

Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Kolektivní investování v ČR

Vypracovala: Edita Frejlachová

Vedoucí práce: Ing. Petr Zeman, Ph.D.

České Budějovice 2023

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta
Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Edita FREJLACHOVÁ
Osobní číslo: E20596
Studijní program: B0411A050005 Finance a účetnictví
Téma práce: Kolektivní investování v ČR
Zadávající katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

Cílem této práce je ověřit možnost investování prostřednictvím kolektivního investování v ČR a komparace vybraných fondů kolektivního investování dle vybraných kritérií.

Rámcová osnova:

1. Historie kolektivního investování v ČR.
2. Legislativa upravující kolektivní investování v ČR.
3. Subjekty kolektivního investování a typologie fondů.
4. Komparace podílových fondů dle vybraných kritérií z hlediska výnosnosti, volatility, čistého obchodního jmění a dalších ukazatelů.
5. Doporučení pro drobného investora.

Rozsah pracovní zprávy: 40-50 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Jílek, J. (2009). *Akciové trhy a investování*. (1. vyd.). Praha: Grada Publishing.
Jílek, J. (2009). *Finanční trhy a investování*. (1. vyd.) Praha: Grada Publishing.
Musílek, P. (2011). *Trhy cenných papírů*. (2. vyd.). Praha: Ekopress.
Solnik, B., & McLeavey, D. W. (2014). *Global investments*. (Pearson new international edition). Harlow: Pearson.
Veselá, J. (2019). *Investování na kapitálových trzích*. (3. vyd.) Praha: Wolters Kluwer.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petr Zeman, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 17. ledna 2022
Termín odevzdání bakalářské práce: 14. dubna 2023


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 17. ledna 2022

Prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to - v nezkrácené podobě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

Datum:

Podpis studenta:

Poděkování

Děkuji Ing. Petru Zemanovi, Ph.D. za věnovaný čas, odborné konzultace, vedení a ochotu při zpracovávání mé bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod	8
2	Kolektivní investování	9
2.1	Výhody kolektivního investování	9
2.2	Nevýhody kolektivního investování.....	10
2.3	Historie kolektivního investování v České republice.....	11
2.4	Legislativa upravující kolektivní investování ČR.....	14
3	Subjekty kolektivního investování	16
3.1	Investiční společnost	16
3.2	Investiční fond	16
3.3	Právní formy fondů kolektivního investování	17
3.3.1	Akciová společnost s proměnným základním kapitálem	18
3.3.2	Podílový fond.....	18
3.4	Fondy kvalifikovaných investorů.....	19
3.5	Depozitář	20
3.6	Hlavní podpůrce.....	21
4	Rozdělení fondů kolektivního investování v ČR	22
4.1	Podle způsobu rozdělování příjmů.....	22
4.2	Podle uplatňované investiční strategie	22
4.3	Podle předmětu investování.....	23
4.4	Další fondy kolektivního investování	24
5	Hodnocení investic	26
5.1	Měření výnosnosti.....	26
5.2	Měření výkonnosti	27
5.3	Měření volatility.....	28
6	Metodika	29
6.1	Cíl práce.....	29
6.2	Data	29
6.3	Kritéria hodnocení.....	29
7	Analýza vývoje kolektivního investování v ČR	31
8	Komparace fondů	35
8.1	Vybrané dluhopisové fondy.....	35
8.1.1	ČSOB Dluhopisový.....	35
8.1.2	Generali Fond vyvážený dluhopisový.....	35

