



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

INVESTIČNÍ PORTFOLIO A JEHO TVORBA

INVESTMENT PORTFOLIO AND ITS CREATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Milan Levíček

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Milan Levíček**
Vedoucí práce: **Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
Akademický rok: 2021/22
Studijní program: Mezinárodní ekonomika a obchod

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

Investiční portfolio a jeho tvorba

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Metodika práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem této práce je vyhodnotit vývoj světových nemovitostních ETF fondů s vývojem nemovitostních fondů zaměřených na nemovitosti v České republice a střední Evropě pro drobné investory, kterým může práce sloužit jako podklad pro rozhodování při sestavování investičního portfolia.

Základní literární prameny:

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7. aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013, 272 s. ISBN 978-80-247-5064-4.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

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

TŮMA, Aleš. Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu. Praha: Grada, 2019, 176 stran : ilustrace. ISBN 978-80-271-0758-2.

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

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

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

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá hodnocením a komparací výkonnosti nemovitostních podílových fondů a nemovitostních ETF. Představeny jsou jejich základní principy a rozdíly s důrazem na výhody a nevýhody pro potenciální investory. Na závěr jsou fondy seřazeny podle vybraných ukazatelů a je formulováno investiční doporučení.

Klíčová slova

nemovitosti, podílové fondy, ETF, REIT, výnos, riziko

Abstract

The diploma thesis deals with the evaluation and comparison of the performance of real estate mutual funds and real estate ETFs. Their basic principles and differences are presented with a focus on their advantages and disadvantages for potential investors. At the end, selected funds are ordered by using selected indicators and investment recommendation is formulated.

Key words

real estate, mutual funds, ETF, REIT, performance, risk

Bibliografická citace

LEVÍČEK, Milan. Investiční portfolio a jeho tvorba. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/142351>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky, 81 s. Vedoucí práce Roman Ptáček.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 9. května 2022

.....

podpis autora

Poděkování

Chtěl bych poděkovat především nejbližší rodině za podporu v době studia i vypracovávání závěrečné diplomové práce.

Obsah

ÚVOD.....	11
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....	13
1.1 Globální cíl.....	13
1.2 Parciální cíle.....	13
2 METODIKA PRÁCE.....	14
2.1 Výnos, riziko a likvidita.....	16
2.2 Nákladovost.....	18
2.3 Bodovací metoda.....	19
2.4 Zpracování dat.....	20
3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	21
3.1 Vztah rizika a výnosu.....	21
3.1.1 Ukazatel SRRI.....	21
3.1.2 Měnové riziko.....	22
3.2 Likvidita.....	23
3.3 Teorie investičních portfolií.....	23
3.4 Kolektivní investování.....	24
3.4.1 Subjekty kolektivního investování.....	24
3.4.2 Základní typy podílových fondů.....	26
3.5 Nemovitostní trh.....	28
3.5.1 Investování do nemovitostí.....	30
3.6 Nemovitostní podílové fondy.....	32
3.6.1 Třídy podílových fondů.....	32
3.6.2 Typy nemovitostí.....	33
3.6.3 Výhody a nevýhody nemovitostních fondů.....	34

3.7	Real Estate Investment Trust	35
3.7.1	Typy a Sektory	35
3.7.2	Specifika	37
3.7.3	Výhody a nevýhody REIT	38
3.8	Exchange traded funds	38
3.8.1	Subjekty ETF	40
3.8.2	Druhy ETF	41
3.8.3	Výhody a nevýhody ETF	42
4	ANALÝZA FONDŮ	44
4.1	Výběr fondů	44
4.1.1	Nemovitostní podílové fondy	44
4.1.2	Burzovně obchodované fondy	51
5	KOMPARACE VYBRANÝCH FONDŮ.....	57
5.1	Hodnocení výnosnosti	57
5.2	Střednědobé období mimo Covid.....	59
5.3	Hodnocení dividendové politiky	60
5.4	Hodnocení rizikovosti	61
5.5	Hodnocení nákladovosti	62
5.6	Hodnocení likvidity fondů	64
5.7	Vliv měnového rizika na výnosnost.....	64
5.8	První dílčí závěr	66
6	FINÁLNÍ KOMPARACE A DOPORUČENÍ.....	67
6.1	Střednědobé období.....	67
6.2	Dlouhodobé období.....	69
6.3	Investiční doporučení	70
	ZÁVĚR	75

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	77
SEZNAM OBRÁZKŮ	80
SEZNAM TABULEK.....	81

ÚVOD

Nemovitosti jsou dlouhodobě celosvětově využívány při investování a řadí se tak mezi velmi významná investiční aktiva. Jejich dlouhodobý trend je rostoucí napříč regiony, který přidává na jejich oblibě, kdy výnos investice přináší nejen růst cen nemovitostí, ale také jejich pravidelný výnos v průběhu držby, kdy vlastník nemovitostí dostává pravidelně placené nájemné nájemníky.

V České republice za poslední roky roste obliba investování do nemovitostí, tažená pravděpodobně silně rostoucím trendem v kombinaci s uvolněnou měnovou politikou, ale i přibývajících investičními nástroji a jejich propagací v médiích.

Investovat do nemovitostí lze hned několika způsoby, kdy mezi nejzákladnější patří přímé vlastnictví nemovitostí. Nejčastěji lidé investují do rezidenčních nemovitostí, jako jsou byty nebo rodinné domy, které pronajímají. Tato forma může být oblíbená díky její jednoduché logice a zároveň ve většině případů pozitivní zkušeností s touto investicí, kdy většina těchto investic přinesla investorům zisk při nízké volatilitě prodejních cen, tažené převážně stabilně rostoucím trhem nemovitostí v České republice.

Vzhledem k dnešním cenám nemovitostí, především ve velkých městech je tento způsob investování poměrně finančně náročný, kdy vysoká cena nemovitosti představuje jednu z hlavních bariér přímého investování do nemovitostí. Držba nemovitosti pak přináší pravidelný výnos ve formě nájemného a růst prodejní ceny nemovitosti. Na druhou stranu je potřeba občas tuto nemovitost také zrekonstruovat či zajistit nového nájemníka, takže vlastník má s držbou také jisté starosti a finanční náklady, které mohou snižovat výnosnost investiční nemovitosti.

Do nemovitostí pak lze investovat i nepřímo, například prostřednictvím fondů, které v České republice taktéž zažívají obrovský boom, což dokazuje růst objemu spravovaného kapitálu i počet nově vznikajících fondů. Nicméně investovat lze v dnešní době i do zahraničních nemovitostí, kdy právě například na Americkém trhu existuje nespočet burzovně obchodovaných fondů zaměřených na sektor nemovitostí, které často využívají pasivní správu portfolia s nízkou nákladovostí a do nemovitostí investují prostřednictvím akcií realitních a developerských společností.

V diplomové práci jsou tyto dvě možnosti nepřímého investování do nemovitostí blíže zkoumány, kdy jsou komparovány podle vybraných kritérií nemovitostní podílové fondy zaměřené na Českou republiku a střední Evropu právě s burzovně obchodovanými fondy zaměřenými převážně na Americký realitní trh.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Pro lepší orientaci a směr jsou v této sekci vymezeny globální a parciální cíle práce.

1.1 Globální cíl

Hlavním cílem této práce je srovnání vývoje světových nemovitostních ETF s vývojem nemovitostních fondů zaměřených na nemovitosti v České republice a střední Evropě pro drobné investory, kterým může práce sloužit jako podklad pro rozhodování při sestavování investičního portfolia.

1.2 Parciální cíle

Pro dosažení globálního cíle jsou stanoveny cíle parciální:

Prvním parciálním cílem je analýza a výběr relevantních fondů

Druhým parciálním cílem je komparace nemovitostních podílových fondů a ETF podle výnosnosti, rizikovosti a dalších ukazatelů popsaných v metodické části práce.

Třetím parciálním cílem je finální seřazení pořadí fondů pomocí bodovací metody podle srovnávacích kritérií ve střednědobém období

Čtvrtým parciálním cílem je finální seřazení pořadí fondů pomocí bodovací metody podle srovnávacích kritérií v dlouhodobém období

2 METODIKA PRÁCE

V práci jsou zkoumány nemovitostní podílové fondy investující přímo do nemovitostí, které fyzicky vlastní a burzovně obchodované fondy (ETF) zaměřené na nemovitostní sektor, kdy investují převážně do akcií developerských a stavebních společností nebo do nemovitostí často prostřednictvím REITs, které obdobně kupují, spravují pronajímají a prodávají jednotlivé nemovitosti nebo celá portfolia nemovitostí.

V práci je zkoumána především výnosnost, rizikovost a nákladovost z pohledu drobného investora fyzické osoby, a to z pohledu jednorázové investice v českých korunách. Výnos bude posuzován ve střednědobém (5 let) a dlouhodobém (10 let) období, konkrétně od 1.1.2017 do 31.12.2021 pro střednědobý horizont a od 1.1.2012 do 31.12.2021 pro dlouhodobý horizont. Vzhledem k zásahu celosvětové pandemické krize do zvolených období, je analyzován střednědobý (5 let) horizont ještě pro období před touto pandemií, a to od 1.1.2014 do 31.12.2018.

Fondy vstupující do analýzy jsou vybírány podle velikosti majetku pod správou (AUM), kdy jsou preferovány právě ty, které mají největší majetek pod správou. V rámci České republiky jsou využity data o objemu majetku jednotlivých fondů podle asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT).

Společnost	Datum informační povinnosti	Fondy nemovitostní	Celkem
AKRO investiční společnost, a.s.	31.12.2021	N/A	802 097 637
Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	31.12.2021	N/A	46 416 182 990
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	31.12.2021	8 023 315 017	35 603 171 514
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	31.12.2021	N/A	80 248 460 951
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	31.12.2021	N/A	147 133 785 109
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	31.12.2021	1 889 259 873	38 367 526 785
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	31.12.2021	N/A	18 891 778 859
Raiffeisen investiční společnost a.s.	31.12.2021	2 957 538 119	28 477 386 328
REICO investiční společnost České spořitelny, a. s.	31.12.2021	28 736 572 793	28 736 572 793
UNIQA investiční společnost, a. s.	31.12.2021	N/A	18 466 511 508
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	31.12.2021	N/A	571 503 515
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	31.12.2021	10 643 125 978	10 643 125 978
Celkem		52 249 811 779	454 358 103 966

Veškeré hodnoty jsou uváděny v CZK.

Obrázek 1: Investiční společnosti v ČR

(Zdroj: AKAT, 2022)

Při výběru nemovitostních ETF (Real Estate ETF) pak analýza vychází z dat portálu ETF database, který sdružuje světové ETF všech různých kategorií. V této práci jsou čerpána data z kategorie Real Estate ETFs.

Top Issuers by AUM	AUM (\$,B)	# Of Funds
Blackrock Financial Management	12.10	5
Vanguard	44.70	1
State Street	7.73	2
Invesco	0.61	3
Charles Schwab	6.50	1

Obrázek 2: Investiční společnosti Real Estate ETFs

(Zdroj: ETF database, 2022)

V tabulce jsou uvedeny největší investiční společnosti z hlediska AUM, které spravují Real Estate ETFs. Právě od čtyř největších jsou vybírány i jejich ETF.

2.1 Výnos, riziko a likvidita

V případě investice podle Syrového a Tyla (2021) zajímají investory tři důležité parametry

- Očekávaný výnos (kolik nám investice vynesou)
- Investiční horizont (kdy nám vynesou)
- Riziko (s jakou jistotou výnos obdržíme)

Ideální investice přináší vysoký výnos při nízkém riziku za krátkou dobu. Taková investice však neexistuje a vždy to bude něco za něco. Je prakticky nemožné oddělit výnos a rizika, protože obojí je navzájem propojeno. Podle Kohouta (2010) je důležité vědět, že vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko. Zároveň však platí, že podstoupíme-li vysoké riziko, nemáme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů. Existuje spousta pouček, jak pracovat se vztahem rizika a výnosu, ale v konečném důsledku vždy záleží především na preferencích jednotlivce.

Při posuzování výnosu je potřeba dávat pozor na získaná data. Některé data mohou již být částečně zpracována, např. očištěna o náklady fondu. Pro relevantní srovnání výkonnosti fondů je potřeba data srovnat na stejnou úroveň, tedy čisté hodnoty očištěné o náklady. Další důležité parametry pak mohou být kurzové ztráty, transakční náklady, vstupní a výstupní poplatky, náklady na výběr apod.

Výnos se podle Syrového a Tyla (2021) dělí na nominální a reálný výnos. Při investování není ani tak důležitá otázka, kolik bude mít investor peněz, ale co si za daný obnos peněz bude moci investor koupit. „Pokud investujeme peníze, za které chceme koupit byt a vyděláme 15 %, zatímco byt zdraží o 30 %, pak jsme investováním svému cíli naopak vzdálili.“ Uvedených 15 % pak představuje nominální výnos. Důvodem tohoto jevu je všudypřítomná inflace, protože se zvyšuje množství peněz v oběhu a hodnota peněz postupně klesá.

Reálný výnos je výnos očištěn o inflaci a investoři díky němu ví, o kolik se zvýšila nebo snížila reálná hodnota jejich majetku. Reálný výnos získáme tak, že od efektivního nominálního výnosu odečteme inflaci. Při hodnocení výnosnosti tak je porovnávána průměrná výnosnost s průměrnou inflací v České republice ve stejném období, kterou se čeští investoři snaží investováním porážet nebo alespoň snižovat její dopady.

Riziko je podle Tůmy (2014) možné kvantifikovat pomocí směrodatné odchylky. Směrodatná odchylka je statistická veličina, která udává míru kolísání výnosů fondů kolem jejich průměru. V praxi se vždy uvádí anualizovaná hodnota směrodatné odchylky a stejným způsobem bude použita i v rámci výpočtů této práce. Volatilita se počítá z historických dat a platí, že historické výnosy nevyovídají o budoucích výnosech a stejně tak o riziku, které z těchto výnosů počítáme. Důležité je také upozornit na fakt, že například volatilita 10 % neznamena, že investoři riskují 10 % vkladu.

Směrodatná odchylka lze spočítat pomocí formule:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}$$

r_i	i-tá výnosová míra
\bar{r}	průměrná výnosová míra
n	počet pozorování

Pro výpočet výnosu nad bezrizikovou výnosovou míru vzhledem k riziku lze použít Sharpe ratio. Kdy ukazatel Sharpova poměru zachycuje dodatečný výnos nad bezrizikovou míru vzhledem k podstupovanému riziku, které je reprezentováno směrodatnou odchylkou. Pro stanovení bezrizikové míry je použita průměrná úroková míra státních dluhopisů České republiky ve stejně dlouhém sledovaném období.

Pro výpočet Sharpova poměru lze využít následující vzorec:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

R_p	výnos (return)
R_f	bezriziková výnosová míra
σ_p	směrodatná odchylka

Při hodnocení Sharpova poměru platí, že čím je jeho hodnota vyšší, tím je vyšší výnos na jednotku rizika.

Likvidita je pak vyhodnocována ve dnech, přičemž platí hodnoty z prospektů fondů a k těmto hodnotám je přičítána rezerva na bankovní převody. V případě nemovitostních podílových fondů je k údajům z prospektu přičtena rezerva jednoho dne. V případě burzovně obchodovaných pak je rezerva stanovena na 2 dny.

2.2 Nákladovost

S každou investicí do fondu se pojí určitá nákladovost, jelikož snad žádný fond nedělá svoji práci zadarmo. Každý fond tak má svoji poplatkovou strukturu, kdy je v praxi využíváno hned několik druhů poplatků.

- **Vstupní poplatky**

Fond uvádí v prospektu vždy maximální výši vstupního poplatku, která je často upravována ještě platným ceníkem. Jejich výše se však může velmi lišit podle zprostředkovatele, který danou investici zprostředkovává a jež mívá nejvyšší podíl (často přes 90 %) na poplatku, který slouží jako jeho odměna za zprostředkování.

- **Výstupní poplatky**

Tento typ poplatků je využíván spíše zřídka, přičemž nejčastěji se používají k motivaci investorů, aby z fondu prostředky nevybírali v prvních letech investice. V praxi bývají nejčastěji odstupňovány během prvních tří nebo pěti let trvání investice, kdy první rok bývá tento poplatek nejvyšší a poslední nejnižší. Jejich výše bývá řádově v jednotkách procent a jen zřídka přesahují 20 %, přičemž tento poplatek je aplikován na celou výši hodnoty odkupu bez ohledu na realizovaný zisk nebo ztrátu.

- **Poplatek za správu**

Nejčastěji označován jako „management fee“ slouží především k úhradě odměny manažerům fondu jakožto kompenzaci za jejich odborné znalosti a čas při výběru aktiv do fondu. Udává se jako procentuální roční poplatek z majetku fondu.

- **Výkonnostní poplatek**

Nebývá využíván příliš často a jeho výše bývá nejčastěji 10 nebo 20 %. Hradí se z hodnoty výnosu nad stanovený benchmark daného fondu a jeho hlavním úkolem je motivovat investičního manažera k nadstandardním výsledkům, kdy platí, že s lepšími výsledky dostává manažer vyšší odměnu. Přesný výpočet pak bývá nejčastěji přímo součástí prospektu nebo jsou investoři odkázáni v prospektu na některou z jeho příloh.

- **Celkové náklady (TER – Total Expense Ratio)**

Občas se můžeme potkat také s pojmem provozní náklady fondu. V případě TER je uváděná roční procentuální hodnota vyjadřující poměr spravovaného majetku vůči provozním nákladům. Tato nákladovost může být proměnlivá, takže se každý rok může nákladovostí TER lišit. Tento ukazatel v sobě zahrnuje poplatek za správu (management fee) a hodnota nad management fee pak často slouží k úhradě dalších výdajů na správu fondu, například administrativních nákladů, odměny depozitář a podobně. Tento ukazatel je vůbec nejdůležitější v kombinaci s již zmíněnými poplatky, vyjma management fee, jež je už TER zahrnut.

2.3 Bodovací metoda

Pro určení finálního pořadí fondů na základě hodnocených kritérií je použita bodovací metoda, kdy při diferencovaných vahách je vypočteno bodové ohodnocení dle výše zkoumaných indikátorů a podle součtu bodového ohodnocení stanoveno finální pořadí sledovaných fondů. Bodovací metoda patří mezi nejjednodušší metody vícekritériálního hodnocení a dokáže pomocí rozdílných vah rozlišovat důležitost jednotlivých kritérií. Jeví se tedy jako vhodná pro tuto práci, kdy si každý investor může jednotlivé váhy upravit podle svých vlastních preferencí a vypočítat si tak pořadí na míru podle vlastních preferencí. Podle Rejnuše (2014) trpí bodovací metoda jistou subjektivitou jedince, jelikož umožňuje investorovi při vkládání vah ovlivnit konečné pořadí vlastní preferencí. Tento jev však může být, jak již bylo zmíněno, i pozitivní.

Při aplikaci bodové metody je v této práci přidělováno maximálně 100 bodů fondu, který dosáhl nejlepšího výsledku daného indikátoru, které jsou následně vynásobeny vahou daného indikátoru. Je však potřeba rozlišovat ukazatele, u kterých jsou vyšší hodnoty lepší a ukazatele, kde nižší hodnoty daného indikátoru jsou pro investora lepší.

Podle tohoto rozdělení se pak liší i výpočet bodového ohodnocení, kdy při hledání maxima (MAX) je fondům přidělen počet bodů podle vzorce:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} * 100$$

b_{ij} počet bodů i-tého fondu pro j-tý ukazatel

x_{ij} hodnota j-tého ukazatele i-tého fondu

$x_{i,max}$ nejvyšší hodnota j-tého ukazatele

A počet bodů při hledání minima (MIN) je pak vypočten následující formulí:

$$b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} * 100$$

b_{ij} počet bodů i-tého fondu pro j-tý ukazatel

x_{ij} hodnota j-tého ukazatele i-tého fondu

$x_{i,max}$ nejvyšší hodnota j-tého ukazatele

Pro finální pořadí pak je vypočten integrální ukazatel (d_i) pomocí vzorce:

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

b_{ij} počet bodů i-tého fondu pro j-tý ukazatel

p_{ij} váha pro j-tý ukazatel

Konečné pořadí fondů je pak sestaveno podle počtu bodů integrálního ukazatele, kdy nejlepší fond má nejvíce bodů a nejhorší naopak nejméně.

2.4 Zpracování dat

V analytické části jsou analyzována data získaná od jednotlivých správců nemovitostních podílových fondů. V případě burzovně obchodovaných fondů jsou pak data čerpána z portálu Yahoo finance, který sdružuje data o všech vybraných burzovně obchodovaných fondech. Získaná data lze buďto přímo použít do analýzy nebo jsou stažena a importována do programu MS Excel k dalšímu vlastnímu zpracování. V analýzách jsou dále použity sekundární data od jednotlivých správců, především z prospektů, výročních zpráv a dalších povinných dokumentů.

3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Teoretická část diplomové práce je zaměřena na popsání základního teoretického rámce, základních pojmů i zákonných náležitostí, které budou aplikovány v navazujících sekcích.