8.1.3	KB Dluhopisový	36
8.1.4	UNIQA CEE Dluhopisový fond	36
8.2	Komparace dluhopisových fondů	36
8.2.1	Výnosnost	37
8.2.2	Volatilita	38
8.2.3	Výkonnost.....	40
8.2.4	Celková nákladovost	41
8.2.5	Fondový kapitál	41
8.2.6	Souhrnné pořadí dluhopisových fondů	42
8.3	Vybrané akciové fondy.....	42
8.3.1	ČSOB Akciový	43
8.3.2	UNIQA CEE Akciový fond.....	43
8.3.3	Amundi CR Akciový – Střední a východní Evropa – třída A.....	43
8.3.4	SPOROTREND	44
8.4	Komparace akciových fondů	44
8.4.1	Výnosnost	45
8.4.2	Volatilita	46
8.4.3	Výkonnost.....	48
8.4.4	Celková nákladovost	49
8.4.5	Fondový kapitál	50
8.4.6	Souhrnné pořadí akciových fondů	50
9	Závěr.....	52
I.	Summary and keywords	54
II.	Seznam použitých zdrojů.....	55
	Seznam použité literatury.....	55
	Internetové zdroje	55
III.	Seznam obrázků, grafů a tabulek	58
	Seznam obrázků.....	58
	Seznam grafů.....	58
	Seznam tabulek.....	58
IV.	Seznam zkratk	59

1 Úvod

Kapitálový trh nabízí řadu možností investování svých volných peněžních prostředků. Jednou z těchto možností je i kolektivní investování. Jedná se o nástroj investování vhodný pro drobné či začínající investory. Tento způsob investování přináší investorovi hned několik výhod, jako je například profesionální správa investic, rozložení rizika, jednodušší přístup k finančním prostředkům aj. Kolektivní investování je zajímavý způsob investování, který se v současnosti stále rozvíjí, proto jsem se rozhodla zabývat se touto problematikou v mé bakalářské práci.

Cílem této práce je ověřit možnost investování prostřednictvím kolektivního investování v ČR a komparace vybraných fondů kolektivního investování dle vybraných kritérií.

Teoretická část bakalářské práce definuje kolektivní investování a zdůrazňuje jeho výhody a nevýhody, které by měl investor zvážit. Další část práce se věnuje historii kolektivního investování v České republice a popisuje subjekty kolektivního investování. Nechybí ani legislativa regulující kolektivní investování v České republice a typologie fondů kolektivního investování.

Praktická část bakalářské práce srovnává vybrané dluhopisové a akciové fondy kolektivního investování dostupné v ČR z hlediska výnosnosti, volatility, celkové nákladovosti fondu a fondového kapitálu. Na základě vyhodnocení z praktické části je v závěrečné části práce doporučení pro potenciálního drobného investora o nejlepším možném způsobu investování jeho peněžních prostředků.

2 Kolektivní investování

Kolektivní investování je různými autory definováno odlišně. Veselá (2019) uvádí, že *„Kolektivní investování lze vymezit jako podnikání, které je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků od velkého počtu investorů, využití těchto prostředků ke společnému investování za účelem zhodnocení těchto prostředků, diverzifikace rizika, získání rozšířeného přístupu na světové trhy a minimalizace nákladů“*.

Z další definice kolektivního investování, kterou uvádí Musílek (2011), se dozvídáme, že *„Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia“*.

Kolektivní investování je možné vysvětlit i jako *„specifický druh regulovaného podnikání, které spočívá v soustředování peněžních prostředků do různých investičních a podílových fondů a v efektivní alokaci peněz, s cílem dosáhnout požadované výnosnosti a rozptýlení rizika“*. (Valach a kolektiv 2010)

Z těchto definic je možné za kolektivní investování považovat shromažďování peněžních prostředků od široké veřejnosti za účelem co největšího zhodnocení a s cílem dosáhnou co největšího rozložení rizika. K tomu dochází prostřednictvím investic do různorodých investičních nástrojů jako jsou například cenné papíry peněžního trhu, dluhopisy, akcie apod.

2.1 Výhody kolektivního investování

Každý investor, který zvažuje investování svých volných peněžních prostředků by měl brát v úvahu jak pozitiva, tak negativa dané investice.

Za přínos kolektivního investování považuje Spuchľakova et al. (2015) efektivnější diverzifikaci rizika, profesionální správu úspor, dostupnost a rozšíření investičních příležitostí. Jako další pozitivum uvádí velký výběr prostředků, vysokou likviditu, nižší transakční náklady a daňové výhody oproti bankovním vkladům.