3.1 Vztah rizika a výnosu

V případě investice podle Syrového a Tyla (2021) zajímají investory tři důležité parametry

- Očekávaný výnos (kolik nám investice vynese)
- Investiční horizont (kdy nám vynese)
- Riziko (s jakou jistotou výnos obdržíme)

Ideální investice přináší vysoký výnos při nízkém riziku za krátkou dobu. Taková investice však neexistuje a vždy to bude něco za něco. Je prakticky nemožné oddělit výnos a rizika, protože obojí je navzájem propojeno. Podle Kohouta (2010) je důležité vědět, že vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko. Zároveň však platí, že podstoupíme-li vysoké riziko, nemáme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů.

Existuje spousta pouček, jak pracovat se vztahem rizika a výnosu, ale v konečném důsledku vždy záleží především na preferencích jednotlivce.

3.1.1 Ukazatel SRRI

Syntetický ukazatel rizika a výnosu (Synthetic Risk and Reward Indicator) je v Evropě povinný výnosově-rizikový ukazatel uváděný v tzv. KIID (Key Investor Information Document). Tento ukazatel zobrazuje proměnlivost (volatilitu) hodnoty investičního nástroje a tím jeho rizikovost v čase. Zavedení SRRI vychází z právních předpisů v souvislosti s Evropskou směrnicí UCITS IV. Ukazatel je odvozen pouze z historického vývoje a podle Kohouta (2010) minulé výnosy nejsou garancí výnosů budoucích. Ukazatel SRRI má stupnici hodnot 1 až 7 přičemž stupnice 1 je vyjadřuje nejnižší, nikoliv však žádné, riziko a očekávaný nižší výnos. Stupeň 7 pak vyjadřuje riziko nejvyšší a s ním také nejvyšší očekávaný výnos. (Esma, 2021), (Logical Finance, 2021)

Tabulka 1: SRRI

(Zdroj: vlastní zpracování dle logical finance a esma, 2021)

SRRI	Volatilita	Časté investiční nástroje
1	<0,5%	Konzervativní fondy peněžního trhu, Spořicí účet, termínovaný vklad
2	0,5 - 2%	Fondy peněžního trhu, konzervativní dluhopisové a některé nemovitostní fondy
3	2 - 5%	Dluhopisové a nemovitostní fondy
4	5 - 10%	Rizikovější dluhopisové nebo smíšené fondy
5	10 - 15%	Dynamické smíšené fondy, fondy rizikových dluhopisů nebo konzervativnější akciové fondy
6	15 - 25%	Akciové fondy
7	25%++	Akciové fondy; alternativní investice

3.1.2 Měnové riziko

„Kurzů jednotlivých měn se mění. Možná pamatujeme euro za 25 Kč (v době koronavirové krize v únoru 2021) nebo také za 27 Kč (po intervencích ČNB v listopadu 2013) nebo také skoro za 30 Kč (v době nemovitostní krize v únoru 2009)“. (Syrový, 2021)

Podle Kohouta (2013) je optimální vyvarovat se měnových spekulací, avšak je prakticky nemožné se vyhnout měnovému riziku, pokud investoři investují do mezinárodně diverzifikovaného portfolia. Rejnuš (2014) pak dodává, že výnos může být negativně ovlivňován změnami kurzů mezi tuzemskou měnou investora a měnami, ve kterých jsou investiční instrumenty denominovány. Toto riziko je nediverzifikovatelné, jelikož se jedná o riziko tržní, avšak je možné jej do jisté míry předvídat a lze se proti němu zajistit.

3.2 Likvidita

Likvidita je ukazatel, který vypovídá o tom, jak rychle lze investici proměnit na hotové peníze. Obecně se dá očekávat, že čím vyšší je likvidita určitého produktu, tím rychleji se dá investice zpeněžit. Čím rychleji lze peníze získat zpět z investice, tím nižší výnos lze z investice očekávat. (Moneta, 2021)

3.3 Teorie investičních portfolií

Portfolio můžeme chápat jako kombinaci všech finančních, nebo v širším pojetí i reálných aktiv ve vlastnictví investora. V praxi můžeme portfolio chápat jako sofistikovaně řízený majetek velké instituce, nebo náhodná snůška různých produktů, které v průběhu času vnutí různé finanční instituce malému klientovi. Naší ambicí je dát takové náhodné kolekci řád a smysl. (Tůma, 2019)

Při sestavování investičních portfolií je nutné dbát na diverzifikaci. Základním kamenem prospěšnosti diverzifikace je rozdělení majetku do více druhů investičních aktiv. (Rejnuš, 2014) A jak dodává Tůma (2019), portfolio, které je složeno z částí jako akcie, nemovitosti a hotovost je velmi jednoduché a už z intuice můžeme vycítit, že bude docela dobře fungovat.

„Když si představíme dva podniky, z nichž jeden se věnuje výrobě kulichů a druhý výrobě zmrzliny. Oba podniky mají stejný očekávaný výnos 8 %, protože kulichy se často ztrácejí a zmrzlinu má rád každý. Můžeme předpokládat, že kulichy se prodávají v zimě a zmrzlina zase v létě. Pro ilustraci můžeme předpokládat, že akcie podniku na výrobu zmrzliny budou růst více v létě a v zimě bude jejich výnos podprůměrný a u kulichů to bude přesně naopak. Kdo koupí akcie podniku na výrobu kulichů před létem, toho čeká ochlazení, protože hodnota jeho investice nejdříve prudce klesne. Když k nim ale koupí akcie podniku na výrobu zmrzliny je vše jinak.“ (Tůma, 2019)

Jelikož jsme našli dvě akcie, jejichž výnosy jsou natolik odlišné, že fluktuace kurzu se navzájem vyruší. Odborně řečeno jsme našli akcie s dokonalou zápornou korelací. V praxi nenajdeme dokonale záporně korelované akcie, neboť všechny akcie více, či méně podléhají hospodářskému cyklu. Různé třídy aktiv však mohou mít nízkou vzájemnou korelací. (Tůma, 2019)

3.4 Kolektivní investování

Základní myšlenka kolektivního investování podle Rejnuše (2014) spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti nebo kvalifikovaných investorů a jejich následném investování podle předem určené či dohodnuté investiční strategie. Zákon 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (zkráceně ZISIF) definuje kolektivní investování konkrétně jako: „shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů nebo akcií a jejich následné investování na základě určité investiční strategie a na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a akcií a další správou tohoto majetku.“

Základním nástrojem kolektivního investování jsou podle Tůmy (2014) podílové fondy, jež jsou v podstatě jen souborem majetku, který spravuje investiční společnost, ale majetek v nich patří přímo investorům, tzv. podílníkům, v poměru podle počtu držených podílových listů.

3.4.1 Subjekty kolektivního investování

V České republice jsou dvě základní právní formy fondů kolektivního investování, přičemž investoři by měli znát právní zřízení fondu a z něj vyplývající rizika.

- **Podílový fond**

Světově nejrozšířenějším typem fondů podle Tůmy (2014) včetně České republiky jsou otevřené podílové fondy. Lze z nich kdykoliv vystoupit i vstoupit, a to formou odkupu nebo nákupu podílových listů, které fond vydává. Podílový list pak je zvláštní cenný papír, který představuje právo jeho majitele na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu, a to včetně výnosu i ztráty z tohoto majetku. Důležitým aspektem podle Rejnuše (2014) je, že podílové fondy nemají právní subjektivitu.

- **Investiční fond**

Oproti podílovým fondům je investiční fond samostatnou právnickou osobou, jelikož jde o obchodní společnost, jejíž jediným předmětem činnosti je kolektivní investování. Majetek soustředěný v investičním fondu tak patří pouze fondu a investoři se stávají akcionáři se všemi akcionářskými právy, jako je řízení společnosti, právo na zisk i likvidační zůstatek. Fond vydává akcie o stejné nominální hodnotě, které kupují investoři svými finančními prostředky, které se tak dostávají do fondu.

- **Investiční společnost**

Samostatnou právnickou osobou je i investiční společnost, a i jejím jediným předmětem činnosti je kolektivní investování. Má povolení od ČNB k obhospodařování fondů, které zakládá a řídí, přičemž nese odpovědnost za volbu investičních nástrojů do portfolia fondu a jejich obchodování. Za tuto práci společnosti náleží manažerský (správcovský) poplatek, který si účtuje z objemu aktiv a jde zpravidla o procentuálně vyjádřenou odměnu, např. 1,5 % ročně. Z tohoto poplatku pak platí své náklady, jako je odměna portfolio manažera, zaměstnanců, provozní náklady, reklama, nájem apod. (Liška a Gazda, 2004)

Důležité je, že majetek investiční společnosti je oddělen od podílového fondu, jehož podílové listy mohou investoři nakupovat. V případě krachu investiční společnosti by se tak krach týkal pouze jejího majetku, tedy zkrachoval správce fondu a fond se tak svěří do správy jinému správci. (Syrový, 2021)

Na Českém trhu působí hned několik investičních společností a jejich počet dále roste s rostoucím trhem.

- **Depozitář**

Investiční fond a investiční společnost mají povinnost předem definovat depozitáře, který zastává dohledovou a kontrolní funkci. Je právně i majetkově od těchto institucí oddělen a kontroluje dodržování zákonných pravidel, eviduje pohyby finančních prostředků i majetku a zajišťuje úschovu majetku. Často tuto funkci plní pro tyto společnosti banky. (Tůma 2014) (Liška a Gazda, 2004)



Obrázek 3: Schéma kolektivního investování

(Zdroj: AMJ Finance, 2022)

3.4.2 Základní typy podílových fondů

Podle Rejnuše (2014) lze soudobé „majetkové“ investiční a podílové fondy členit z různých hledisek. Zákon nám však definuje dva základní typy, a to otevřený a uzavřený podílový fond. Zásadní rozdíl mezi nimi je ten, že otevřený podílový fond může vydávat neomezený počet podílových listů a investiční společnost musí tyto podílové listy od podílníka odkupovat. Oproti tomu uzavřený podílový fond má jasně stanovený počet prodáváných listů nebo jasně vymezené období, ve kterém podílové listy může prodávat. Uzavřené fondy tedy mají omezený počet podílových listů i počet investorů neboli podílníků.

Zákon č. 240/2013 Sb., Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF) ještě rozlišuje standardní a speciální fondy kolektivního investování. Standardní fondy či UCITS jsou otevřenými podílovými fondy, které investují do přesně vymezeného majetku podle schváleného prospektu, přičemž musí dodržovat stanovenou diverzifikaci rizika a požadavky Evropského společenství. Zároveň tyto fondy nesmí investovat do drahých kovů, a to ani prostřednictvím certifikátů. Jde tedy o obecné investiční limity.

Oproti tomu speciální fondy jsou fondy kolektivního investování, které nesplňují požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování. Tyto fondy musí získat povolení od místního regulátora (Tůma, 2014)

Tabulka 2: Fondy kolektivního investování

(Zdroj: Tůma, 2014)

Investiční fondy		Přípustné formy
Fondy kolektivního investování	Standardní	Otevřený podílový fond, SICAV
	Speciální	Otevřený podílový fond, SICAV, Uzavřený podílový fond
Fondy kvalifikovaných investorů		Libovolná právní forma

Jako poslední stojí za zmínku fondy kvalifikovaných investorů (FKI), kterými mohou být podle ZISIF podílové fondy bez právní subjektivity nebo investiční fondy s právním subjektivitou. Fondy mohou být samosprávné i nesamosprávné (obhospodařované investiční společnosti). Statut fondu v tomto případě stanovuje, pro které investory je fond určen a druhy majetku, do kterých smí investovat. Investoři musí při investici do fondů kvalifikovaných investorů splnit podmínku minimální vstupní investice ve výši 125 000 EUR nebo 1 milion CZK s tím, že při investování 1 milionu korun musí prokázat, že tato investice odpovídá jejich finančnímu zázemí, odborným znalostem i zkušenostem a investičním cílům. Podle Likeše (2021) tato vstupní bariéra má za úkol chránit investory, aby investovali pouze ti, kteří rozumí investiční strategii fondu a pro které je tento fond vhodný. FKI poskytuje investorům bohatší investiční možnosti a široké spektrum specifických investičních záměrů, jako jsou private equity, umělecká díla, opční strategie, investiční vína a podobně. Právě na investiční záměr fondu by se měli investoři zaměřit a zvážit jej, jelikož FKI mohou využívat finanční deriváty i za účelem spekulace, která může být obzvlášť riziková.

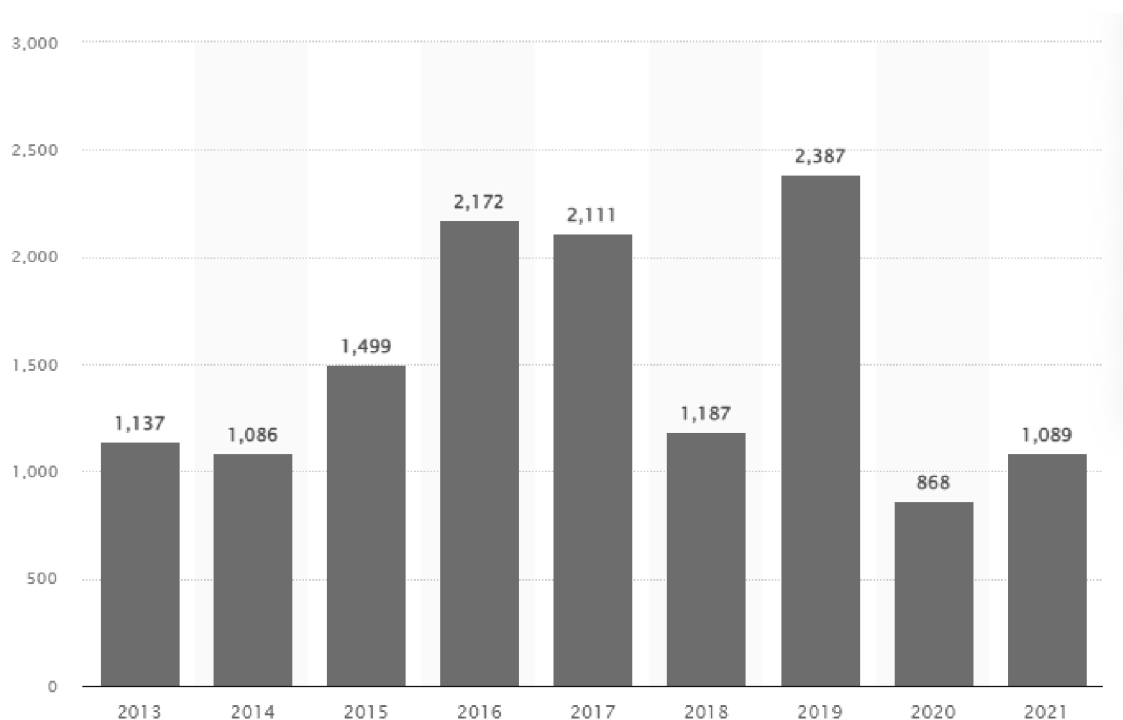
3.5 Nemovitostní trh

Podle Kohouta (2013) trh nemovitostí připomíná trh cenných papírů v mnoha ohledech. V obou případech se obchoduje s majetkem, od kterého se očekávají budoucí výnosy. V případě nemovitostí jde o nájemné a kapitálové zhodnocení, přičemž u cenných papírů jde o dividendy, úroky a taktéž kapitálové zhodnocení. U nemovitostí je sice ve většině případů méně spekulativní motiv, avšak každého zajímá, jak se bude cena kupované nemovitosti vyvíjet v budoucnu. Přispívá tomu samozřejmě fakt, že v nemovitosti jako je byt nebo dům se dá bydlet.

Rozdíl mezi oběma trhy však spočívá především v nehomogenosti nemovitostního trhu, kdy rozdíl chování cen kupříkladu dvou domů vzdálených od sebe jen pár desítek metrů může být značný. „Zatímco všechny akcie například Telefónica O2 Czech Republic, a.s., jsou stejné a všechny dluhopisy české vlády se na kapitálovém trhu chovají velmi podobně.“ Je to dáno především tím, že trh cenných papírů je v zásadě efektivní a profesionál nemá mnoho výhod před amatérským investorem. Kdežto trh nemovitostí je do značné míry neefektivní a nepoučený amatér má málo šancí, aby uspěl proti profesionální konkurenci, jež na trhu přibývá. Expertní znalost nemovitostního trhu je velmi důležitá a může tvořit velkou přidanou hodnotu.

Dalším zásadním rozdílem je likvidita, kdy roztržitost trhu nemovitostí sebou nese velmi malou likviditu. Stačí se podívat na celkový obrat nemovitostí třeba v Praze, Berlíně nebo regionu San Franciska. Jistě nepůjde o malé čísla, ale v porovnání s objemy obchodovanými na trhu akcií, dluhopisů či zahraničních měn jde o relativně malé peníze. Jedním z důvodů je například přítomnost krátkodobých spekulantů na trzích cenných papírů, jejichž investiční horizont je v rámci dnů nebo dokonce hodin. S jednou akcií tak vždy obchoduje najednou větší množství spekulantů, kteří tak zajišťují likviditu na trhu. Na trhu nemovitostí však tato likvidita neexistuje a ani existovat nemůže, protože s jedním domem nebo bytem během určitého časového období může být prováděna pouze jedna transakce. Zároveň každá nemovitost je svým způsobem unikátní, nemovitostní trh je obecně charakterizován malou likviditou a velkým významem důvěrných informací (insider information). A Právě proto mají podle Kohouta (2013) poradci a experti mnohem lepší a hodnotnější služby na trhu nemovitostí než analytici na trhu akcií a cizích

měn. Na nemovitostním trhu ještě hraje velkou roli vyjednávání a smlouvání, přičemž jednotlivec na trhu akcií má jen velmi malou šanci ovlivnit jejich kursy.



Obrázek 4: Objem transakcí (mil EUR) komerčních nemovitostí v Praze

(Zdroj: BNP Paribas, 2021)

U nemovitostí na rozdíl od akcií hrají velkou roli náklady na provoz a údržbu, která u akcií odpadá. Celkové výkyvy cen nemovitostí i celkové výnosy připomínají výnosy a cenová rizika akcií, ale zatímco o kursech akcií denně informují noviny a internet, tak ceny nemovitostí se pohybují zpravidla méně nápadně. Neexistuje totiž žádný kursovní lístek, který by denně informoval o změně tržní hodnoty nemovitosti. Díky tomu tak majitelé nemovitostí žijí ve šťastné iluzi, že hodnota jejich nemovitého majetku nepodléhá tržním výkyvům. Tato iluze cenové stability je podpořena ještě používanými odhadními metodami, jimiž znalci určují „správné“ ceny nemovitostí. Jsou sice založeny na rozumných a v praxi vyzkoušených předpokladech, ale některé faktory nemohou brát dost dobře v úvahu. Mnohdy se stává, že odhadní cena je odlišná od té tržní, a tedy od skutečné ekonomické hodnoty dané nemovitosti. Tím však vzniká prostor pro aktivní investory, kteří jsou schopni tyto rozdíly odhalit a využít ve svůj prospěch.

3.5.1 Investování do nemovitostí

Nákup nemovitosti podle Syrového a Tyla (2021) může být považována za investici, jelikož nemovitost je aktivum, u něž předpokládáme příjem z pronájmu a možná i růst jeho ceny. Do nemovitostí lze investovat hned několika způsoby a to:

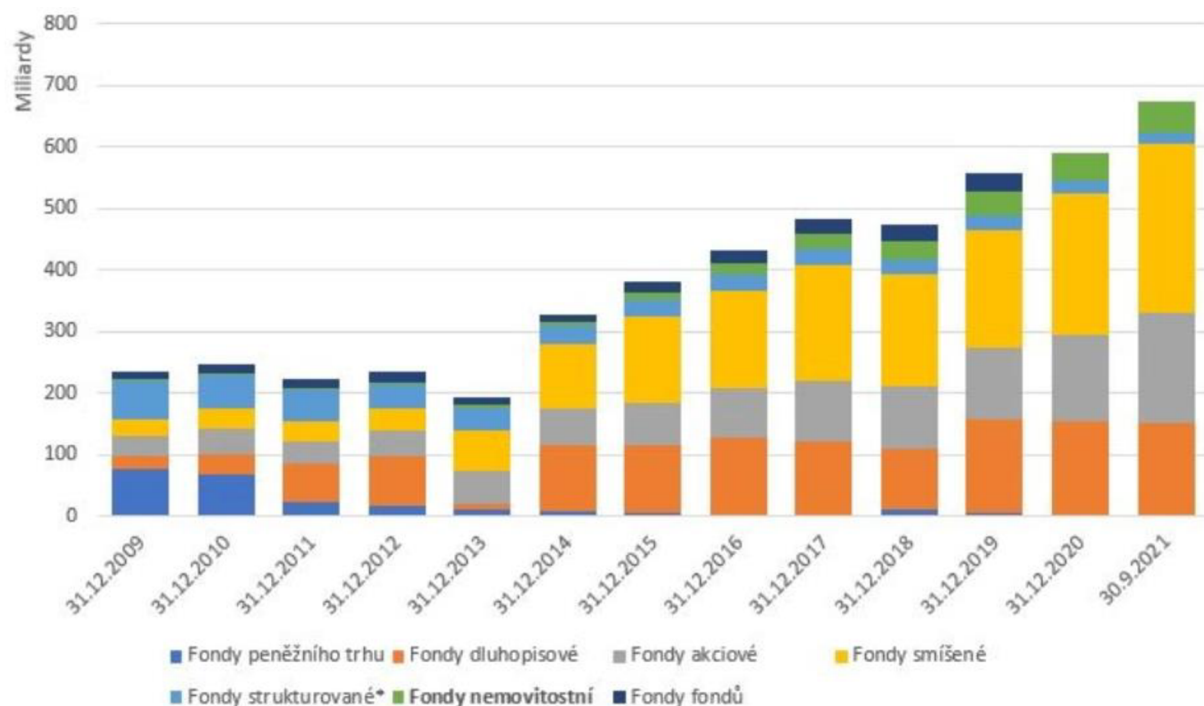
- **Nákup individuální nemovitosti**

Tůma (2014) píše, že v Česku lidé věří nemovitostem a často hledají způsob, jak si pořídit investiční byt. Jak dodává Bajtler (2022), investiční byt je jednou ze základních investičních možností v rámci nákupu individuální nemovitosti. Dosud byla tato forma velmi jednoduchá, avšak investoři často využívají k nákupu investičního bytu hypoteční úvěr, který při dnešních vysokých sazbách přestává být placený čistě z nájmu. Investoři tak vzhledem k vysokým cenám i vysokých úrokových sazbám musí investiční byty „dotovat“, a ty jim tak zatěžují jejich rodinný rozpočet. Návratnost se pak postupně snižuje a pro pokrytí splátky nájmem je nutné se podívat spíše po nemovitostech mimo velká města. Podle Bajtlera (2022) je vhodné investovat také do rekreačních nemovitostí, které však ve velkých městech už začínají být taktéž nadhodnocené.