Jednou z nejčastěji uváděných výhod kolektivního investování je diverzifikace rizika, kterého lze dosáhnout díky portfoliu, které je složeno z velkého objemu výnosově téměř nezávislých instrumentů. Díky diverzifikaci dochází ke snížení rizika, kterého by investor

sám nedosáhl. Limit investičního fondu, tj. maximální velikost fondu, je vymezen ve statutu fondu nebo je stanoven legislativou. Tento limit usměrňuje investory v rámci stanoveného maximálního rozsahu investice a přispívá také k rozložení rizika investice.

Další, významnou výhodou kolektivního investování je jednodušší přístup k finančním instrumentům. Drobní investoři díky kolektivnímu investování nemusí mít tak velké množství finančních prostředků nebo informací, a přesto mohou investovat do jimi jinak nedostupné investice.

Dalším pozitivem kolektivního investování je jednoduchost a pohodlnost. Pokud chce investor investovat své volné peněžní prostředky samostatně bez investičního fondu, musí zvládat určité činnosti s převrstvováním portfolia, být dostatečně informován aj. V případě kolektivního investování přenechává investor tyto zmíněné a další činnosti spojené s investováním investičnímu fondu. Instituce kolektivního investování nabízí širokou škálu služeb, jako je například automatické reinvestování nebo depotní služby.

(Veselá, 2019)

Pro nezkušené investory může být významnou výhodou, že jsou jeho peněžní prostředky ve správě profesionálů. Zaměstnanci investičního fondu by měli být zkušení odborníci, kteří mají nejaktuálnější informace o kapitálovém trhu, denně sledují dění na kapitálových trzích a při svém rozhodování vychází z finančních analýz. Od toho se také odvíjí výkonnost fondu.

Další předností tohoto investování jsou úspory z rozsahu díky velkým objemům instrumentů, se kterými obchodují. To umožňuje spravovat majetek s nižšími náklady, než je tomu u individuálního přístupu. (Musílek, 2011)

Pokud fondy investují do cenných papírů v různých zemích, mohou získat daňové výhody. Investoři totiž mohou těžit na rozdílech v procentuálních sazbách daní. Na zisky z nákupu a prodeje podílových listů a akcií fondů mohou být zákonem dané nižší sazby než v případě přímého nákupu či prodeje. (Veselá, 2019)

2.2 Nevýhody kolektivního investování

Kolektivní investování je spojeno také s nevýhodami. Jedná se například o konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia, omezení investiční volnosti, poplatky apod.

Jednou z těchto nevýhod je, že v případě, kdy se podílník podílí na řízení fondu, může docházet ke konfliktu zájmů mezi investorem a správcem portfolia. Podílník má tedy omezené investiční činnosti. Může mít jiný názor na řízení fondu a jeho cíle tak nemusí být vždy naplněny. Dalším negativem pro investora je, že nemůže zasahovat do rozhodování v rámci portfolia. To znamená, že může ovlivnit pouze předmět investování, tedy oblast, do které chce investovat.

Další nevýhodou kolektivního investování mohou být poplatky fondů. Investor platí roční poplatky, které jsou většinou do 2 % z vložených aktiv. Některé fondy si účtují poplatky při vstupu a výstupu z fondu. Mnohem častější je vstupní poplatek, který se pohybuje mezi 0-5 % z hodnoty vkládaných prostředků. Poplatek účtovaný při výstupu se u velkého počtu fondů neplatí. Investor by měl předem porovnat poplatky účtované fondem vzhledem k očekávanému výnosu z investice. (Veselá, 2019)

Nevýhoda, která je spojena nejen s kolektivním investováním, ale s investováním obecně, je riziko ztráty hodnoty investice kvůli tržním pohybům. Toto riziko ale musí brát v úvahu každý investor u jakékoli investice. (Musílek, 2011)

Dalším negativem je riziko podvodů či ztráty, ke kterému dochází nelegálními nebo podvodnými transakcemi. Toto riziko bohužel nedokáže odstranit silnější regulace ani legislativa.

V případě, že dojde k neúspěchu správce fondu, výnosnost fondu je podprůměrná a nesplní se investorovy představy o výnosu, může následovat změna fondu ze strany investora. (Veselá, 2019)

2.3 Historie kolektivního investování v České republice

Dle Veselé (2019) jsou první zmínky o kolektivním investování v České republice známé až počátkem 90. let, proto není historie kolektivního investování v naší zemi tak dlouhá jako například ve státech Beneluxu či Anglii. Za první instituci kolektivního investování na území České republiky je považována investiční společnost První investiční (PIAS), založena Investiční bankou. Společnost PIAS vytvořila fondy, které byly určeny pro široký okruh lidí a jednalo se o Český majetkový fond, Moravskoslezský majetkový fond a Investiční rozvojový fond.