- **Nákup nemovitostního fondu**

Ačkoliv jsou nemovitostní fondy považovány za velmi konzervativní investici, a jak píše Stráník (2022), jsou nyní legislativně regulovány přísněji, stále představují určitá rizika. Špatné investice, problémy s likviditou nebo kolísání trhu mohou fondům v budoucnu způsobit nemalé problémy. Ostatně, byli jsme toho svědky i v zahraničí, kdy Kohout (2013) popisuje situaci v Německu při velké finanční krizi začínající v letech 2007. Investoři tehdy podleli panice a proběhl tzv. run na fond, kdy se spustila obrovská lavina žádostí o odkup a fondy tak museli tyto odkupy pozastavit, jelikož nebyly dostatečně likvidní pro vypořádání všech žádostí a zároveň by musely prodávat nemovitosti pod cenou a poškodily by tak investory ještě více. Celá tato etapa trvala nakonec zhruba 5 let, přičemž 8 z dvanácti fondů rozprodali celé nemovitostní portfolio fondu a dokázali i přesto přinést investorům zisk. Zbylé čtyři fondy pak skončily v drobné ztrátě, avšak toto nic nemění na tom, že někteří investoři čekali klidně dlouhých 5 let na své prostředky. I přesto však stále platí, že mnohdy je pro investory investice do nemovitostí prostřednictvím fondu efektivnější řešení, kdy se investoři mohou dostat k zajímavějším projektům a ve finále se nemusí o nic starat. Stále jde tedy podle Stráníka (2022) o

zajímavou alternativu pro konzervativní investory. Že nemovitostní fondy nabývají v České republice na oblibě mezi investory pak dokládá i objem prostředků ve správě těchto fondů, který v posledních letech velmi silně roste.



Obrázek 5: Rozdělení AUM fondů v ČR

(Zdroj: Mazáček, 2022)

- **Nákup realitního trustu (REIT)**

REITs investují do většiny typů nemovitostí, včetně kanceláří, bytových domů, skladů, maloobchodních center, zdravotnických zařízení, datových center, mobilních věží, infrastruktury a hotelů. Většina REITs se zaměřuje na konkrétní typ nemovitosti, ale některé mají ve svých portfoliích více typů nemovitostí. (REIT, 2022)

Také platí, že REITs historicky přinášely konkurenceschopné celkové výnosy založené na vysokém, stabilním dividendovém příjmu a dlouhodobém zhodnocení kapitálu. Jejich poměrně nízká korelace s ostatními aktivy z nich také dělá možný nástroj pro diverzifikaci portfolia, který může pomoci snížit celkové riziko portfolia a zvýšit výnosy. (REIT, 2022)

Právě REITs pak bývají často investorům přístupné buďto napřímo nebo pomocí nemovitostních ETF, které jejich prostřednictvím investují do nemovitostí v případné kombinaci s akciemi developerských a stavebních společností.

3.6 Nemovitostní podílové fondy

Nemovitostní podílové fondy se řadí mezi speciální podílové fondy a snaží se při investování do nemovitostí přidat výhody kolektivního investování, především likviditu a diverzifikaci rizika. Tyto fondy jsou regulovány nařízením vlády č. 243/2013 Sb., nařízení vlády o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, kdy v rámci diverzifikace musí být splněny následující podmínky:

- Hodnota jedné nemovitosti nesmí překročit v době nabytí 20 % majetku fondu
- Celková hodnota pozemků a rozestavěných staveb nesmí překročit 20 % majetku fondu
- Účast fondu nemovitostí v jedné nemovitostní společnosti nesmí přesáhnout 30% hodnoty majetku fondu
- Fond drží nejméně 10 % majetku v likvidních nástrojích peněžního či dluhopisové trhu

Poslední bod byl v roce 2022 novelizován, jelikož do této doby museli fondy držet minimálně 20 % majetku v likvidních nástrojích peněžního či dluhopisové trhu pro zajištění likvidity. Zásadní pro investory je v tomto případě podle Tůmy (2021) možnost pozastavit odkupy podílových listů až na 2 roky v případě, kdy hrozí pokles rezervy a musela by se prodávat nemovitost z portfolia narychlo, a tím pádem často za nižší cenu. V České republice se to ani během finanční krize nestlalo, ale například hned v sousedním Německu ano.

Nemovitosti v portfoliu fondů se obvykle oceňují výnosovou metodou, tedy v podstatě jako součet diskontovaných budoucích příjmů z nájemného. Tato ocenění zajišťuje pro fondy výbor odborníků, kteří musí být nezávislý a vybírá je správce fondu. Právě tito nezávislý odborníci by měli zajistit, že ceny nemovitostí ve fondu nebudou uměle nafukovány. Nemohou sice zamezit poklesu portfolia při přecenění směrem dolů, které představuje tržní riziko, ale mohou díky této prevenci alespoň zmírnit dopad negativní situace na trzích. (Tůma, 2014)

3.6.1 Třídy podílových fondů

Podle Kohouta (2013) i Tůmy (2014) nemovitostní fondy znamenají fondy komerčních nemovitostí, nikoliv fondy akcií developerských firem či jakýchkoliv jiných akcií, ale

fondy, které opravdu fyzicky dané nemovitosti vlastní. Nabídka těchto fondů v České republice byla v letech vydání těchto knih opravdu malá, jak se autoři v knihách zmiňují. Jejich nabízení široké veřejnosti totiž umožnil zákon až v roce 2006. V těchto letech zrovna probíhal vrchol realitní bubliny, takže se realitním investicím náležitě věnovaly i média a vypadlo to, že na trhu přijdou na řadu právě nemovitostní fondy. Realitní boom se skrz zásah finanční krize nakonec nekonal, a tak v podstatě jediným dostatečně velkým fondem k dispozici široké veřejnosti byl REICO od České spořitelny s tehdejšími majetkem 3,5 mld CZK. Ten ovšem v roce 2009 jednorázově přecenil portfolio o 14 % dolů a tento pokles pak doháněl několik dalších let, čímž na atraktivitě nemovitostních fondů zrovna nepřidával. V posledních letech však s růstem nemovitostního trhu vznikla spousta nových nemovitostních fondů a povědomí o nich podle Traxlera (2021) raketově roste. S povědomím o nemovitostních fondech a rostoucích cenách nemovitostí, které občané pocítují čím dál více pak roste i zájem o investování do nemovitostí. Na samotnou nemovitost však nedosáhne každý, jelikož tato investice vyžaduje vyšší jednorázové finanční prostředky, a tak přichází na řadu nemovitostní fondy, jejichž obliba mezi investory roste a investovat do těchto fondů se dá v podstatě od pár stovek korun měsíčně. Od čistě nemovitostních fondů je pak potřeba odlišovat fondy realitních akcií, který investuje do realitních společností (REIT), akcií developerů či stavebních firem. Tyto fondy mají úplně jiný rizikový profil než samostatné nemovitosti a daná problematika bude rozvedena v kapitole zabývající právě touto problematikou, a právě tyto třídy budou zkoumané v analytické části a následně komparovány s nemovitostními podílovými fondy.

3.6.2 Typy nemovitostí

Na nemovitostním trhu existuje řada typů nemovitostí, do kterých mohou nemovitostní fondy investovat a které mají své charakteristické vlastnosti, se kterými se pojí různé výhody a nevýhody. Jak píše Tůma (2014), fondy by měly investovat především do takových nemovitostí, které jsou „způsobilé při řádném hospodaření přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos,“ nebo při budoucím prodeji přinést zisk. Fond by tedy neměl kupovat například zříceniny hradu v lese, ale převážně kvalitní nemovitosti, které se dají dobře pronajmout a mají dlouhodobý potenciál. V České republice jsou to především administrativní budovy, maloobchodní centra a logistické parky. (Tůma, 2014)

Nejčastěji nalezneme v nemovitostních fondech tyto typy nemovitostí: (Traxler, 2022)

- Administrativní budovy a centra
- Multifunkční centra
- Logistické parky
- Rezidenční komplexy
- Hotelové komplexy
- Prémiové nemovitosti

Každý typ nemovitostí má své výhody a nevýhody, které vyhodnocují manažeři fondu a lidé z jejich týmů, jakožto experti, kteří podle Kohouta (2013) mají právě na trhu nemovitostí větší přidanou hodnotu než analytici cenných papírů.

3.6.3 Výhody a nevýhody nemovitostních fondů

Podílové fondy spojují investování do nemovitostí s výhodami kolektivního investování, především likviditou a diverzifikací. Vyšší likvidita je jednou ze základních výhod nemovitostních fondů, ale zároveň je podle Tůmy (2014) také nevýhodou, jelikož tato rezerva snižuje výnosový potenciál fondu, kdy fond musí držet tyto prostředky v likvidních, méně výnosných aktivech namísto nemovitostí, které by přinesly vyšší výnos. Dříve museli nemovitostní podílové fondy držet likvidních 20 % celého majetku fondu. Zákon však byl v roce 2022 novelizován a nyní ukládá povinnost těmto fondům držet likvidních minimálně 10 % celkového majetku fondu.

Výhodou a současně nevýhodou je aktivní správa, kdy se prostředky investorů dostávají do rukou skutečných odborníků, kteří mají velkou přidanou hodnotu obzvláště na nemovitostním trhu (Tůma, 2014) a o správu se stará celý tým lidí. Tito lidé pak jsou schopni odhalovat zajímavé nemovitosti na trhu, jejich přidanou hodnotu a zajistit akvizici těchto nemovitostí za správnou cenu. Následně zajistit jejich dlouhodobou správu, najít stabilní a silné nájemníky a udržovat s nimi dlouhodobý vztah. Za tyto služby však je potřeba zaplatit a tato odborná správa se tak promítá do vyšší nákladovosti podílových fondů oproti například pasivně spravovaným ETF.

Velkou nevýhodou na závěr jsou pak především vstupní a výstupní poplatky, které investorům snižují jejich výnosy, případně výkonnostní, které však mohou motivovat manažera fondu k lepším výsledkům a tím tento poplatek investorům vynahradit.

Výhodná je pak i daňová úspora při dodržení tří letého daňového testu, kdy v případě držení podílových listů déle než 3 roky jsou investoři osvobozeni od daně z příjmů.

3.7 Real Estate Investment Trust

Realitní investiční společnosti (angl. Real Estate Investment Trust, zkráceně REIT) umožňují investorům menších i větších rozměrů investovat do velkého, široce diverzifikovaného nemovitostního portfolia. Vznikly již v letech 1960, jejich popularita v čase roste a vůbec první zemí úspěšného fungování byly Spojené státy, kde v roce 1960 podepsal prezident Dwight D. Eisenhower legislativu, která vytvořila nový přístup k výnosným investicím do nemovitostí, tedy způsob, kterým se spojují nejlepší atributy nemovitostí a investic do akcií. REITs se poté rozšířily do dalších 40 zemí, včetně zemí v Evropě. (Reit, 2022)

Podle Blocka (2012) bylo před nástupem REIT možné investovat do nemovitostí pouze přímo, kdy především pro velké a drahé nemovitosti představoval požadavek vysokého vstupního kapitálu velkou bariéru především pro menší investory. Díky vzniku REIT tak dostali i drobní investoři příležitost investovat do nemovitostí na akciových trzích a podílet se tak na příjmech prostřednictvím akcií, aniž by museli fyzicky celou danou nemovitost vlastnit. Úkolem těchto společností pak je získat a dále rozvíjet nemovitosti, které jsou součástí jejich investičního portfolia.

3.7.1 Typy a Sektory

Společnosti typu REIT se mohou dělit na 3 typy: (Chen, 2022)

- **Majetkové**

Tento typ REIT nejčastěji dlouhodobě vlastní a spravují nemovitosti generující příjem. Výnosy jsou generovány především z nájmu (nikoli z dalšího prodeje nemovitostí). V porovnání s ostatními typy jde o typ nejčastější, kdy v drtivé většině (94 %) případů REIT jde právě o ty majetkové (angl. Equity REITs).

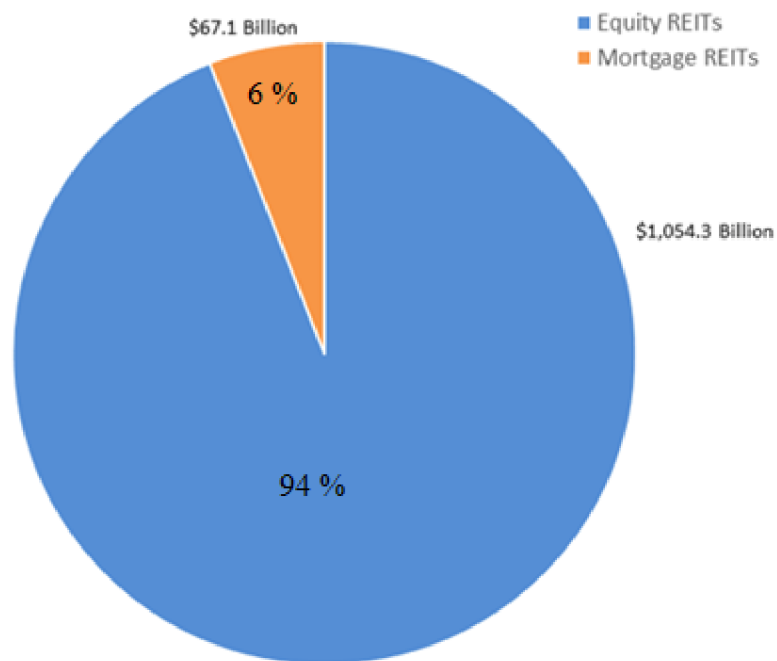
- **Hypoteční**

Hypoteční REIT (angl. Mortgage REITs) půjčují peníze vlastníkům a provozovatelům nemovitostí buď přímo prostřednictvím hypoték a úvěrů, nebo nepřímo prostřednictvím nákupu cenných papírů zajištěných hypotékou. Jejich výnosy jsou generovány především

čistou úrokovou marží, tedy rozdílem mezi úroky, které získávají z hypotečních úvěrů, a náklady na financování těchto úvěrů. Nevýhodou tohoto modelu je především potenciální citlivost na zvýšení úrokových sazeb. V praxi se podílejí svojí kapitalizací na Americkém trhu ve výši necelých 6 %.

- **Hybridní**

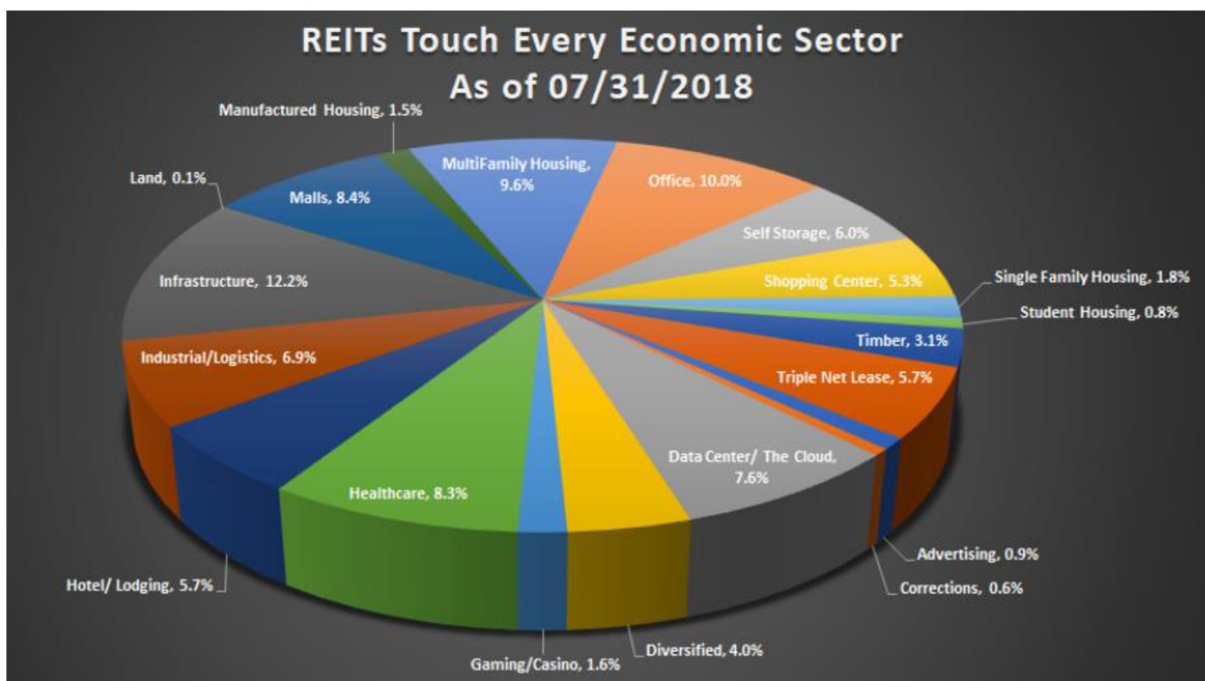
U hybridních REIT pak jde o kombinaci dvou výše zmíněných, avšak tento typ se v praxi téměř vůbec nevyskytuje a narazit na něj tak lze pouze velmi zřídka.



Obrázek 6: Typy REIT

(Zdroj: Reit, 2022)

Nemovitostní portfolia REIT pak lze dělit podle ekonomických sektorů nemovitostí, kdy většina portfolií bývá diverzifikována mezi hned několik sektorů. Největší zastoupení však mívá Infrastruktura (12,2 %), kancelářské budovy (10 %), rezidenční nemovitosti (9,6 %) a obchodní budovy se zdravotnickými budovami.



Obrázek 7: Sektory investic REIT

(Zdroj: 2ndmarketcapital, 2018)

3.7.2 Specifika

Aby se společnost kvalifikovala jako REIT, musí splňovat určitá ustanovení v Internal Revenue Code (IRC). Tyto požadavky zahrnují především dlouhodobé vlastnictví nemovitostí vytvářející příjem a rozdělování příjmu mezi akcionáře. Konkrétní požadavky, které musí společnost splňovat, aby se kvalifikovala jako REIT ve Spojených státech jsou pak vypsány níže: (Reit, 2022), (Chen, 2021)

- **Aktiva**

Společnost musí investovat alespoň 75 % celkového majetku do nemovitostí, hotovosti nebo Amerických státních dluhopisů.

- **Příjem a vyplácení**

Minimálně 75 % příjmů se musí skládat z nájmu, úroků hypotečních úvěrů nebo prodeje nemovitostí. Současně 90 % celkových příjmů musí být vyplaceno formou dividend každý rok.

- **Struktura**

Společnost musí být subjektem, který podléhá zdanění. Současně musí být řízená správcem nebo správní radou, přičemž musí mít alespoň 100 akcionářů po prvním roce

fungování a zároveň více jak 50 % společnosti nesmí vlastnit méně než 5 akcionářů včetně. Společnost pak má povinnost předkládat čtvrtletní a roční výsledky, kterými prokazuje, zda majetek a příjmy pochází z patřičných oblastí vymezených zákonem.

3.7.3 Výhody a nevýhody REIT

REIT mohou hrát důležitou roli v investičním portfoliu, protože mohou nabídnout silnou, stabilní roční dividendu a potenciál pro dlouhodobé zhodnocení kapitálu. Celková návratnost REIT za posledních 20 let překonala index S&P 500, ostatní indexy a míru inflace. Stejně jako všechny investice, mají i REIT své výhody a nevýhody.

Pozitivní je, že REIT se podle Chena (2022) snadno nakupují i prodávají, protože většina obchodů se děje na veřejných burzách, které tak zmírňují některé z tradičních nevýhod fyzické držby nemovitostí. Z hlediska výkonnosti nabízejí REIT atraktivní výnosy upravené o riziko a stabilní dividendový výnos. Přítomnost nemovitostí v portfoliu prostřednictvím REIT může být pro investory výhodná, protože poskytuje diverzifikaci a příjem založený na dividendách, kdy tyto dividendy jsou často vyšší, než můžou investoři dosáhnout u jiných investic.

Na druhou stranu REIT nenabízí mnoho, pokud jde o kumulativní zhodnocení kapitálu. V rámci své struktury musí vrátit 90 % příjmů zpět investorům. Pouze 10 % zdanitelného příjmu lze tedy reinvestovat zpět do REIT za účelem nákupu nových podílů. Další negativa jsou, že dividendy REIT jsou zdaněny jako běžný příjem a některé REIT mají vysoké poplatky za správu a transakce. (Reit, 2022), (Chen, 2021)

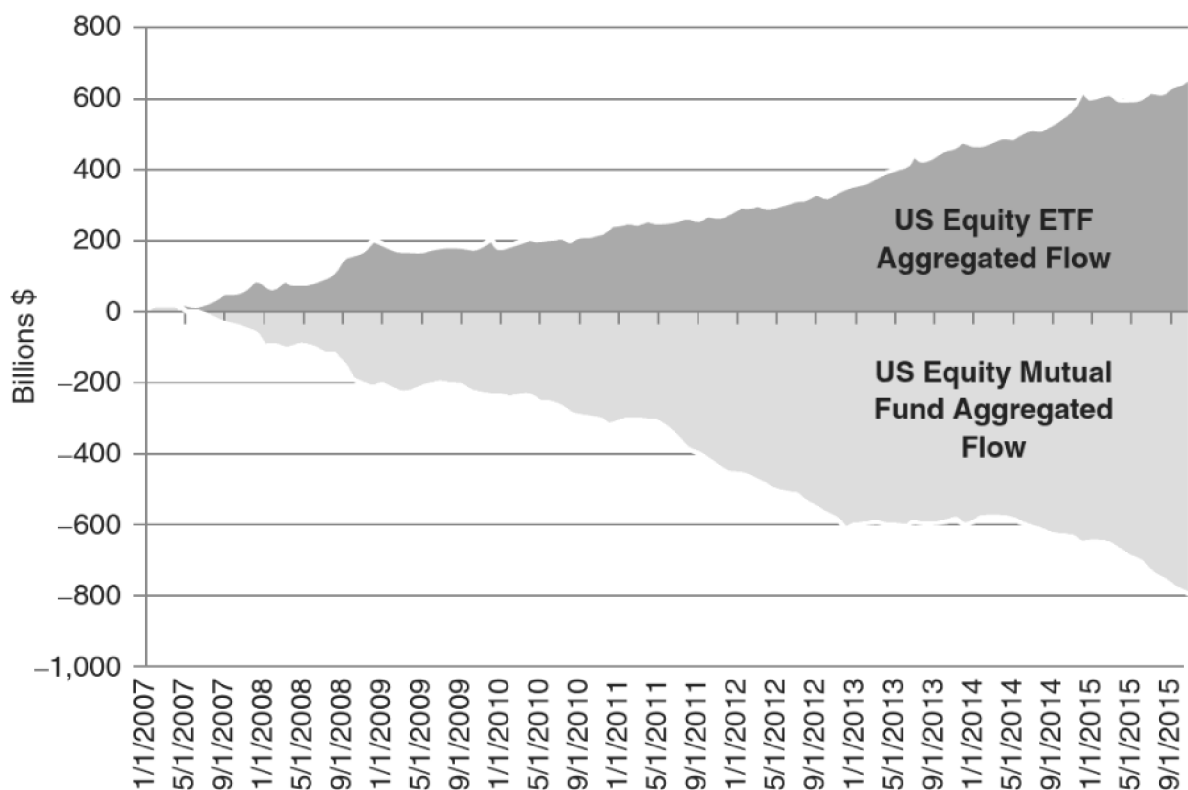
3.8 Exchange traded funds

Fondy obchodované na burze (angl. Exchange traded funds) jsou na trhu jako investiční produkt již více než 25 let, kdy první ETF bylo zalistováno v roce 1993 na New York Stocks Exchange (NYSE). Nízké poplatky jsou jedna z prvních věcí, která se investorům vybaví v kombinaci s ETF. Objevení a použití burzovně obchodovaných fondů je podle Abnera (2016) pro investory skutečně revoluční změnou. Nikdy předtím neměli investoři takto velkou transparentnost, likviditu nebo dostupnost jako od dob vzniku ETF. Tento produkt zpřístupnil všechny možné třídy aktiv do jednoho investičního nástroje použitelného pro všechny úrovně investorů, kdy ETF mohou sledovat výkonnost podkladového indexu, komodity nebo koše aktiv. Pokud chtějí investoři sledovat

konkrétní index, nemusí již nakupovat akcie každé ze společností, které jej tvoří. ETF umožňují investorům rozšířit portfolia, přizpůsobit je tak, aby lépe řídili rizika a snižovali náklady, jelikož jde především o nízkonákladové fondy.

Důležitým rozdílem oproti podílovým fondům pak je fakt, že jde o sdružený investiční nástroj, který je kótován na burze cenných papírů; to umožňuje jeho akcie nakupovat a prodávat za tržní cenu po celý den obchodování. Řídí se stejnými pravidly jako jakékoli kotované akcie a poskytují transparentnost a centrální shromažďovací místo pro všechny jejich třídy podkladových aktiv. (Chen, 2022)

Oblíbenost ETF u investorů je způsobena podle Abnera (2016) především velkou transparentností, vysokou likviditou díky intra-dennímu obchodování na burze, daňové efektivitě, nízké nákladovosti a rozmanitosti podkladových aktiv. Tento fakt potvrzuje i obrázek níže zachycující peněžní toky do ETF a podílových fondů od roku 2007.



Obrázek 8: Toky peněz ETF a Podílové fondy v USA

(Zdroj: Abner, 2016)

3.8.1 Subjekty ETF

Na trhu burzovně obchodovaných fondů působí několik subjektů, kdy dle Veselé (2019) a Rejnuše (2014) je na počátku celého procesu budoucí manažer fondu (zpravidla investiční společnost nebo banka), označovaný také jako „sponsor“. Ten vypracuje prospekt, ve kterém jsou obsaženy veškeré legislativou stanovené informace o připravovaném fondu. Tento prospekt pak předloží se žádostí o schválení vytvoření ETF příslušnému regulátorovi. V prospektu naleznou investoři obdobně jako u podílových fondů základní informace, jako investiční strategii fondu, složení jeho aktiv, obchodovatelnost a určení burzy aj.

Pokud regulátor vytvoření ETF schválí, uzavře následně sponzor fondu dohody s „autorizovanými účastníky“, jimiž jsou často finanční instituce disponující licencí obchodníka s cennými papíry. Tyto společnosti se pak podílejí na odkupování cenných papírů emitovaných ETF a také zastávají funkci market-makera neboli tvůrce trhu, jehož úkolem je zajišťovat likviditu daného instrumentu. (Rejnuš, 2014)

Tito účastníci pak mohou vytvářet nové podíly ETF, které zpravidla probíhá tak, že nakoupí investiční instrumenty podle předepsaného složení portfolia fondu a smění je s manažerem za tzv. „creation units“, což jsou vesměs velké balíky akcií či podílových listů emitovaných ETF, které následně rozprodávají na burze drobným investorům. Určitou část si ponechávají k arbitrážním obchodům mezi podkladovými aktivy ETF a jeho cennými papíry. Tímto způsobem se dosahuje toho, že tržní cena akcie či podílového listu ETF odpovídá přibližně aktuální hodnotě majetku připadajícího na jednu akcii či podílový list. Další klíčovou rolí těchto institucí pak je i v případě poklesu zájmu investorů, kdy od těchto investorů odkupují cenné papíry ETF a v balících je vrací zpátky správci výměnou za příslušná aktiva, tento proces se pak označuje jako „redemption proces“. (Rejnuš 2014), (Abner, 2016)

V USA pak jsou nejrozšířenější dvě podoby těchto fondů, a to formou investičního trustu, jenž vyplácí investorům dividendy, nebo formou investičního fondu, který naopak příjmy plynoucí z aktiv portfolia ponechává a reinvestuje. V obou případech ETF jde o samostatné právní subjekty emitující akcie.

3.8.2 Druhy ETF

Burzovně obchodované fondy mohou být aktivně i pasivně spravovány. Pasivní správa má za úkol většinou replikovat určitý index a aktivní správa pak je obdobná podílovým fondům. (Chen, 2022)

ETF se dají také dělit podle podkladového aktiva, tedy na akciové, dluhopisové, komoditní, nemovitostní a podobně. V této práci je věnována pozornost především těm nemovitostním ETF (angl. Real Estate ETF), kdy právě nemovitostní ETF umožňují investorům nakupovat velká portfolia nemovitostí z různých ekonomických sektorů, často diverzifikována napříč všemi nebo více sektory. Nejčastěji jde o formu investičního trustu, tedy ETF vyplácející investorům pravidelné dividendy, nejčastěji na kvartální bázi. (Chen, 2022)

Jak již bylo zmíněno, úkolem ETF je co nejpresněji kopírovat výkonnost sledovaného indexu, přičemž existuje několik způsobů, jak toho dosahují: (Rejnuš 2014)

- **Úplná fyzická replikace**

„Tento způsob replikace lze považovat za všeobecně nejvěrohodnější způsob kopírování sledovaného indexu. Správce fondu v něm totiž do jeho portfolia zařazuje všechny v něm obsažené tituly včetně jejich váhy a případné změny v jeho složení promítá do portfolia fondu.“ (Rejnuš, 2014) Tento způsob lze označit také jako nejjednodušší a velmi transparentní, nicméně patří také mezi nejnákladnější. (Abner, 2016)

- **Částečná fyzická replikace**

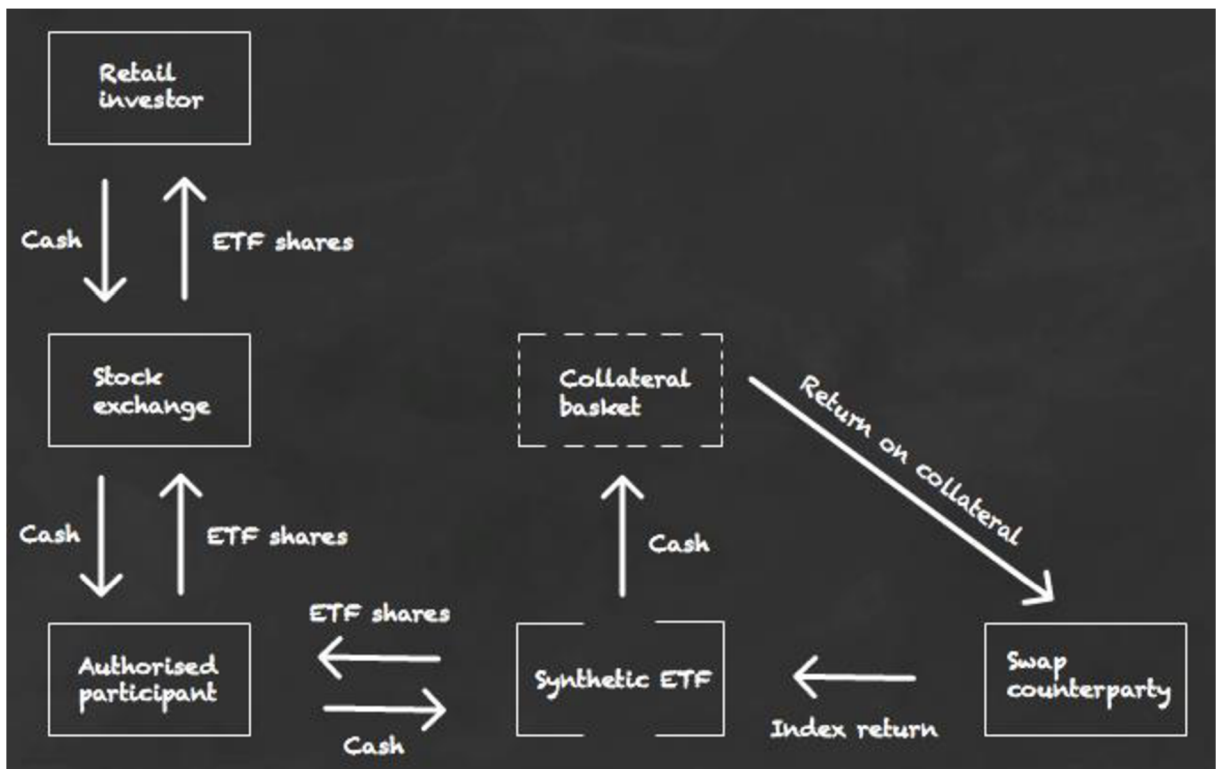
Při aplikaci částečné fyzické replikace je postupováno obdobně jako při předchozím způsobu, akorát se do portfolia nezařazují všechny tituly, nýbrž pouze ty významnější. Díky tomu jsou schopné ETF šetřit transakční náklady, avšak za cenu toho, že vzniká určitá (ne příliš výrazná) odchylka mezi výkonností fondu a vývojem sledovaného indexu.

- **Syntetická replikace**

V rámci syntetické replikace pak ETF nejsou čistou formou standardních indexových ETF, ale často se označují jako „swapová ETF“. Vyplývá to především z toho, že neinvestují přímo, ale do tzv. „náhradních akciových košů“, k čemuž využívají swapů, odkud získali své časté označení. „Syntetická replikace pak probíhá tak, že se správce ETF dohodne s větší institucí (zpravidla bankou) na výměně výkonnosti portfolia za

výkonnost sledovaného indexu. Z toho ovšem pramení to, že portfolio fondu nemusí být složeno přesně podle předmětného indexu a že rizika spojená s vývojem indexu nenese ETF, nýbrž jeho swapový protipartner.“ (Rejnuš, 2014)

Hlavní výhodou tohoto způsobu replikace je, že nemusí nakupovat tituly, které jsou obtížně dostupné či dokonce nedostupné. Nevýhodou pak je především to, že s tímto swapem je spojeno kreditní riziko protipartnera, který nemusí být schopen dostát svým závazkům.



Obrázek 9: Schéma syntetické replikace ETF

(Zdroj: Monevator, 2011)

3.8.3 Výhody a nevýhody ETF

Mezi hlavní výhody lze zařadit především nízkou nákladovost u pasivně spravovaných ETF ve srovnání s podílovými fondy, především díky jejich pasivní správě, kdy se ETF snaží co nejvěrněji replikovat podkladový index a není tedy potřeba tak početný tým lidí jako u podílových fondů. Další velkou výhodou je vysoká likvidita, jelikož se ETF obchodují intra-denně na burze a investoři tak mohou v obchodních hodinách kdykoliv dané ETF nakoupit či prodat.

Velmi pozitivní pak je také široká nabídka ETF a možnost investorů sestavit portfolio co nejpřesněji podle jejich investičních cílů. Díky ETF lze investovat i do mnohých instrumentů, které jsou špatně dostupné nebo spojené s velkými transakčními náklady, které investoři prostřednictvím ETF mohou výrazně snížit či úplně eliminovat.

Neztrácí ani výhody kolektivního investování známé z podílových fondů, kdy investoři získávají u ETF široce diverzifikované portfolio a zůstává i daňová efektivita při splnění podmínek.

Největší nevýhodou českých investorů je měnové riziko, kdy při nákupu většiny burzovně obchodovaných fondů musí nákup realizovat v zahraniční měně, jejíž kurz může kolísat a snižovat, ale i zvyšovat výkonnost portfolia. Další nevýhodou pak je u ETF vyplácejících dividendy, daňová neefektivita, kdy tyto dividendy musí investoři danit.

4 ANALÝZA FONDŮ

V analytické části práce je proveden výběr fondů dle stanovených kritérií. Následně jsou hodnoceny především z hlediska výnosnosti, rizikovosti a nákladovosti za použití případných ukazatelů vymezených v metodice práce.

Analyzované období je rozděleno na střednědobý, pět let dlouhý časový horizont a na dlouhodobý, deset let dlouhý časový horizont. Zvolené pětileté zkoumané období má počátek 1.1.2017 a končí dnem 31.12.2021, přičemž v tomto období byla světová ekonomika zasažena celosvětovou koronavirovou pandemií, která ovlivnila i vývoj fondů. Stejně tak tomu je u dlouhodobého desetiletého zkoumaného období od 1.1.2012 do 31.12.2021. Pro lepší představu investorů o výnosnosti v před pandemickým období je zpracováno ještě střednědobé období od 1.1.2014 do 31.12.2018.

4.1 Výběr fondů

Pro provedení komparace jsou vybrány čtyři zástupci speciálních otevřených podílových fondů z nemovitostní třídy aktiv s regionálním zaměřením na Českou republiku a střední Evropu, kdy na straně druhé proti nim stojí čtyři zástupci nemovitostních ETF, tedy burzovně obchodované fondy kótované na Amerických burzách zaměřené na nemovitosti, z akciové třídy aktiv.

4.1.1 Nemovitostní podílové fondy

Při výběru otevřených podílových nemovitostních fondů se zaměřením převážně na Českou republiku a střední Evropu jsou preferovány fondy distribuované v České republice s daným regionálním zaměřením a denominací v české koruně. Vybrané fondy jsou tedy zaměřené na sektor nemovitostí a ideálně investují přímo do nemovitostí v daném regionu, přičemž tyto nemovitosti fyzicky vlastní a často zajišťují i jejich správu. Dále je potřeba, aby měli byly dostupné měsíční historické ceny a základní dokumenty k fondu, jako je prospekt (statut) fondu nebo klíčové informace pro investory.

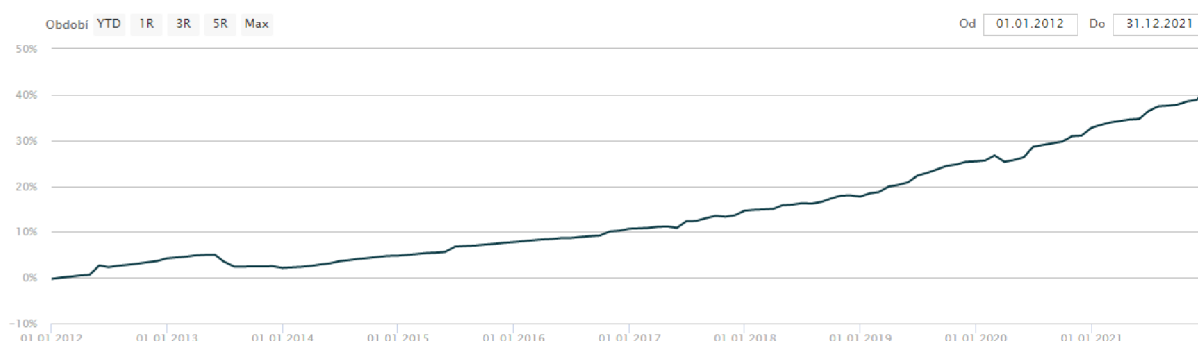
Fondy jsou vybírány podle velikosti majetku pod správou (AUM), kdy jsou preferovány právě ty, které mají největší majetek pod správou, protože jak píše Tůma (2014), menší nemovitostní fondy na některé nemovitosti nedosáhnou a nemusí tak být dostatečně diverzifikované nebo může menší objem majetku snižovat jejich výnosový potenciál.

Důležitým rozdílem oproti burzovně obchodovaným fondům je, že žádný z níže uvedených nemovitostních podílových fondů nesleduje a ani nezamýšlí sledovat určitý index nebo benchmark.

U vybraných nemovitostních fondů je v této části práce představena jejich strategie, regionální zaměření a základní náležitosti fondu, jako je ISIN, datum vzniku, velikost AUM a podobně. Stručně je představeno také stávající portfolio jednotlivých fondů, portfolio manažeři, nákladovost a měna fondu.

- **Conseq realitní**

Strategie druhého nejstaršího fondu v ČR, fondu Conseq realitní je investovat do nemovitostí na atraktivních a dobře pronajímatelných místech v České republice. Jádrem investic tvoří především objekty obchodu a služeb, administrativní reality, logistické a průmyslové parky, okrajově pozemky a nemovitosti určené k výstavbě a dalšímu rozvoji v pásmu 50 až 200 mil Kč na jeden projekt. Fond vybírá nemovitosti převážně konzervativnějšího charakteru, které nebudou podléhat volatilitě nájemného a budou dobře odolávat výkyvům trhu. Konzervativnost pak také podtrhuje jedna z nejnižších úvěrových zatížení mezi nemovitostními fondy v ČR.



Obrázek 10: Vývoj fondu Conseq realitní

(Zdroj: Conseq, 2022)

Fond s ISIN CZ0008472859 byl založen 31.1.2008 a k 1.1.2022 má pod správou 5,7 mld Kč, o které se stará portfolio manažer Vladan Kubovec se svým týmem pod záštitou Conseq Funds Investiční společnost, a.s.