O několik měsíců později, v roce 1991 založily další banky své investiční společnosti. V březnu, jako další založila svou investiční společnost Komerční banka s názvem Investiční kapitálová společnost (IKS), v listopadu pokračovala Československá obchodní banka svou dceřinou společností O. B. Invest. Ke konci roku 1991 byla vytvořena Spořitelni investiční společnost (SIS) Českou spořitelnou. (Musílek, 2011)

Hlavním problémem v této době byla málo rozvinutá legislativa, která by řešila problematiku kolektivního investování. Jediné, podle čeho mohly nově vzniklé společnosti řídit svou činnost byl paragraf 14 odst. 2, zákona 158/1992 Sb., o bankách a spořitelnách, vydané Státní bankou československou.

Kolektivní investování v České republice je považováno za produkt kupónové privatizace. Ministerstvo financí udělilo 430 licencí investičním privatizačním fondům, které se shromažďováním investičních kupónů od investorů (DIKŮ) v nultém kole, podílely na kupónové privatizaci. DIKem, tedy držitelem investičního kuponu, majitelem kupónové knížky a účastníkem kupónové privatizace se mohl stát každý občan s trvalým bydlištěm na území České republiky, který dosáhl věku 18 let a zaplatil poplatek v hodnotě 1035 Kčs. Dle tehdejší vlády se kupónová knížka stala kupónem v den, kdy byla zaregistrována u federálního ministerstva financí. Pro tyto registrace byla zřízena registrační místa. Platnost kuponu byla 10 měsíců od data vydání a každý majitel měl stejný nárok na koupi akcií. Tento nárok představoval 1000 investičních bodů pro jednoho majitele. (Veselá, 2019)

V nultém kole privatizačních vln, které předcházelo jak první, tak druhé vlně kupónové privatizace měli DIKové šanci svěřit svou kupónovou knížku privatizačním fondům. Ti, kteří nechtěli využít možnost privatizačních fondů museli v jedné z nadcházejících dvou privatizačních vln investovat své body do akcií nabízených společnostmi. (Veselá, 2019)

Tyto dvě vlny kupónové privatizace byly významné, protože se jim podařilo shromáždit v první vlně téměř 72 % ze všech investičních bodů. Fondy po první vlně zbytečně prodlužovaly vydávání akcií, což byla příčina menšího zájmu DIKů investovat do fondů ve druhé vlně. Fondy tedy ve druhé vlně privatizace získaly 63,5 % ze všech investičních bodů. Celkový objem majetku z první vlny činil 6 miliard Kč, přičemž z druhé už jen 4,4 miliardy Kč. Nejčastějším typem byl fond investiční, kterých bylo 195, uzavřených

podílových fondů už o 75 méně a otevřených podílových fondů pouze 38. Největším investičním fondem se stal Zlatý investiční fond Kvanto společnosti O. B. Invest. (Liška & Gazda, 2004)

Na základě těchto událostí bylo odstartováno kolektivní investování v České republice. Nemělo ale zcela standardní podobu. Nacházely se zde problémy spojené s druhou vlnou kupónové privatizace, kdy spousta portfolií obsahovala velké množství nekvalitních akcií. Většina fondů z privatizace byla uzavřených a nebyla tak možnost zpětného odkupu. Jedním z negativních důsledků kupónové privatizace bylo, že fondy během ní shromáždily rozhodující část akcií na privatizovaných společnostech, díky čemuž se z nich stali přímí investoři. Důsledkem toho začaly fondy spravovat představenstva a dozorčí rady investičních společností. Často tedy správu prováděly málo kvalifikované osoby a majetek tak nebyl spravován efektivně. (Veselá, 2019)