Conseq realitní je registrovaný v České republice a funkci depozitáře zastává UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

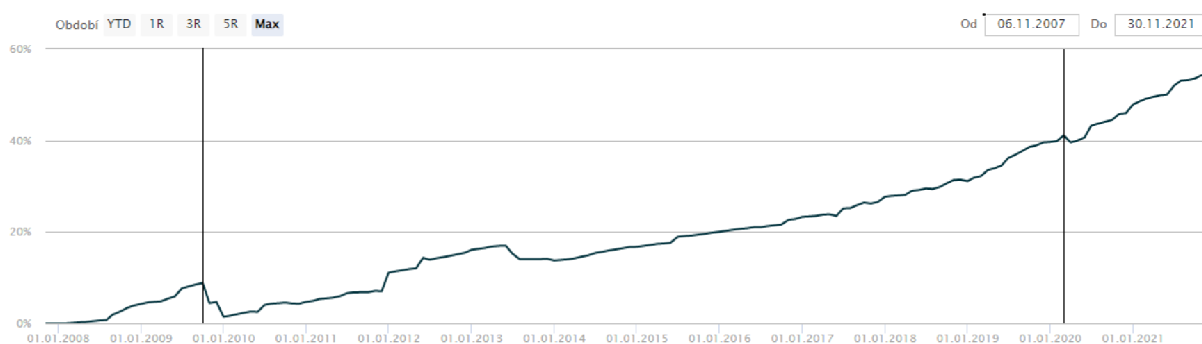
Do fondu lze investovat přímo České koruny, a to převodem peněz na účet tuzemského depozitáře, díky čemuž odpadají veškeré náklady na převod. Fond je však zatížen vstupním poplatkem ve výši 2,55 %, který je potřeba uhradit na počátku investice.

Celková nákladovost fondu (TER) je 1,61 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta ve výkonnosti fondu, tudíž i v tomto případě není potřeba ji ve vlastním výpočtu zohledňovat.

Fond zhodnocuje prostředky investorů především díky nájemnému z vlastněných nemovitostí a z nárůstu hodnoty nemovitostí, přičemž nájemné se reinvestuje, jde tedy o akumulaci politiku fondu. Při odkupu nejsou uplatňovány žádné další poplatky a při dodržení tříletého časového testu odpadá také zdanění případného zisku. Fond investuje do nemovitostí maximálně 80 % svého majetku, zbývajících 20 % investuje do dalších finančních aktiv, jako jsou státní pokladniční poukázky, dluhopisy s kratší splatností kótované na vybraných trzích nebo krátkodobé vklady u bank, aby zajistil likviditu a zhodnotil volné prostředky fondu.

Jak je již zmíněno ve strategii fondu, Conseq realitní je spíše konzervativní fond, který má nízkou volatilitu. Na stupnici SRRI má hodnotu 2, je tedy pouze 1 stupeň výše než terminované vklady a spořicí účty, což velmi dobře ilustruje konzervativnost fondu.

Při pohledu na graf vývoje fondu je patrný rostoucí trend bez větších výkyvů na hodnotě, a to i v extrémní situaci koronakrize, která způsobila velmi vysokou volatilitu na trzích především v roce 2020.



Obrázek 11: Graf vývoje fondu s vyznačenými extrémy

(Zdroj: Conseq, upraveno)

Conseq realitní neměl za celou dobu své existence jediné 5 let dlouhé období, kdy by investoři realizovali ztrátu při jednorázové investici na minimálně 5 let. Dodržení doporučeného investičního horizontu na minimálně 5 let tedy dosud vždy znamenal ziskovou investici.

Při zkoumání největšího kvartálního poklesu, pak v roce 2009 při celosvětové krizi poklesl fond o 7,35 % během jednoho kvartálu. Při očištění od extrémních jevů pak lze vidět největší kvartální pokles v roce 2013, kdy poklesla hodnota fondu o 2,92 %.

Při elektronickém podání pokynu k odkupu je tento pokyn zpracován do pěti pracovních dnů. Conseq realitní má však obchodní den pro vypořádání každý poslední pracovní den v kalendářním měsíci a odkup se tedy provede za hodnotu podílového listu v tento den.

V nejhorsím možném případě je investor schopen prostředky obdržet na svůj účet za 33 dní, kdy počítáme s případem, že podá žádost 1. den v měsíci, který má poslední pracovní den právě 31 den a převod prostředků na běžný bankovní účet netrvá déle než 2 dny.

- **REICO ČS Nemovitostní**

Nejstarší a aktuálně největší nemovitostní podílový fond v ČR investuje zejména do nemovitostí jako jsou administrativní budovy a centra, multifunkční centra, logistické parky, rezidenční objekty a hotelové komplexy umístěné v zemích střední Evropy. Stávající portfolio je složené z nemovitostí ležících především v České republice, Polsku a Slovensku.

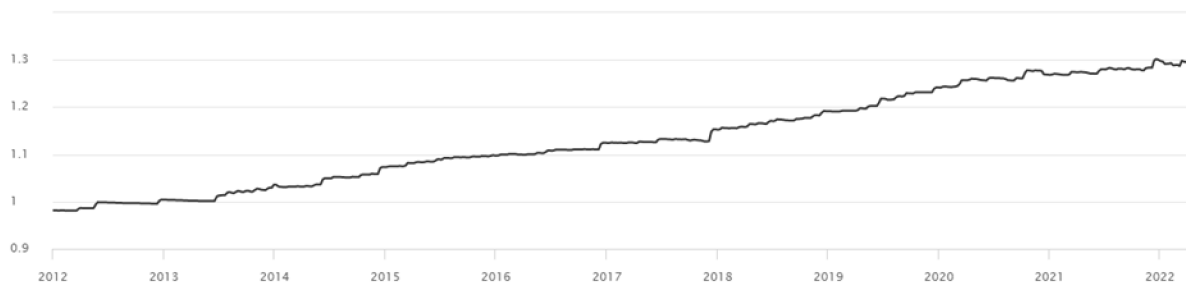
Vedle dosažení cílového výnosu je klíčovým cílem fondu investovat do budov s potenciálem pro pozitivní environmentální nebo sociální dopad a tohoto potenciálu aktivně využívat, a to zejména z pohledu konstrukce budovy, jejího provozu nebo typu aktivity hlavního nájemce.

Kritériem pro vyhodnocení investice tak je mimo jiné potenciál pro:

- zmírňování změny klimatu a přizpůsobování se jeho změně
- udržitelnost využívání a ochrany vodních a mořských zdrojů
- přechod na oběhové hospodářství (tzv. cirkulární ekonomiku)
- prevenci a omezování znečištění životního prostředí
- ochranu a obnovu biologické rozmanitosti a ekosystémů

Mezi tato kritéria patří např. energetická náročnost budovy, sledování mezinárodně uznávaných certifikátů pro označování nemovitostí, výběr property a facility managerů zaměřujících se na energetické úspory (formou recyklace odpadů, užitkové vody, snižování spotřeby elektrické energie). Fond je spravován s využitím politiky náležitě

péče dle čl.4 SFDR a jsou transparentně vyhodnocována rizika a dopady na faktory udržitelnosti.



Obrázek 12: Vývoj fondu ČS Nemovitostní

(Zdroj: Reico, 2022)

Fond s ISIN CZ0008472545 byl založen 9.2.2007 a k 1.1.2022 má pod správou téměř 29 mld Kč, o které se stará portfolio manažer Tomáš Jandík, CFA, MRICS se svým týmem pod záštitou REICO Investiční společnost České spořitelny, a.s. s registrací v České republice a funkci depozitáře pak zastává Česká spořitelna, a.s.

Do fondu lze investovat přímo v českých korunách, a to převodem peněz na účet tuzemského depozitáře, i zde tedy odpadají veškeré náklady na převod. Fond je zatížen vstupním poplatkem ve výši 1,5 %, který je potřeba uhradit na počátku investice.

Celková nákladovost fondu (TER) je 1,88 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta ve výkonnosti fondu, tudíž i v tomto případě není potřeba ji ve vlastním výpočtu zohledňovat.

Fond zhodnocuje prostředky investorů především skrze nájemné z vlastněných nemovitostí a z nárůstu hodnoty nemovitostí, přičemž nájemné se reinvestuje, jde tedy o akumulární politiku fondu a nájemné je zohledněno ve výkonnosti i historických cenách. Při odkupu nejsou uplatňovány žádné další poplatky a při dodržení tříletého časového testu odpadá také zdanění případného zisku. Fond investuje do nemovitostí maximálně 90 % svého majetku, zbývajících 10 % a více investuje do dalších rychle likvidních finančních aktiv pro zajištění výplaty odkupujících.

- **IAD Prvý realitný fond**

Fond investuje do realitních aktiv jako jsou rezidenční, administrativní a logistické nemovitosti, obchody a nemovitosti z oblasti cestovního ruchu. Nemovitosti v portfoliu fondu se nachází na území Slovenska, Polska, Maďarska a České republiky.

Fond umožňuje podílet se na stabilních výnosech spojených s pronájmem nemovitostí a s růstem jejich reálné hodnoty v čase bez významných výkyvů.



Obrázek 13: Vývoj fondu IAD

(Zdroj: IAD Investments, 2022)

Fond s ISIN SK3110000682 byl založen 20.11.2006 a k 1.1.2022 má pod správou téměř 315 mil EUR, o které se stará portfolio manažer Mgr. Vladimír Bolek se svým týmem pod záštitou investiční společnosti IAD Investments, a.s.

Prvý realitný fond je registrovaný na Slovensku a funkci deponitáře zastává Československá obchodná banka, a.s.

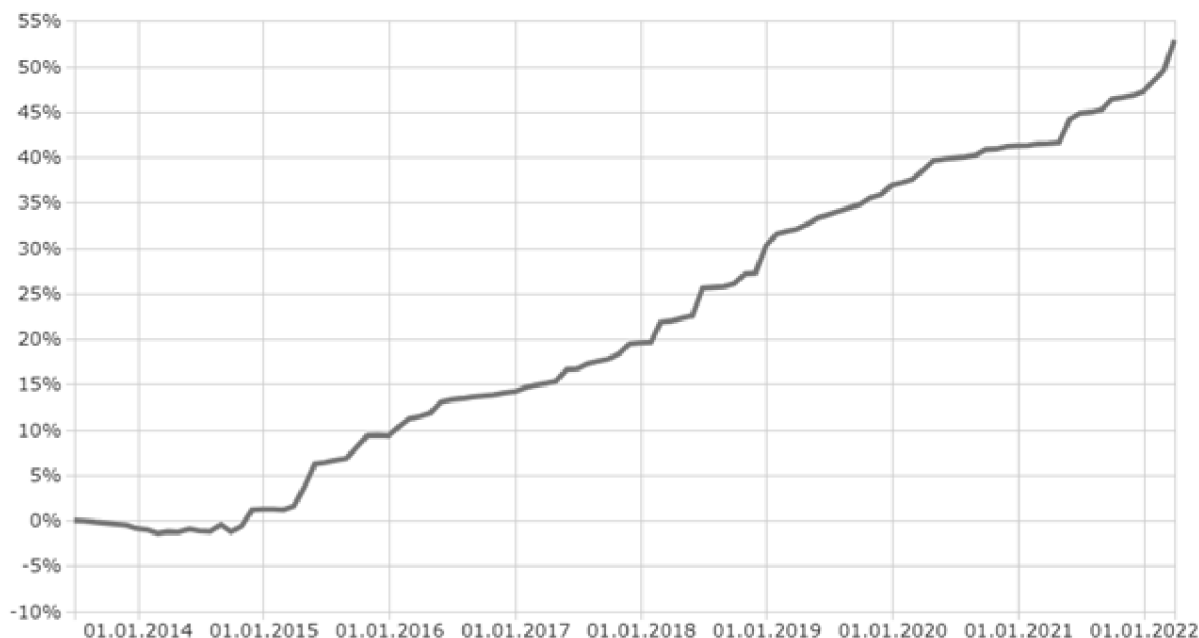
Do fondu lze investovat v EUR. Fond je zatížen vstupním poplatkem ve výši 3 %, který se hradí na počátku investice. Do fondu lze také investovat v CZK prostřednictvím IAD Korunový realitní fond s ISIN SK3110000658, který investuje výhradně do podílových listů Prvého realitného fondu a zajišťuje měnové riziko z pohybu kurz EUR/CZK. Výkonnost obou fondů je velmi podobná a korunoví investoři tak mohou těžit z výkonnosti Prvého realitného fondu, a přitom se vyhnout měnovému riziku, které by si po vlastní ose v menším objemu zajišťovali s výrazně vyšší nákladovostí oproti fondu.

Celková nákladovost fondu (TER) je 2,09 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta ve výkonnosti fondu, není tedy potřeba ji ve vlastním výpočtu zohledňovat. Fond je dále zatížen také výkonnostním poplatkem ve výši maximálně 10 %, který je uplatňován, pokud dosud nejvyšší dosáhnutá čistá hodnota fondu na 1 podíl přesáhne hodnotu podílového fondu za posledních 1 095 kalendářních dní předcházejících dnu, ke kterému se vykonává ocenění. Výkonnostní poplatek za rok 2021 byl uplatněn ve výši 0,51 % a je již zahrnut v historických cenách fondu.

Fond zhodnocuje prostředky investorů především skrze nájemné z vlastněných nemovitostí a z nárůstu hodnoty nemovitostí, přičemž nájemné reinvestuje, jde tedy o akumulární politiku fondu a nájemné je zohledněno ve výkonnosti i historických cenách. Při odkupu nejsou uplatňovány žádné další poplatky a při dodržení tříletého časového testu odpadá také zdanění případného zisku. Fond investuje také do dalších finančních aktiv a derivátů pro zajištění likvidity na výplatu odkupujících či zajištění vůči akciovému, úrokovému a měnovému riziku.

- **ZFP realitní fond**

Jedná se o čtvrtý nejstarší retailový nemovitostní fond v ČR. Fond investuje zejména do kancelářských, obchodních a logistických areálů a je regionálně rozložen v regionu V4 (ČR, Slovensko, Polsko, Maďarsko).



Obrázek 14: Vývoj fondu ZFP Realitní

(Zdroj: ZFP Invest, 2022)

Fond s ISIN CZ0008474046 byl založen 17.6.2013 a k 1.1.2022 má pod správou 10,6 mld Kč, o které se starají portfolio manažeři Ing. Vladimír Bencz a Mgr. Michal Ďurica se svým týmem pod záštitou ZFP Investments, investiční společnost, a.s. s registrací v České republice a funkci depozitáře pak zastává Československá obchodní banka, a.s.

Do fondu lze investovat přímo v Českých korunách, a to převodem peněz na účet tuzemského depozitáře, odpadají tak veškeré náklady na převod. Fond je však zatížen vstupním poplatkem ve výši 3 %, který je potřeba uhradit na počátku investice.

Celková nákladovost fondu (TER) je 2,36 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta ve výkonnosti fondu, tudíž i v tomto případě není potřeba ji ve vlastním výpočtu zohledňovat. Dále je fond zatížen výkonnostním poplatkem, kdy odměna se vypočítává při každém ocenění majetku Podílového fondu v případě, že je splněna podmínka, že aktuální hodnota fondového kapitálu připadajícího na jeden Podílový list v den ocenění je vyšší než nejvyšší hodnota fondového kapitálu připadajícího na jeden Podílový list dosažená v minulosti (High-Water Mark hodnota Podílové listu).

Fond zhodnocuje prostředky investorů především skrze nájemné z vlastněných nemovitostí a z nárůstu hodnoty nemovitostí, přičemž podílový fond je růstovým fondem, tj. nepoužívá zisk k výplatě podílů na zisku z výsledků hospodaření s majetkem v podílovém fondu podílníkům, ale veškerý zisk je reinvestován v rámci hospodaření podílového fondu. Při odkupu nejsou uplatňovány žádné další poplatky a při dodržení tříletého časového testu odpadá také zdanění případného zisku. Fond investuje kromě nemovitostí také do finančních derivátů pro zajištění likvidity na výplaty odkupujících nebo zhodnocení přebytečných prostředků před novou akvizicí.

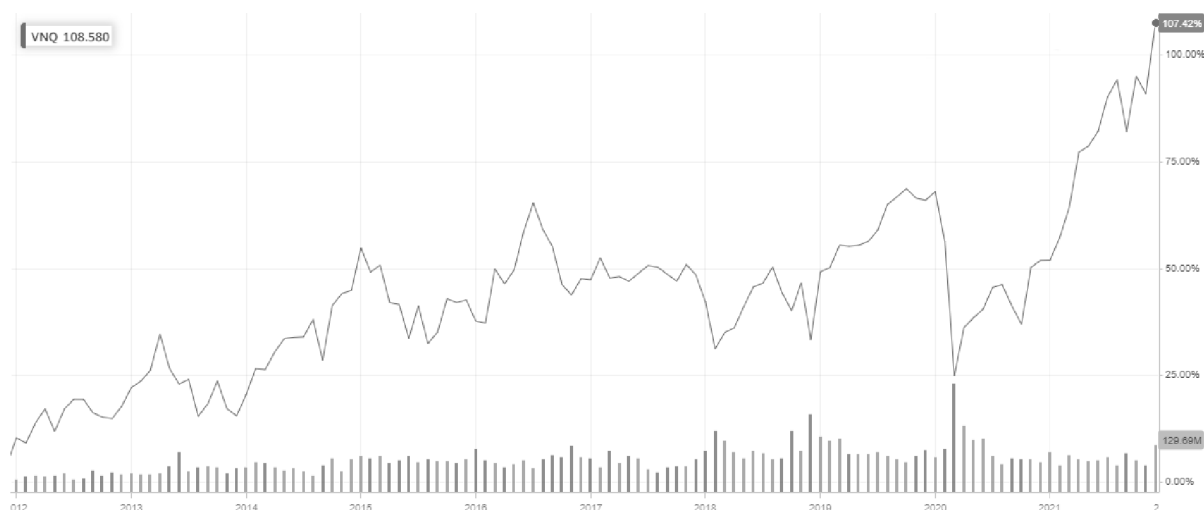
4.1.2 Burzovně obchodované fondy

Při výběru světových ETF jsou vybírány fondy kótované na hlavních amerických burzách. Vybrané fondy jsou taktéž zaměřené na sektor nemovitostí a investují především do velkých portfolií komerčních, rezidenčních, logistických a dalších typů nemovitostí, často prostřednictvím REITs. Při výběru hrála roli dostatečně dlouhá historie, ideálně přesahující zvolená období, aby bylo možné provést potřebnou analýzu. Dále byla důležitá dostupnost měsíčních historických cen a základní dokumenty k fondu, jako je prospekt (statut) fondu nebo klíčové informace pro investory (KIID).

Důležitým rozdílem oproti srovnávaným otevřeným nemovitostním podílovým fondům je, že každý z níže uvedených nemovitostních burzovně obchodovaných fondů sleduje určitý index, který se snaží co nejvěrněji replikovat a jsou sledovány také vybrané ukazatele či ESG kritéria. Dalším velmi podstatným rozdílem je likvidita těchto fondů, která jsou obchodována a oceňována intra-denně na burze obdobně jako akcie.

- **Vanguard Real Estate Index Fund (VNQ)**

První ETF zařazené do analýzy je od společnosti Vanguard a jde o vůbec největší real estate ETF s AUM ve výši 46 mld USD. V portfoliu má aktuálně 165 titulů regionálně převážně v USA složených převážně z velkých (70 %) a středně velkých (25 %) titulů, zbývající část prostředků je alokovaná v malých a mikro titulech.



Obrázek 15: Vývoj ETF VNQ

(Zdroj: Yahoo Finance, 2022)

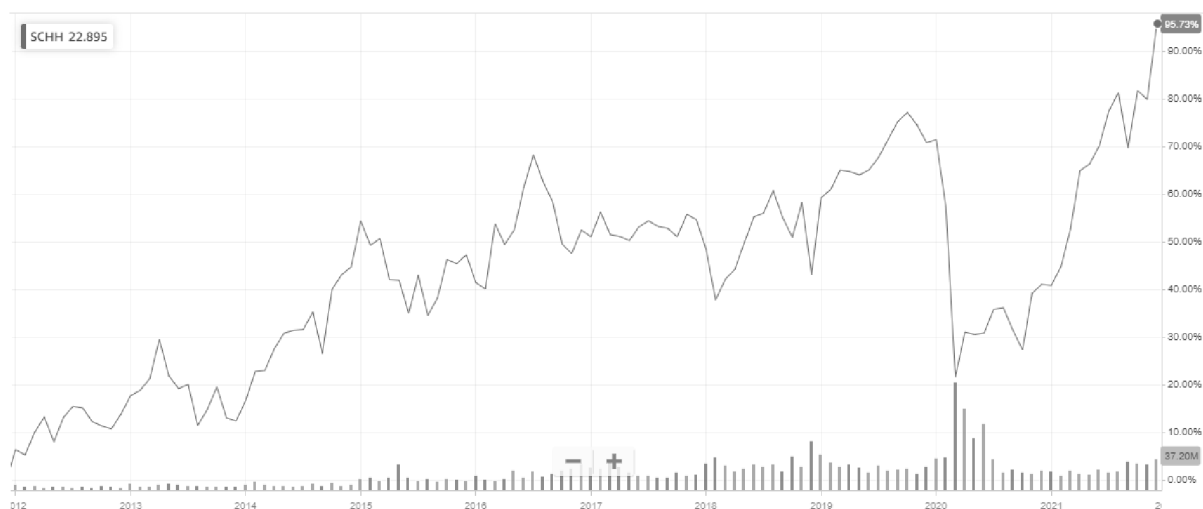
Fond s tickerem VNQ byl založen 29.1.2001 a starají se o něj portfolio manažeři Gerard C. O'Reilly, Principal a Walter Nejman se svým týmem pod záštitou The Vanguard Group, Inc. Kótovaný je na americké burze NYSEArca a snaží se replikovat MSCI US Investable Market Real Estate 25/50 Index. Tento index se skládá z akcií velkých, středních a malých amerických společností v sektoru nemovitostí, což odpovídá stávajícímu portfoliu fondu. Fond se pokouší replikovat index tím, že investuje všechna nebo v podstatě všechna svá aktiva do stejných aktiv, a to buď přímo, nebo nepřímo prostřednictvím plně vlastněné dceřiné společnosti, a to ve přibližně stejném poměru, v jakém jsou zastoupena v indexu.