Mezi lety 1995–1997 proběhla neoficiální třetí vlna kupónové privatizace, kterou rozpoutalo roztržité množství akcionářů po druhé vlně. Docházelo k přeskupování portfolií a jejich následném prodeji strategickým investorům. Současná situace vedla k dalšímu negativnímu důsledku z pohledu akcionářů, a to k transformaci fondů na holdingové společnosti. K tomu docházelo s cílem vyhnout se regulaci kolektivního investování. Jako první s touto přeměnou přišla skupina HC & C. Jako reakce na tyto skutečnosti došlo k novele zákona o investičních společnostech a fondech, která zakazovala přeměnu fondů na holdingové společnosti. (Musílek, 2011)

Ještě před změnou zákona stihlo tuto transformaci 135 investičních fondů (Veselá 2019).

Po těchto událostech ztratila většina veřejnosti k tomuto způsobu investování důvěru a kolektivní investování nebylo v České republice oblíbené. Tato skutečnost se projevila obrovskými diskonty na ceně akcií a podílových listů. Následovala novela zákona v roce 1998, která se týkala povinné přeměny investičních fondů a uzavřených podílových fondů na fondy otevřené, a to nejpozději v roce 2002. (Musílek, 2011)

Dále se zpřísnila pravidla fungování fondů a rozložení rizika při tvorbě portfolií fondů. Regulační orgán přispěl touto novelou k odstranění nežádoucích subjektů na českém trhu. (Veselá, 2019)

V roce 2004 došlo k novelizaci zákona, protože Česká republika vstoupila do Evropské unie. Jednalo se o harmonizaci tehdejší české právní úpravy kolektivního investování s legislativou Evropské unie. Nový zákon umožnil investice investorů do speciálních fondů, jako jsou například fondy fondů nebo fondy nemovitostí. To bylo pro drobné investory spíše nevýhodné z důvodu minimální výše investice, která např. do fondu nemovitostí byla v řádech milionů.

V roce 2006 byl zákon opět novelizován. V důsledku této regulace se snížil počet speciálních fondů ze sedmi na tři. Novela umožňovala vytvoření fondu kvalifikovaných investorů. Díky tomu, že jsou tyto fondy určeny pro zkušené investory, nejsou právní regulace tak přísné, jako u ostatních fondů.

O několik let později, v roce 2013 vstoupil v platnost nový zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který přinesl značné změny v oblasti kolektivního investování. Zákon mimo jiné podrobně definuje druhy investičních fondů, právní formy a činnosti fondů. Tento zákon přijal evropské předpisy a investorskou právní úpravu o obhospodařování a administraci z Velké Británie, Lucemburska a Irska. (Veselá, 2019)

2.4 Legislativa upravující kolektivní investování ČR

Kolektivní investování v České republice v současnosti reguluje zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF), který nahradil zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Hlavní změnou zákona v roce 2013 bylo přijetí Evropských směrnic, a to konkrétně směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD). Cílem této evropské směrnice, která reguluje nejen kolektivní investování, ale i subjekty alternativních fondů, je definování pravidel pro udělování povolení správcům alternativních fondů. To znamená hlavně kontrolu a dohled nad nimi. Dále směrnice dopadá i na hedgeové fondy a fondy soukromého kapitálu EU. Jako druhou zákon zapracovává směrnici o koordinaci právních a správních předpisů (2009/65/ES). Tato směrnice se týká subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). (EU, 2011)

Platnost a účinnost nabyt nový zákon 19. srpna 2013. Od té doby tento zákon prošel několika novelami, kdy nejaktuálnější novela 96/2022 Sb. nabyt účinnosti 29.05.2022. Tato novela mění některé zákony ve finanční oblasti hlavně z důvodu implementace

předpisů EU v rámci unie kapitálových trhů (UKT). Tento návrh předložila Evropská komise 25. listopadu 2021. Cílem UKT je vytvořit jednotné společné místo pro celou Evropskou unii, kde je možné najít přehled o společnostech a investičních produktech EU. V rámci UKT se Evropská rada dohodla na vytvoření ESAP (tzv. jednotné evropské přístupové místo). Díky ESAP by mělo dojít k většímu přílivu investorů, a to díky platformě, kde investoři najdou informace pro jejich investiční rozhodování. Hlavní změnou v rámci novely 96/2022 Sb. byla např. adaptace zákona na předpisy Evropské unie v oblasti udržitelného financování nebo harmonizace právní úpravy krytých dluhopisů. (Ministerstvo financí, 2022)