Do fondu lze investovat prostřednictvím několika brokerů v USD. Vanguard si u tohoto ETF neúčtuje žádné vstupní, výstupní ani výkonnostní poplatky, ovšem u burzovně obchodovaných fondů může investor hradit případný poplatek brokerovi či spread. Celková nákladovost fondu (TER) je 0,12 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta v historické výkonnosti fondu.

Fond vyplácí investorům dividendy, takže kromě kapitálového výnosu můžou investoři získat také kvartálně vyplácený dividendový výnos v průměru okolo 3 % ročně.

- **Schwab U.S. REIT ETF (SCHH)**

Druhý analyzovaný ETF je od společnosti Charles Schwab a jde zároveň o druhý největší fond vstupující do analýzy s 6,58 mld USD. V portfoliu má aktuálně 142 titulů s podobným zaměřením jako VNQ, tedy velké (71 %) a středně velké (24 %) tituly. Zbývající část pak náleží malým a mikro titulům.



Obrázek 16: Vývoj ETF SCHH

(Zdroj: Yahoo Finance, 2022)

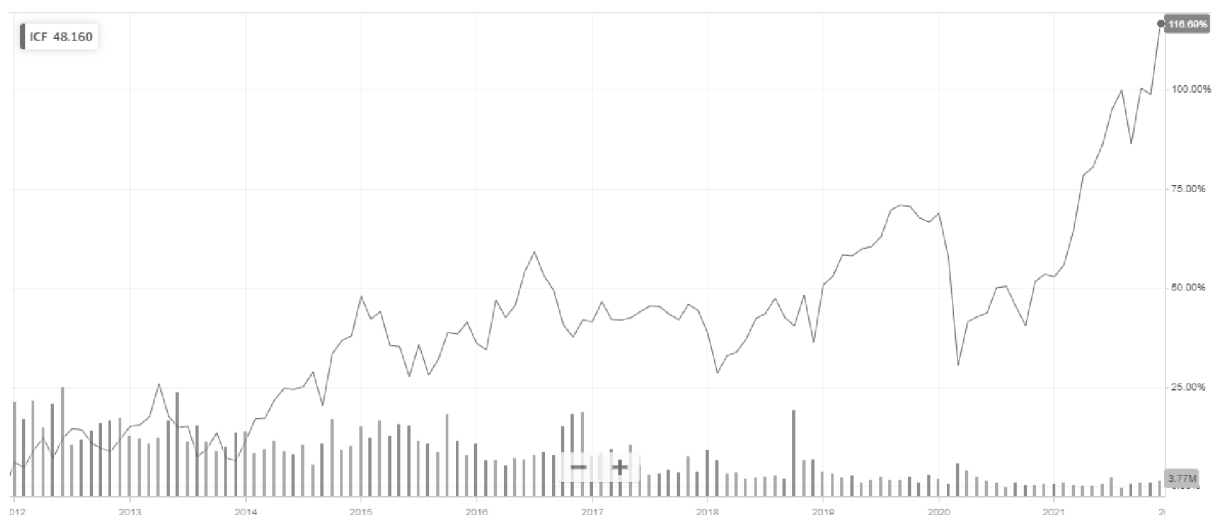
Fond s tickerem SCHH byl založen 13.1.2011 a starají se o něj portfolio manažeři Christopher Bliss, CFA, Jeremy Brown, Ferian Juwono, CFA, Sabya Sinha se svým týmem pod záštitou Charles Schwab Investment Management, Inc. Kótovaný je na americké burze NYSEArca a jeho cílem je replikovat Dow Jones Equity All REIT Capped Index. Tento index se skládá z akcií velkých, středních a malých amerických společností v sektoru nemovitostí, což odpovídá stávajícímu portfoliu fondu. Fond se pokouší replikovat index tím, že investuje všechna nebo v podstatě všechna svá aktiva do stejných aktiv a zároveň v přibližně stejném poměru, v jakém jsou zastoupena v indexu. Index je kapitálově vážený, kdy podmínkou pro zařazení titulu do indexu je kapitalizace alespoň 200 mil USD. Vyřazeny jsou však veškeré mortgage i hybrid REITs.

Do fondu lze investovat prostřednictvím několika brokerů v USD. Schwab si u tohoto ETF neúčtuje žádné vstupní, výstupní ani výkonnostní poplatky, ovšem u burzovně obchodovaných fondů může investor hradit případný poplatek brokerovi či spread. Celková nákladovost fondu (TER) je 0,07 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta v historické výkonnosti fondu.

Fond vyplácí investorům dividendy, takže kromě kapitálového výnosu můžou investoři získat také kvartálně vyplácený dividendový výnos v rozmezí 2 až 3 % ročně.

- **iShares Cohen & Steers REIT ETF (ICF)**

Třetím největším a také třetím analyzovaným ETF je od společnosti iShares. Celkové AUM fondu 2,6 mld USD je zainvestováno do 30 titulů, v porovnání s předchozími jde o značně nižší počet. Téměř 95 % prostředků je zainvestováno do velkých titulů, zbývajících 5 % do středně velkých a v tomto fondu nejsou aktuálně žádné malé ani mikro tituly.



Obrázek 17: Vývoj ETF ICF

(Zdroj: Yahoo Finance, 2022)

Fond s tickerem ICF byl založen 29.1.2001 a je distribuovaný z hlediska AUM celosvětově největší investiční společností BlackRock, Inc. Kótovaný je na americké burze Cboe (BATS) a jeho cílem je následovat Cohen & Steers Realty Majors Index. Tento index se aktuálně skládá pouze z 30 velkých a středních amerických titulů v sektoru nemovitostí, což přesně odpovídá stávajícímu portfoliu fondu.

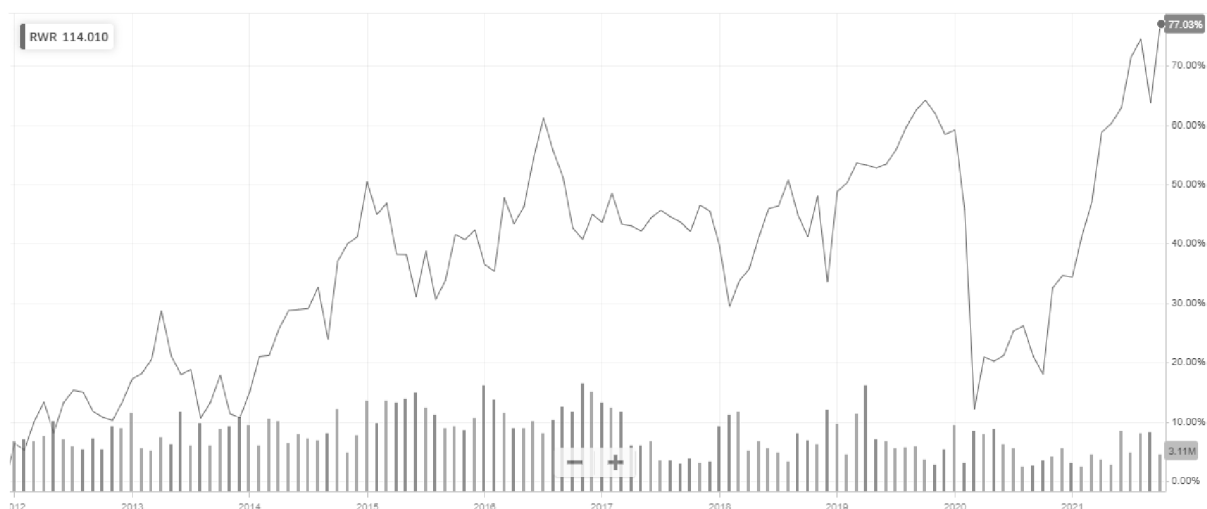
Do fondu lze investovat prostřednictvím několika brokerů v USD. U tohoto ETF si iShares neúčtuje žádné vstupní, výstupní ani výkonnostní poplatky, ale u burzovně

obchodovaných fondů může investor hradit případný poplatek brokerovi či spread. Celková nákladovost fondu (TER) je 0,33 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta v historické výkonnosti fondu.

Fond vyplácí investorům dividendy, takže kromě kapitálového výnosu mohou investoři získat také kvartálně vyplácený dividendový výnos v průměru okolo hodnoty 3 % ročně.

- **SPDR Dow Jones REIT ETF (RWR)**

Poslední a také z hlediska AUM nejmenší analyzovaný ETF je od společnosti State Street, který má aktuálně ve správě necelé 2 mld USD. V portfoliu má aktuálně 116 titulů. Oproti ostatním má nejmenší zastoupení velkých titulů (66 %), kdy je alokováno více prostředků do středně velkých titulů (27 %) a necelých 6 % pak do titulů malých.



Obrázek 18: Vývoj ETF RWR

Zdroj: Yahoo Finance, 2022)

Fond s tickerem RWR byl založen 23.4.2001 a je kótovaný na americké burze NYSEArca a jeho cílem je následovat Dow Jones U.S. Select REIT Index. Tento index se aktuálně skládá ze 116 převážně amerických titulů v sektoru nemovitostí, což přesně odpovídá stávajícímu portfoliu fondu, který má ovšem ve statutu uvedeno, že nemusí nutně nakupovat veškeré tituly z indexu a stejně tak nemusí do těchto titulů rozkládat prostředky stejným poměrem, což dokazuje i stávající stav portfolia, kde procentuální zastoupení jednotlivých titulů se od indexu lehce liší. Odlišovat od indexu se však může maximálně z 20 % portfolia, kdy zbylých 80 % musí být zainvestováno podle sledovaného indexu.

Do fondu lze investovat prostřednictvím několika brokerů v USD. U tohoto ETF si State Street neúčtuje žádné vstupní, výstupní ani výkonnostní poplatky, ale u burzovně obchodovaných fondů může investor hradit případný poplatek brokerovi či spread. Celková nákladovost fondu (TER) je 0,25 % k 1.1.2022 a je již zahrnuta v historické výkonnosti fondu.

Fond vyplácí investorům dividendy, takže kromě kapitálového výnosu můžou investoři získat také kvartálně vyplácený dividendový výnos v průměru okolo 3 % ročně.

5 KOMPARACE VYBRANÝCH FONDŮ

V této části práce je hodnocena výkonnost vybraných nemovitostních podílových fondů a ETF, přičemž sumarizované výsledky jsou komparovány v tabulkách včetně řádného okomentování. Hodnocená je nejen výkonnost, ale také jejich rizikovost, likvidita a nákladovost. Při porovnávání jsou aplikovány ukazatele popsané v teoretické části práce, například směrodatná odchylka, inflace apod.

5.1 Hodnocení výnosnosti

Výnosnost za celé sledované střednědobé (5 let) a dlouhodobé (10 let) období u nemovitostních podílových fondů a ETF je vyjádřena v ročním formátu, tzv. anualizované bázi. Střednědobé období je zastoupeno historickými daty od 1.1.2017 do 31.12.2021 a dlouhodobé období pak od 1.1.2012 do 31.12.2021, ze kterého je vyřazen fond ZFP realitní, který vznikl až v roce 2013 a nejsou k němu tedy dostupná potřebná data. Do tabulky je zaveden také výnos fondu nad průměrnou inflaci za totožné období v České republice pro zobrazení, které fondy mohou potencionálně investory efektivně ochránit před vlivem inflace.

Tabulka 3: Výnosnost fondů

(Zdroj: vlastní zpracování)

Fond	Výnos				Výnos nad inflaci ČR	
	5 let		10 let		5 let	10 let
	%	% p.a.	%	% p.a.		
Conseq	27,79%	5,03%	41,55%	3,54%	2,14%	1,48%
ČS	15,56%	2,93%	32,52%	2,86%	0,04%	0,80%
IAD	20,72%	3,84%	45,44%	3,82%	0,95%	1,76%
ZFP	28,47%	5,14%	X	X	2,25%	X
VNQ	29,84%	5,36%	82,46%	6,20%	2,47%	4,14%
SCHH	18,50%	3,45%	77,93%	5,93%	0,56%	3,88%
ICF	41,19%	7,14%	97,34%	7,03%	4,25%	4,98%
RWR	22,15%	4,08%	74,30%	5,71%	1,19%	3,66%

V rámci střednědobého období jednoznačně dominuje svojí výkonností ETF s tickerem ICF, kdy převyšuje v rámci kumulativní výkonnosti všechny fondy o více než 10 % a má více jak dvojnásobné zhodnocení oproti nejslabšímu podílovému fondu ČS nemovitostní,

který výkonnostně velmi zaostával za ostatními a jen velmi těsně porazil průměrnou inflaci v České republice.

Na první pohled se může zdát, že rozdíly ve střednědobém období nejsou mezi nemovitostními podílovými fondy a ETF příliš velké, je však důležité mít na paměti, že vybrané ETF jsou vhodné spíše pro dlouhodobý investiční horizont a zároveň v tomto období byla celosvětová ekonomika zasažena koronavirovou krizí a analýza tak může být ovlivněna tímto extrémem, který měl velký vliv na ekonomiku, a tedy i na analyzované fondy. Nemovitostní fondy jsou často zatíženy také vstupním poplatkem, který ve stávající analýze byl nastaven na 0 % a neovlivnil tak výkonnost podílových fondů. Lze také poznamenat, že nemovitostní podílové fondy mají povinnost při nezvyklé ekonomické situaci, jakou jistě koronavirová krize je, přecenit stávající nemovitostní portfolio. Jediný z podílových fondů, který tak učinil, byl Conseq realitní a zaznamenal tak v březnu 2020 pokles o více než 1 % během jednoho měsíce. Pro získání lepší představy o možném vývoji nemovitostních podílových fondů i ETF je v další kapitole zpracována ještě obdobná analýza pro střednědobé období před koronavirovou krizí, konkrétně od 1.1.2014 do 31.12.2018.

Další velmi důležitý faktor ovlivňující výkonnost nemovitostních podílových fondů i ETF je také poměrně silný býčí trend nemovitostního trhu jak v regionech střední Evropy, tak v regionech USA, který se kladně podepsal na zhodnocení všech fondů.

Pozitivně se dá hodnotit výnos nad průměrnou inflaci České republiky, kterou všechny vybrané fondy zvládli v tomto období porazit a polovina fondů dokonce o více než 2 % ročně. Inflační výhledy centrálních bank však nejsou pro nejbližší krátkodobé období příliš optimistické a pokud se jejich výhledy naplní, je možné, že některé fondy nebudou schopné takto vysokou inflaci překonávat, avšak měly by stále být schopné alespoň zmírnit její dopad.

Při pohledu na dlouhodobé období jsou již rozdíly mezi nemovitostními podílovými fondy a ETF poměrně značné. Výkonnost podílových fondů jednoznačně překonaly ETF, což podtrhuje jejich vhodnost na dlouhodobý horizont a odměnu investorům ochotným podstoupit vyšší volatilitu.

Všechny analyzované fondy zvládly porazit i v dlouhodobém horizontu průměrnou inflaci České republiky za stejné období, přičemž v tomto případě je výnos bezpečně nad inflaci o více než 1,5 % u všech fondů vyjma ČS nemovitostní, který ji poráží o 0,8 %

ročně. Nemovitostním podílovým fondům nepomohla v tomto případě vyšší výkonnost, jako tomu je v případě ETF, ale spíše nižší průměrná inflace díky přívětivějšímu inflačnímu období, do které se tolik nepromítla zvýšená inflace posledních let, která se podle centrálních bank ještě minimálně krátkodobě zvýší.

Z pohledu výkonnosti fondů lze tedy konstatovat, že ze střednědobého i dlouhodobého hlediska jsou všechny tyto fondy vhodným investičním nástrojem k poražení inflace, kdy z dlouhodobého hlediska ETF přináší vyšší zhodnocení než nemovitostní podílové fondy. Při skladbě portfolia však není výnos jediným kritériem investora, a je proto důležité i ostatní kritéria zohlednit.

5.2 Střednědobé období mimo Covid

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, skrze celosvětovou koronavirovou krizi je pro zachování objektivitu důležité podívat se i na střednědobé období před touto pandemií pro porovnání výnosnosti mimo pandemické období. Srovnání je provedeno v totožné tabulce, jako v předchozí kapitole, tentokrát však čistě pro střednědobé období trvající od 1.1.2014 do 31.12.2018 porovnávané s obdobím od 1.1.2017 do 31.12.2021.

Tabulka 4: Výnosnost fondů srovnání Covid

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Výnos				Výnos nad inflaci ČR	
	5 let (2014-2018)		5 let (2017-2021)		2014-2018	2017-2021
	%	% p.a.	%	% p.a.		
Conseq	15,12%	2,86%	27,79%	5,03%	1,66%	2,14%
ČS	15,62%	2,94%	15,56%	2,93%	1,74%	0,04%
IAD	20,03%	3,72%	20,72%	3,84%	2,52%	0,95%
ZFP	31,58%	5,64%	28,47%	5,14%	4,44%	2,25%
VNQ	28,31%	5,11%	29,84%	5,36%	3,91%	2,47%
SCHH	42,20%	7,30%	18,50%	3,45%	6,10%	0,56%
ICF	40,82%	7,09%	41,19%	7,14%	5,89%	4,25%
RWR	33,18%	5,90%	22,15%	4,08%	4,70%	1,19%

V porovnání s obdobím zasaženým koronavirem vykázal výrazně slabší výkonnost nemovitostní podílový fond Conseq realitní, kdy klesla jeho kumulativní výkonnost

o téměř 13 %. Ostatní podílové fondy vykázaly velmi podobné výnosy, přičemž nejvíce z nich posílil fond ZFP realitní.

Dva burzovně obchodované fondy v tomto období značně vylepšily svoji výnosnost, více než dvojnásobné zhodnocení v tomto období přinesl ETF SCHH a se svým výnosem 42,20 % se dostal na první místo mezi všemi srovnávanými fondy. Druhým fondem s lepším výnosem je pak ETF RWR, který posílil o 11 % oproti srovnávanému období.

Z pohledu výnosu nad inflaci lze konstatovat, že je před pandemické období pro všechny fondy jednoznačně přívětivější, jednak tomu napomohla nižší průměrná inflace v tomto období a u burzovně obchodovaných tomu napomohla i výrazně vyšší výnosnost dvou ETF s tickerem SCHH a RWR.

5.3 Hodnocení dividendové politiky

Při hodnocení dividendové politiky je mezi srovnávanými podílovými fondy a ETF značný rozdíl. Žádný z analyzovaných nemovitostních podílových fondů dividendy nevyplácí, ale uplatňuje akumulární strategii, kdy v tomto případě vybrané nájemné je přímo reinvestováno a hodnota podílových listů se tak o nájemné zvyšuje. Výhodou akumulární strategie je především v řešení zdanění, kdy investoři jsou této povinnosti ušetřeni. V případě ETF se dividendy vyplácí investorům ve všech analyzovaných fondech a investoři si sami mohou určit, zda dividendy budou reinvestovat zpět do fondu či nikoliv, avšak musí je po obdržení zdanit.

Tabulka 5: Dividendová politika fondů

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Dividendy	Četnost vyplácení
Conseq ČS IAD ZFP	Akumulační strategie – nájemné se reinvestuje	
VNQ SCHH ICF RWR	3,10% 2,34% 2,99% 3,34%	Čtvrtletně

V rámci burzovně obchodovaných fondů vyplácí průměrně největší dividendu fond s tickerem RWR, kdy poráží nejslabší z ETF SCHH o 1 % p.a. Zbylé dva ETF pak přináší jen nepatrně nižší dividendový výnos na úrovni kolem 3 % p.a. Nevýhodou pravidelně vyplácených dividend je především jejich nutné zdanění, které musí investoři každoročně řešit.

5.4 Hodnocení rizikovosti

Pro sledované fondy je v této části analyzována jejich rizikovost, kdy riziko je reprezentováno směrodatnou odchylkou, jejíž podstata spočívá v tom, že čím vyšší má daný fond směrodatnou odchylku, tím vyšší je variabilita jeho výnosů a tím vyšší je jeho rizikovost. Fondy jsou finálně zařazeny do stupně rizikovosti podle kritéria SRRI, který byl vysvětlen v teoretické části práce.

Tabulka 6: Rizikovost fondů

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Směrodatná odchylka		Sharpe ratio		SRRI
	5 let	10 let	5 let	10 let	
Conseq	1,72%	1,63%	1,93	1,20	2
ČS	1,65%	1,53%	0,74	0,84	2
IAD	0,95%	0,86%	2,25	2,61	2
ZFP	1,86%	X	1,85	X	3
VNQ	18,20%	16,54%	0,20	0,28	6
SCHH	18,67%	16,71%	0,09	0,26	6
ICF	16,17%	15,38%	0,34	0,35	6
RWR	19,15%	17,03%	0,12	0,24	6

Ukazatel Sharpe ratio pak zachycuje dodatečný výnos nad bezrizikovou míru vzhledem k podstupovanému riziku, které je reprezentováno směrodatnou odchylkou. Pro stanovení bezrizikové míry je použita úroková míra státních dluhopisů České republiky.

Tento ukazatel lze interpretovat tak, že například v dlouhodobém období (10 let) ETF ICF s hodnotou Sharpe ratio 0,35 dokázal na 1 % směrodatné odchylky výnosů přinést investorovi zhodnocení 0,35 % p.a. Nejhůře v dlouhodobém období dopadl ETF RWR, kdy za nejvyššího rizika 17,03 % přinesl investorům nejnižší dodatečný výnos nad bezrizikovou míru.

Obecně lze konstatovat, že nemovitostní podílové fondy vykazují lepší Sharpe ratio především díky výrazně menší směrodatné odchylce, přičemž jsou tyto fondy stále schopni generovat dodatečný výnos nad bezrizikovou míru.

Velmi pozitivní je, že žádný ze sledovaných fondů nevykazuje záporné hodnoty Sharpova poměru a všechny fondy tak jsou schopny generovat dodatečný výnos nad bezrizikovou míru při dané směrodatné odchylce. V rámci rizikivosti pak jednoznačně dominují nemovitostní podílové fondy, které tak potvrzují svůj konzervativní charakter a správné zařazení i z hlediska ukazatele SRRI.

5.5 Hodnocení nákladovosti

Nákladovost fondů je dalším z důležitých parametrů při výběru fondu. Nákladovost snižuje výnosnost fondů pro investory a je nutné na ni brát zřetel jak u nemovitostních podílových fondů, tak burzovně obchodovaných. Nákladovost jednotlivých fondů je zpracována do tabulky, kdy do hodnocení vstupuje ukazatel TER, který vyjadřuje veškeré provozní náklady fondu oproti spravovanému majetku. Je vyjádřen procentuálně na bázi jednoho roku, a to jak u nemovitostních podílových fondů, tak burzovně obchodovaných, přičemž v obou případech je přímo zahrnut do výkonnosti fondu, která je o tuto nákladovost snižena. Tento ukazatel zahrnuje především manažerské poplatky, správní poplatky a poplatky obhospodařovateli fondu, odměnu depozitáři.

Tabulka 7: Nákladovost fondů

(Zdroj: Vlastní zpracování dle prospektů jednotlivých fondů k roku a ETF database, 2022)

Fond	TER	Vstupní poplatek	Výstupní poplatek	Výkonnostní poplatek
Conseq	1,62%	2,55%	0%	0%
ČS	1,88%	1,5%	0%	0%
IAD	2,09%	3%	0%	10%
ZFP	2,36%	3%	0%	10%
VNQ	0,12%	Poplatek brokerovi + spread		0%
SCHH	0,07%			0%
ICF	0,33%			0%
RWR	0,25%			0%

Na první pohled vykazují ETF výrazně nižší TER než nemovitostní podílové fondy. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, nízká nákladovost je základní výhodou ETF. Vůbec nejnižší nákladovost s hodnotou TER 0,07 % má ETF s tickerem SCHH, kdy je tato hodnota tak blízká nule, že jde o takřka nulové. Žádný z analyzovaných ETF pak nepřekročil nákladovost TER 0,4 % oproti nemovitostním podílovým fondům, které naopak všechny překročily nákladovost TER 1,6 % a jsou tak minimálně čtyřikrát vyšší než analyzované ETF. Nejvyšší hodnotu TER vykazuje fond ZFP realitní s hodnotou 2,36 % a je z pohledu nákladovosti nejhorší v rámci srovnávaných fondů.

V případech vstupních poplatků opět vedou nemovitostní podílové fondy, kdy vrchní příčky nákladovosti obsazuje opět fond ZFP realitní, tentokrát ještě spolu s IAD Prvý realitný. V tabulce jsou uváděny nejnižší základní sazby, kdy u všech podílových fondů je maximální výše poplatku omezena prospektem. Mezi nejhorší patří ZFP realitní se vstupním poplatkem maximálně 5 % a druhou příčku pak obsadil Conseq realitní maximálním vstupním poplatkem 4 %. IAD Prvý realitný má maximální sazbu 3 % a ČS nemovitostní maximálně 1,5 %.

U burzovně obchodovaných fondů pak musí investor hradit poplatky brokerovi, kdy lze najít v dnešní době i několik málo brokerů, kteří si účtují nulové poplatky za nákup vybraných ETF, mezi které často i výše analyzované patří. Například ETF VNQ lze nakoupit u brokera eToro s nulovým poplatkem a s průměrným spreadem 0,3 % nebo všechny analyzované fondy lze nakoupit přes brokera Interactive Brokers s taktéž nulovým poplatkem a průměrným spreadem 0,2 %. Tyto údaje jsou pouze ilustrativní a liší se dle platných sazebníků licencovaných brokerů, přičemž záleží na konkrétním investorovi, jakého brokera si zvolí pro nákup jím vybraného ETF. Spread, tedy rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou v určitém časovém okamžiku se taktéž neustále mění a může být ovlivněn vývojem na trhu, kdy mohou vznikat okamžiky s větším spreadem, způsobené například nižší likviditou daného brokera či titulu.

Dva ze sledovaných podílových fondů jsou zatíženy ještě výkonnostním poplatkem ve výši 10 %, které ještě umocňují již tak vysokou nákladovost daných fondů, konkrétně ZFP realitního a IAD Prvý realitný.

5.6 Hodnocení likvidity fondů

Při investici do fondů je vysoká likvidita vyzdvihována, jako jedna z výhod kolektivního investování. V případě likvidity platí, že čím menší počet dní je potřeba na vypořádání a obdržení peněžních prostředků, tím lépe pro investory.

Tabulka 8: Likvidita fondů

(Zdroj: Vlastní zpracování)

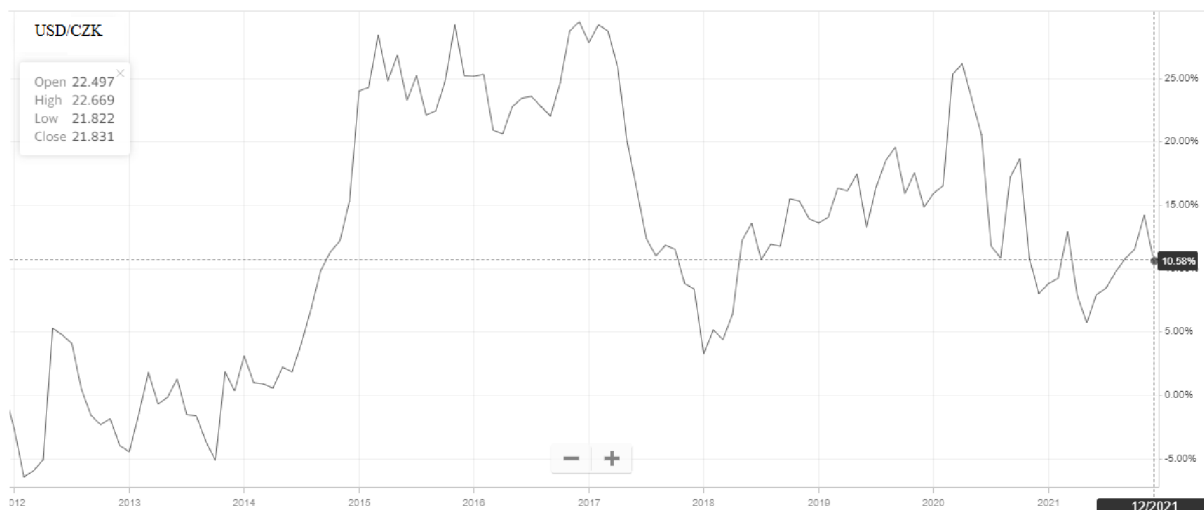
Fond	Likvidita (počet dní)
Conseq	33
ČS	31
IAD	14
ZFP	33
VNQ	3
SCHH	3
ICF	3
RWR	3

V rámci likvidity jednoznačně vedou ETF, které se obchodují intra-denně a kromě svátků, víkendů a výpadků burzy tak můžou investoři kdykoliv během obchodních hodin své ETF prodat a získat tak peněžní prostředky. Tyto prostředky však leží na obchodním účtu u daného brokera, a je tedy potřeba počítat ještě se zdržením v rámci převodu na běžný účet v bance.

U nemovitostních podílových fondů jednoznačně vede IAD Prvý reality, který dokáže odkupy vypořádat nejrychleji z nemovitostních podílových fondů. U zbylých platí, že za standardní situace si na vypořádání finančních prostředků investoři mohou počkat až 33 dní.

5.7 Vliv měnového rizika na výnosnost

Měnové riziko může mít velmi velký vliv na výnosnost investice. V rámci zkoumaných nemovitostních podílových fondů je možné jej eliminovat, jelikož investici lze provést v domovské měně české investora, tedy v českých korunách. Oproti tomu při investici do zkoumaných ETF jsou čeští investoři tomuto riziku vystaveni a musí jej tedy buďto podstoupit, nebo si jej zajistit. Zajištění pak zvyšuje nákladovost celé investice.

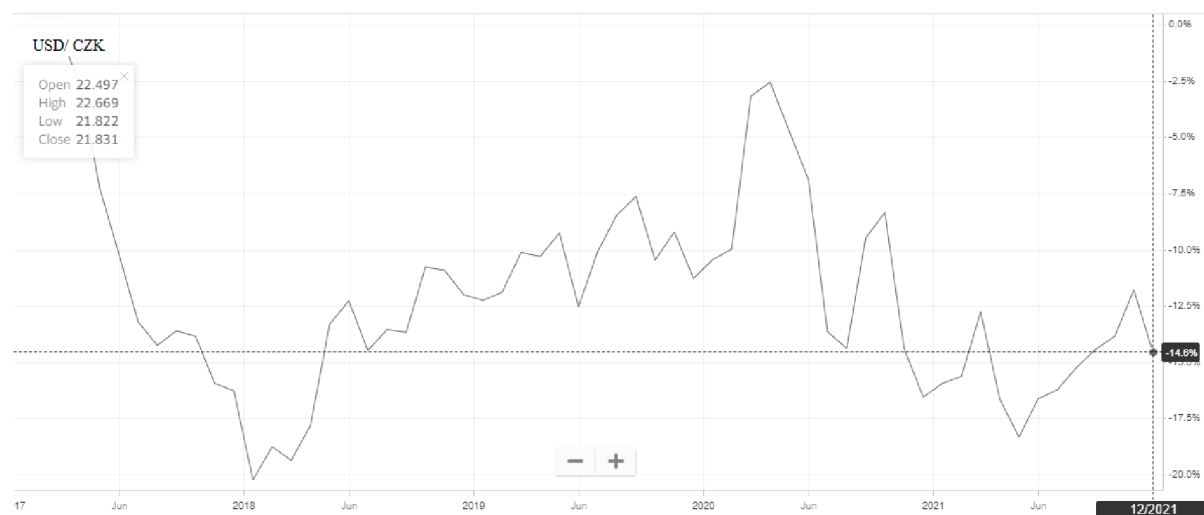


Obrázek 19: Vývoj kurzu USD/CZK dlouhodobé období

(Zdroj: Yahoo Finance, 2022)

Jak je vidět na grafu, pohyb kurzu USD/CZK se pohybuje na intervalu -5 až 30 %, celkové rozpětí za sledované dlouhodobé období je tedy 35 %. Toto riziko lze tedy označit za opravdu důležité.

Pro dlouhodobé (10 let) sledované období by pak měnové riziko českým investorům pomohlo, a to ve výši 10,58 %. S převodem měn jsou však spojené nemalé náklady, zahrnující spread kurzu a poplatek zprostředkovateli transakce, finální kurzovní výnos by pak tedy byl 6,58 % pro dlouhodobé období.



Obrázek 20: Vývoj USD/CZK střednědobé období

(Zdroj: Yahoo finance, 2022)

Ve střednědobém (5 let) sledovaném období by pak naopak čeští investoři realizovali kurzovou ztrátu ve výši 14,6 %, ještě posílenou o náklady na převod měn, tedy celkem 18,6 %.

5.8 První dílčí závěr

Při provádění komparace vybraných nemovitostních podílových fondů a ETF jsou testovány ve vybraných obdobích na sledované ukazatele, jako výnosnost, dividendová politika, rizikovost, nákladovost, likvidita a vliv měnového rizika.

Nemovitostní podílové fondy vykazují známky výnosu bezpečně nad inflaci i bezrizikovou míru při akumulární strategii, kdy nevyplácí investorům dividendy, nýbrž je reinvestují. Těchto výnosů dosahují při nízké rizikovosti a horší likviditě vůči burzovně obchodovaným fondům, avšak zachovávají si lepší likviditu oproti přímé investici do nemovitostí. Tuto stabilitu potvrdily i při srovnání střednědobého před pandemického období s obdobím zasaženým koronavirovou pandemií. Jejich slabinou pak je poměrně vysoká nákladovost, kdy většina fondů je zatížena vyšším ukazatelem TER v porovnání s ETF, a ještě k tomu jsou často zatíženy vstupním poplatkem, přičemž dva sledované pak také výkonnostním poplatkem. Velkou výhodou pak je jejich denominace do české koruny, díky čemuž jsou investoři ochráněni proti měnovému riziku, kde hodnocení vlivu měnového rizika prokázalo poměrně velký vliv na investici.

Zkoumané nemovitostní ETF pak vykazují známky vyšších výnosů, taktéž bezpečně nad inflaci i bezrizikovou míru, přičemž vyplácí investorům pravidelně dividendy v rozmezí 2 až 3 % ročně. Jejich největší slabinou je vysoká rizikovost, kterou vyrovnávají již zmíněnými výnosy, dividendovou politikou, ale také skvělou likviditou a velmi nízkou nákladovostí. Další nevýhodou pak může být měnové riziko, které může být zajištěno investorem po vlastní ose, s čímž se však pojí zvýšená nákladovost o náklady na toto zajištění nebo jej musí investor podstoupit a riskovat tak ovlivnění vývoje investice v rozsahu i mimo zkoumané období, kdy i u vývoje kurzu platí, že historický vývoj nezaručuje vývoj budoucí.

6 FINÁLNÍ KOMPARACE A DOPORUČENÍ

V této části práce je provedena sumarizace sledovaných fondů a za pomoci bodovací metody s využitím diferencovaných vah je určeno pořadí fondů ve střednědobém a v dlouhodobém období. Přičemž fondy budou porovnávány podle následujících kritérií: výnos, riziko vyjádřené směrodatnou odchylkou, Sharpův poměr, nákladovost vyjádřená ukazatelem TER, likvidita a dividendová politika. Podstata této metody spočívá ve výpočtu bodového ohodnocení jednotlivých indikátorů zkoumaných fondů, přičemž nejlepšímu výsledku indikátoru je přiděleno 100 bodů, které se vynásobí přidělenou vahou pro tento typ indikátoru, a tak je vypočten počet bodů nejlepšího fondu mezi danými indikátory. V případě ostatních je pak počet bodů přidělován podle formule z metodické práce, kdy jde o poměr indikátorů vybraného fondu a nejlepšího fondu, vynásobený 100 bodů a příslušnou vahou indikátoru. Váhy v této práci mohou být ohodnoceny od 1 do 5, kdy číslo 5 značí největší důležitost a 1 pak nejnižší.

Výhodou a současně nevýhodou této metody subjektivita při přidělování vah, kdy si každý investor může stanovit váhy podle vlastních preferencí. V této práci pak jsou využity preference autora pro daná období, které se pro jednotlivá období liší.

6.1 Střednědobé období

Pro střednědobé období (5 let) jsou zkoumané fondy zaneseny v tabulce 9, kde pomocí metodiky bodovací metody jsou dopočteny bodové ohodnocení k jednotlivým fondům a sledovaným ukazatelům, kdy na základě integrálního ukazatele je pak stanoveno finální pořadí fondů.

V rámci střednědobého období si vedli o něco lépe nemovitostní podílové fondy, které obsadily hned tři první příčky daného pořadí. Absolutním vítězem v této kategorii je fond IAD Prvý realitný, který jediný překonal hranici tisíc bodů, a to o rovných 201 bodů. Jeho hlavní výhodou oproti ostatním zkoumaným fondům je nízká směrodatná odchylka, kdy je za velmi nízké volatility schopen generovat průměrné zisky. Další dvě příčky v pořadí obsadily fondy Conseq realitní a ZFP realitní, které táhne k těmto výsledkům především dobrá balance mezi výnosy a směrodatnou odchylkou se Sharpeho poměrem. Vůbec nejhůře dopadl ČS Nemovitostní, jehož výnosnost byla vůbec nejnižší ze sledovaných

fondů a tuto výnosnost nebyl schopen investorům dostatečně vynahradit žádným z dalších indikátorů a umístil se tak na posledním místě.

Tabulka 9: Pořadí fondů ve střednědobém období

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Výnos	Směr. odchylka	Sharpe ratio	TER	Likvidita	Dividendy	SUMA	Pořadí
Váha	5	5	4	2	2	1		
MIN/MAX	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MAX		
Conseq	337	276	344	9	18	0	984	2
ČS	189	288	132	7	19	0	636	8
IAD	252	500	400	7	43	0	1201	1
ZFP	346	255	329	6	18	0	954	3
VNQ	362	26	36	117	200	93	834	5
SCHH	225	25	17	200	200	70	737	6
ICF	500	29	60	42	200	90	921	4
RWR	269	25	22	56	200	100	672	7

V rámci ETF si lze povšimnout, že hned čtvrtou příčku obsadil fond s tickerem ICF, jež si zasloužil své umístění především nejvyšší výnosností ze sledovaných fondů. Obecně lze říci, že nemovitostní ETF nejsou příliš vhodné pro střednědobý horizont především díky jejich vysoké rizikovosti, která sráží jejich bodové ohodnocení napříč celou analýzou. Platí zde tedy, že pro konzervativní investory nejsou pro krátké či střednědobé horizonty vhodné a obecně by měly být využívány v portfoliích dlouhodobějšího charakteru. Vzhledem k dobré výnosnosti, dividendové politice nebo vysoké likviditě je však lze použít do portfolia dynamických až agresivních investorů i pro střednědobé období, byť jejich procentuální zastoupení v portfoliu by se mělo pohybovat spíše v nižších hodnotách, například do 10 % portfolia a může představovat právě onu dynamičtější složku portfolia, kdy k této alokaci by měla být přidána poněkud konzervativnější složka portfolia.

Na závěr lze tedy konstatovat, že ve střednědobém období jsou vhodnější spíše nemovitostní podílové fondy, především díky jejich nižší rizikovosti. Zároveň střednědobé období splňuje i doporučení plynoucí z prospektů těchto fondů, kde je doporučován investiční horizont minimálně 5 let. Do těchto fondů pak lze investovat od tak malých částek, že není nutné omezovat svůj výběr pouze na nejlepší fond, ale lze do portfolia přidat hned několik fondů a tím ještě více portfolio diverzifikovat. V tomto

případě se přímo nabízí rozložit investici do fondů, které obsadily první tři příčky a mít tak ještě lépe diverzifikovanou expozici vůči nemovitostem prostřednictvím nemovitostních podílových fondů. Nicméně jak již bylo zmíněno v metodice, výsledky a konečné pořadí se mohou měnit při změně vah, které si určí sám investor podle svých preferencí a stávající výsledky tak značně ovlivňuje subjektivní vnímání autora.

6.2 Dlouhodobé období

Pro dlouhodobé období (10 let) jsou fondy seřazeny do totožné tabulky, jako ve střednědobém období, při stejné metodice výpočtu, ale rozdílném rozložení vah jednotlivých kritérií. Z dlouhodobého období byl vyřazen fond ZFP Realitní, jelikož jeho historická data nepokrývají celé sledované období a jeho vstup do analýzy by tak mohl být zkreslený. Finální pořadí fondů je pak opět stanoveno integrálním ukazatelem.

V rámci dlouhodobého období si už nemovitostní podílové fondy vedli převážně hůře, kdy se projevila především jejich slabší výnosnost oproti burzovně obchodovaným fondům. Opět nejlepších, tentokrát všech ukazatelů v rámci podílových fondů dosáhl IAD Prvý realitný, který se tak posunul na pátou příčku celkového pořadí, a to především díky jeho průměrným výsledkům s vysokou stabilitou, o které jasně hovoří i jeho historický vývoj v analytické části práce. V dlouhodobém období tak v rámci podílových fondů vykazuje nejvyšší výnosnost při nejnižší volatilitě.

Tabulka 10: Pořadí fondů v dlouhodobém období

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond	Výnos	Směr. odchylka	Sharpe ratio	TER	Likvidita	Dividendy	SUMA	Pořadí
Váha	5	3	2	2	1	2		
MIN/MAX	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MAX		
Conseq	213	158	92	9	9	0	482	6
ČS	167	169	64	7	10	0	417	7
IAD	233	300	200	7	21	0	762	5
VNQ	424	16	21	117	100	186	863	3
SCHH	400	15	20	200	100	140	876	1
ICF	500	17	27	42	100	179	865	2
RWR	382	15	19	56	100	200	771	4

ETF fondy pak bodově dominují a obsadily i první příčky hodnocení, přičemž pouze nejslabší ETF s tickerem RWR jen těsně dokázal porazit nejlepší nemovitostní podílový

fond IAD Prvý realitný. První tři příčky obsadily ETF jen s velmi nepatrnými rozdíly, kdy všechny výrazně překonaly výnosově nemovitostní podílové fondy, vykazují nižší nákladovost, vyšší likviditu a vyplácí dividendy. Jejich výsledky opět nejvíce sráží volatilita, která v tomto případě představuje cenu především za vyšší výnosnost, tedy opět se potvrdil fakt, že pro vysoké výnosy je potřeba podstoupit vyšší riziko.

Na závěr lze tedy konstatovat, že v dlouhodobém období se jeví jako vhodnější investice do ETF, kdy v případě, že investor je ochoten podstoupit vyšší volatilitu je náležitě odměněn, a to jak kapitálovými, tak dividendovými výnosy. Při investici do těchto fondů však je potřeba dbát na rizikový profil investora, aby byl opravdu schopen emočně zvládat výkyvy své investice. Lze pak opět doporučit rozložení mezi více fondů a tím posílit diverzifikaci investičního portfolia, přičemž tato složka by neměla tvořit více jak 30 % sestavovaného portfolia.

6.3 Investiční doporučení

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením nemovitostních podílových fondů a nemovitostních ETF, jakožto nepřímou investici do nemovitostí ve střednědobém (5 let) a dlouhodobém (10 let) období. Ve střednědobém horizontu se jeví jako vítězové podle bodovací metody nemovitostní podílové fondy, kdy jejich vhodnost podtrhuje především výnos překonávající inflaci i bezrizikovou míru a zároveň nízká volatilita.

Pro dlouhodobé období se pak jeví jako vhodnější vítězové podle bodovací metody, tentokrát ETF, kdy jejich vhodnost podtrhuje především vyšší výnos, podpořený vyplácením dividend a nízkou nákladovostí, avšak vykoupený vyšší volatilitou.

Vzhledem k tomu, že všechny analyzované fondy vykazují výnos nad inflaci České republiky i bezrizikovou míru, lze doporučit investovat do všech těchto fondů, přičemž jejich volba a konkrétní skladba investičního portfolia se bude odvíjet primárně od preferencí jednotlivce, který po přečtení celé práce má popsány výhody i nevýhody zkoumaných fondů a jejich možné použití v investičním portfoliu.

Nemovitostní fondy najdou uplatnění především u konzervativních investorů, a jsou vhodné především pro střednědobý horizont, kdy s nízkou volatilitou dokáží generovat výnos nad inflaci i bezrizikovou míru. Vzhledem k tomu, že poráží inflaci i v dlouhodobém horizontu, lze je pro investory s velkou averzí vůči riziku doporučit

i v dlouhodobém horizontu, kdy po většinu času by investice neměla příliš kolísat, a přitom ochránit majetek investora před inflací.

Nemovitostní podílové fondy tak lze doporučit jako vhodný doplněk investičního portfolia s rozložením do 20 % portfolia v případě střednědobého investičního horizontu, kdy přináší investorům diverzifikované portfolio nemovitostí, na které retailový investor často investičně nedosáhne, přičemž fond zajistí jejich akvizice, správu, ocenění a neustále se o celé portfolio stará. Investorům tak odpadá drtivá většina starostí s investicí, kdy předávají prostředky do správy odborníkům, kteří mají velkou přidanou hodnotu především na nemovitostním trhu, a přitom těží z výhod fyzické držby ve fondu různých druhů nemovitostí bez nutnosti řešit zdanění při splnění tříletého časového testu. ETF pak jsou doporučeny dynamičtějším investorům, především v dlouhodobých investičních horizontech s alokací do 30% portfolia, kdy je doporučeno investici rozložit mezi více fondů, například prvních tří po 10 % portfolia. Investoři si přitom musí být vědomi vysoké kolísavosti, srovnatelné s klasickou akciovou složkou investičního portfolia a přizpůsobit tak alokaci do těchto ETF. Odměnou za podstoupení vyšší volatility je vyšší výnos, bezpečně překonávající inflaci i bezrizikovou míru a pravidelně vyplácená dividendy.

Několik důvodů, proč zahrnout do rozhodování při sestavování investičního portfolia i nemovitostní podílové fondy i ETF jsou pak shrnuty níže:

- **Diverzifikace**

Investice do nemovitostí jsou především v České republice za poslední roky čím dál vyhledávanější. Investovat napřímo do nemovitosti však vyžaduje velký kapitál, který často retailový investoři buďto nemají, nebo jde často o celý jejich majetek a v těchto případech pak lze využít nemovitostní podílové fondy a ETF. Z hlediska diverzifikace je obecně doporučováno nekládat veškerý majetek do jediného aktiva, kdy u fyzické držby nemovitostí jde o poměrně nelikvidní aktivum a velmi malou diverzifikaci. Doporučované řešení je rozložení investice tak, aby investice do nemovitostí byla přibližně do 20 % portfolia ve střednědobém horizontu, případně do 30 % portfolia v horizontu dlouhodobém.

Investice do nemovitostí by měla investory ochránit před inflací a sloužit tak jako dobrý uchovatel hodnoty. Tento sektor je však poměrně silně závislý na hospodářském cyklu a není možné doporučit investovat veškerý majetek do tohoto sektoru.

- **Nepřímá investice do nemovitostí**

Především při menším objemu majetku se jeví nemovitostní fondy i nemovitostní ETF jako zajímavá alternativa k fyzické držbě, kdy tato forma investice je investorům umožněna i od nižších částek a lze ji tak použít do většiny retailových portfolií. Investicí do nemovitostních podílových fondů i ETF se sice investor vzdává své investiční volnosti a nemůže přímo vybírat investiční aktiva do portfolia, ale získává za to mnohem větší diverzifikaci a lepší likviditu.

U nemovitostních podílových fondů i ETF pak těží investoři z výhod fyzické držby nemovitostí ve fondu, jako je nájemné a růst hodnoty nemovitostí. Tyto akvizice jsou navíc vybírány odborníky, kteří mají velkou přidanou hodnotu právě na nemovitostním trhu a na akvizici se často podílí tým několika lidí, kteří zvýší bezpečnost i potenciál celé transakce. Současně se prostřednictvím fondů dostane investor k investici do nemovitostí, na které často sám investičně nedosáhne. Fondy pak zajišťují také správu daných nemovitostí, pravidelné přeceňování a starají se o celé portfolio, kdy tento čas a odbornost je jen těžko schopen vyrovnat běžný retailový investor.

- **Výnosnost a rizikovost**

Nemovitostní podílové fondy i ETF vykazují dostatečnou výnosnost pro ochranu majetku investora před inflací a převyšují i bezrizikovou míru. Podílové fondy jsou charakteristické nižším výnosem než ETF s nižší rizikovostí, oproti tomu ETF vykazují vyšší výnosy s vyšší úrovní rizika.

- **Nákladovost**

Jednoznačně nákladnější jsou nemovitostí podílové fondy, kdy je potřeba zaplatit za aktivní správu fondu. Zatížené jsou však často také vstupními a občas i výstupními poplatky, které danou nákladovost ještě zvýší. Oproti tomu ETF jsou charakteristické velice nízkou nákladovostí, vycházející především z jejich pasivní správy.

- **Dividendová politika**

Nemovitostní podílové fondy zastávají převážně akumulární dividendovou politiku, kdy přijaté nájemné automaticky reinvestují a nájemné se tak pozitivně projevuje na růstu

ceny podílových listů. Výhodou této politiky je především daňová úspora investora, kdy při fyzické držbě je potřeba řešit zdanění nájemného nebo při obdržení dividend je nutné tyto dividendy zdanit.

Pravidelně vyplácené dividendy pak mohou investoři očekávat u nemovitostních ETF, které dividendy pravidelně vyplácí a investoři si sami volí, zda tyto dividendy reinvestují či nikoliv. Nevýhodou této politiky je ovšem nutné každoroční zdanění těchto dividend.

- **Odbornost správců**

Investováním do nemovitostí prostřednictvím fondů investoři předávají své finanční prostředky do rukou odborníků, kteří mají na nemovitostním trhu velkou přidanou hodnotu. Ať už prostřednictvím nemovitostních podílových fondů, tak prostřednictvím ETF se tak investované prostředky alokují efektivně se sníženou mírou rizika daných akvizic oproti neodborné správě.

- **Měnové riziko**

Měnové riziko je u většiny nemovitostních podílových fondů ošetřeno pomocí nástrojů na zajištění tohoto rizika nebo je eliminováno složením portfolia i měně, ve které se vybírá nájemné, takže český investor toto riziko často nepodstupuje. Při investici do ETF pak investoři jsou vystaveni měnovému riziku, kdy tyto fondy nejsou denominovány v českých korunách a investoři tak musí toto riziko podstoupit a riskovat tak ovlivnění vývoje jejich investice v rozsahu i mimo zkoumané období v komparační části, kdy i u vývoje kurzu platí, že historický vývoj nezaručuje vývoj budoucí.

Na závěr je důležité upozornit, že historické výsledky fondů se nemusí v budoucnosti opakovat a jejich vývoj může být rozdílný oproti sledovanému období, kdy sledované fondy mohou dosahovat rozdílných výsledků, odvíjejících se především od ekonomické situace, která se patrně začíná odlišovat od situace analyzovaného období. Celosvětová ekonomika je ovlivňována dozvuky koronavirové pandemie, kdy ve vybraných regionech propukují další vlny koronaviru a způsobují tak další ekonomické potíže. Další velkou ránou pak je pro trhy i ekonomiku konflikt na Ukrajině, přičemž tento konflikt začíná nabírat taktéž téměř celosvětového rozsahu. Téměř všechny rozvinuté ekonomiky se potýkají s velmi vysokou inflací, daleko vzdálenou od inflačních cílů centrálních bank, kdy postupně jednotlivé centrální banky začínají reagovat a upravovat svoji monetární

politiku, kdy drtivá většina přistupuje k restriktivní monetární politice a navyšuje tak úrokové sazby a provádí další restriktivní opatření. Například centrální banka Spojených států amerických (FED) začala nejen zvyšovat sazby, ale i redukovat svoji rozvahu, kdy místo dosavadních nákupů aktiv začne tyto aktiva zpět do trhu prodávat, což může značně ovlivnit především budoucí vývoj sledovaných nemovitostních ETF. Oproti tomu centrální banka České republiky (ČNB) začala razantně zvyšovat sazby již na podzim roku 2021 a je tak značně napřed z hlediska výše úrokových sazeb oproti americké centrální bance či evropské centrální bance. Tato monetární politika ČNB pak může ovlivňovat především nemovitostní podílové fondy se zaměřením na Českou republiku a střední Evropu. Nemalou pozornost pak zaslouží i energetická krize, kdy ceny energií rapidně rostou a často dosahují svých historických maxim, což se může podepsat na zvýšené nákladovosti držení nemovitostí v portfoliích fondů a snižovat tak jejich výnosnost.

ZÁVĚR

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení vývoje nemovitostních podílových fondů zaměřených na Českou republiku a střední Evropu v porovnání se světovými real estate ETF, kdy porovnává čtyři zástupce nemovitostních podílových fondů se čtyřmi zástupci nemovitostních ETF, a to ve dvou primárních vybraných obdobích, kdy střednědobé sledované období trvá od 1.1.2017 do 31.12.2021 a dlouhodobé období pak od 1.1.2012 do 31.12.2021.

Na začátku jsou stanoveny parciální cíle společně s globálním cílem práce a je popsána metodika výběru fondů, vstupujících do hodnocení historického vývoje fondů, včetně sledovaných indikátorů a jejich výpočtu.

V teoretické části práce pak jsou zpracovány teoretické předpoklady z odborné literatury týkající se především problematiky kolektivního investování, nemovitostních podílových fondů, REIT i ETF včetně náležitých pojmů a dalších souvisejících témat, které jsou předpokladem pro plné pochopení navazujících částí práce. Čtenáři by se tak po přečtení teoretické části práce měli orientovat v používaných pojmech, indikátorech a znát teoretickou podstatu řešené problematiky.

Analytická část se pak věnuje výběru relevantních fondů podle zvolené metodiky. U vybraných fondů pak je představena jejich strategie, portfolio, historický vývoj formou grafů, správci fondů, velikost majetku fondu, poplatková struktura, dividendová politika a další důležité aspekty, vstupující do komparační části práce.

V rámci komparace fondů jsou jednotlivá kritéria fondů seřazena do přehledných tabulek včetně řádného okomentování, kdy vybrané sledované parametry a ukazatele jsou ve finální sekci seřazeny do finální tabulky, kde za pomoci bodovací metody je určeno finální pořadí srovnávaných fondů. V této závěrečné sekci je pak také stanoveno investiční doporučení pro jednotlivá období, kdy jsou potencionálním investorům popsány výhody i nevýhody zahrnutí těchto fondů do investičního portfolia včetně doporučené procentuální výše alokace, které mohou sloužit jako podklad při sestavování investičního portfolia, především při rozhodování velikosti a způsobu alokace do nemovitostní složky portfolia.

Investoři jsou také náležitě upozorněni na možný rozdílný ekonomický vývoj oproti analyzovaným obdobím podpořený aktuálním přehledem nejdůležitějších světových

událostí z pohledu autora práce, který může mít velký vliv na vývoj analyzovaných fondů a jejich budoucí výsledky.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Abner, DJ 2016, The ETF Handbook : How to Value and Trade Exchange Traded Funds, John Wiley & Sons, Incorporated, New York. Available from: ProQuest Ebook Central. [8 April 2022].

AKAT, Z., 2022. Zveřejněná data. [online] Akatcr.cz. Available at: <<https://www.akatcr.cz/Zverejnená-data>> [Accessed 6 January 2022].

AMJ Finance & Sport. 2022. Název položky. [online] Available at: <<https://www.amj.cz/podilove-fondy>> [Accessed 3 April 2022].

Bajtler, M., 2022. Investovat do nemovitostí? Jen jako dlouhodobý plán, na nájemném se investice nevrátí - Forbes. [online] Forbes. Available at: <<https://forbes.cz/investovat-do-nemovitosti-jen-jako-dlouhodoby-plan-na-najemnem-se-investice-nevrati/>> [Accessed 4 April 2022].

BNP Paribas. (February 2, 2022). Investment volume in the commercial real estate market in Prague, Czechia from 2013 to 2021 (in million euros) [Graph]. In Statista. Retrieved April 04, 2022, from <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/530215/commercial-property-market-investment-volume-prague-czech-republic-europe/>

Brauner, R. Specific factors of the contemporary development of the Czech real estate market. In Proceedings of the 13TH international

Cadil, J. (2009). Housing price bubble analysis—case of the Czech Republic. Prague: Prague Economic Papers 1.pp 38-47

Chen, J., 2022. Real Estate Investment Trust (REIT). [online] Investopedia. Available at: <<https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp>> [Accessed 8 April 2022].

Conseq.cz. 2022. Conseq realitní (CZK). [online] Available at: <<https://www.conseq.cz/getdoc/e7a81e20-8ed6-41e3-b15d-e2ea9541242b>> [Accessed 2 January 2022].

ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2022 [cit. 6. 4. 2022]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

Erste-am.de. 2021. SRRI. [online] Available at: <<https://www.erste-am.de/en/private-investors/our-solutions/fund-glossary/srri>> [Accessed 30 December 2021].

Esma.europa.eu. 2021. Guidelines - Methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document. [online] Available at: <<https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-methodology-calculation-synthetic-risk-and-reward-indicator-in-key-investor>> [Accessed 30 December 2021].

ETF Database. 2022. Real Estate ETFs. [online] Available at: <<https://etfdb.com/etfdb-category/real-estate/>> [Accessed 6 January 2022].

Ewen, M., 2018. Where is the Risk Reward? The Impact of Volatility-Based Fund Classification on Performance. *Risks*, 6(3), p.80.

Finance.yahoo.com. 2022. Yahoo is part of the Yahoo family of brands. [online] Available at: <<https://finance.yahoo.com/quote/BCREX/>> [Accessed 2 January 2022].

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010, 292 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3315-9.

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7. aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013, 272 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-5064-4.

Likeš, O., 2022. Fond kvalifikovaných investorů. [online] lynxbroker.cz. Available at: <<https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/akcie/akcie-zpravy-tipy/fond-kvalifikovanych-investoru/>> [Accessed 3 April 2022].

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha]: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

Logical.finance. 2021. SRRI (Synthetic Risk and Reward Indicator). [online] Available at: <<https://www.logical.finance/index.php/node/23>> [Accessed 30 December 2021].

Mazáček, D., 2022. Nemovitostní fondy za dekádu zdvacetinasobily kapitál. Jak vybrat ten správný? - Forbes. [online] Forbes. Available at: <<https://forbes.cz/nemovitostni-fondy-za-dekadu-zdvacetinasobily-kapital-jak-vybrat-ten-spravny/>> [Accessed 4 April 2022].

MONETA Money Bank. n.d. Likvidita. [online] Available at: <<https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/co-je-likvidita>> [Accessed 30 December 2021].

Monevator. 2011. How a synthetic ETF works - Monevator. [online] Available at: <<https://monevator.com/how-a-synthetic-etf-works/>> [Accessed 8 April 2022].

Reit.com. 2022. Learn the Basics of REITS & REIT Investing. [online] Available at: <<https://www.reit.com/what-reit/reit-basics>> [Accessed 7 April 2022].

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

Scientific conference "European Financial Systems 2016". Brno: Masaryk university, 2016. s. 44-51. ISBN: 978-80-210-8308- 0.

Stráník, T., 2022. Investice do nemovitostí: 3 nejlepší nemovitostní fondy pro soukromé investory. [online] lynxbroker.cz. Available at: <<https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/etf/obchodovani-etf/nemovitostni-fondy/>> [Accessed 4 April 2022].

Syrový, P., 2021. Investování pro začátečníky 4., zcela přepracované a rozšířené vydání. 4th ed. Vyd. Praha: Grada, 2021. Syrový Petr, pp. ISBN: 978-80-271-3458-8.

Traxler, J., 2022. Výsledky nemovitostních fondů: Inflaci překonala polovina. [online] Peníze.cz. Available at: <<https://www.penize.cz/podilove-fondy/429318-vysledky-nemovitostnich-fondu-2021-inflaci-prekonala-polovina>> [Accessed 3 April 2022].

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

TŮMA, Aleš. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada, 2019, 176 stran : ilustrace. ISBN 978-80-271-0758-2.

2nd Market Capital Advisory Corp. 2018. REITs. [online] Available at: <<https://2ndmarketcapital.com/reits/>> [Accessed 8 April 2022].

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Investiční společnosti v ČR	15
Obrázek 2: Investiční společnosti Real Estate ETFs	15
Obrázek 3: Schéma kolektivního investování	26
Obrázek 4: Objem transakcí (mil EUR) komerčních nemovitostí v Praze	29
Obrázek 5: Rozdělení AUM fondů v ČR	31
Obrázek 6: Typy REIT.....	36
Obrázek 7: Sektory investic REIT	37
Obrázek 8: Toky peněz ETF a Podílové fondy v USA	39
Obrázek 9: Schéma syntetické replikace ETF	42
Obrázek 10: Vývoj fondu Conseq realitní.....	45
Obrázek 11: Graf vývoje fondu s vyznačenými extrémy	46
Obrázek 12: Vývoj fondu ČS Nemovitostní	48
Obrázek 13: Vývoj fondu IAD.....	49
Obrázek 14: Vývoj fondu ZFP Realitní.....	50
Obrázek 15: Vývoj ETF VNQ	52
Obrázek 16: Vývoj ETF SCHH	53
Obrázek 17: Vývoj ETF ICF	54
Obrázek 18: Vývoj ETF RWR	55
Obrázek 19: Vývoj kurzu USD/CZK dlouhodobé období	65
Obrázek 20: Vývoj USD/CZK střednědobé období.....	65

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: SRRI	22
Tabulka 2: Fondy kolektivního investování	27
Tabulka 3: Výnosnost fondů	57
Tabulka 4: Výnosnost fondů srovnání Covid	59
Tabulka 5: Dividendová politika fondů	60
Tabulka 6: Rizikovost fondů	61
Tabulka 7: Nákladovost fondů	62
Tabulka 8: Likvidita fondů	64
Tabulka 9: Pořadí fondů ve střednědobém období	68
Tabulka 10: Pořadí fondů v dlouhodobém období	69