Současný zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF) obsahuje 677 paragrafů a je rozdělen do 16 částí. Předchozí zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, měl pouze 12 částí a 141 paragrafů. Nový zákon také oproti předchozímu vymezuje pojmy jako je např.: obhospodařovatel nebo administrátor. (ČR, 2013 & ČR, 2004)

3 Subjekty kolektivního investování

Za subjekt kolektivního investování je považován subjekt podnikající v rámci kolektivního investování. ZISIF vymezuje subjekty kolektivního investování, kterými jsou investiční společnost, obhospodařovatel, administrátor, depozitář a hlavní podpůrce.

3.1 Investiční společnost

Dle ZISIF se jedná o subjekt se sídlem v České republice, který je právnickou osobou a na základě oprávnění od České národní banky může být obhospodařovatelem nebo administrátorem investičních fondů. Za hlavní činnost těchto společností lze tedy považovat kolektivní investování.

V roli obhospodařovatele provádí investiční společnost činnosti jako je například správa majetku fondu, poskytování investičního poradenství. Česká národní banka (ČNB) má právo investiční společnosti poskytnout oprávnění jako je např. provádět úschovu a správu investičních nástrojů v rámci cenných papírů, které jsou vydány investičním fondem.

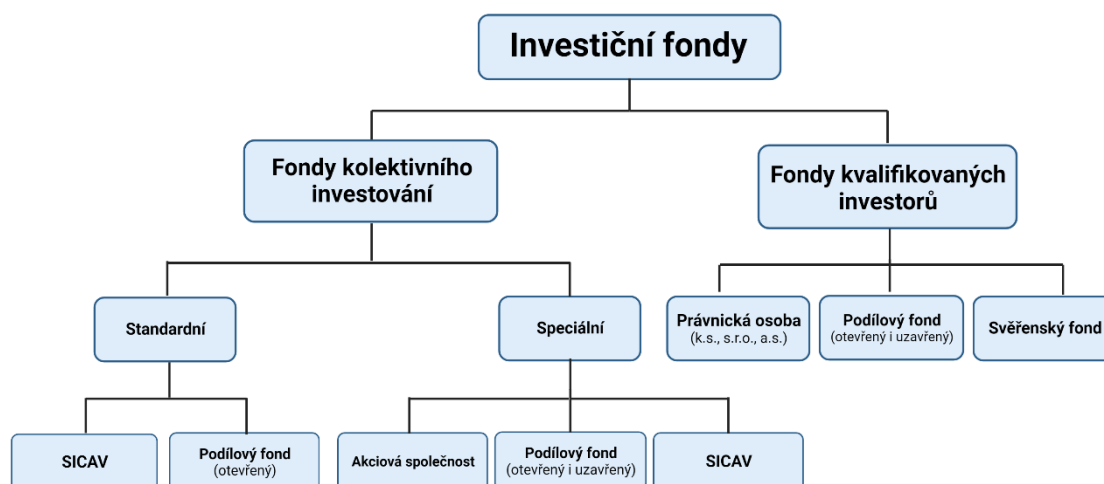
Investiční společnost jako administrátor provádí např. oceňování majetku fondu, vedení seznamu vlastníků cenných papírů vydaných fondem, vyřizování stížností a reklamací ze strany investorů. (ČR, 2013)

Dle ZISIF nesmí Investiční fond s právní osobností být administrátorem jiného investičního fondu. Tento zákon dále udává počáteční kapitál investiční společnosti v hodnotě alespoň 125 000 € a počáteční kapitál pro funkci hlavního administrátora 50 000 €.

3.2 Investiční fond

Investiční fond je důležitým subjektem v rámci kolektivního investování. ZISIF uvádí, že každý fond, který se zabývá kolektivním investováním je považován za fond investiční. Rozdělení investičních fondů zobrazuje obrázek 1.

Obrázek 1: Rozdělení investičních fondů



Zdroj: Vlastní zpracování dle ZISIF

Investiční fondy se dělí na dvě skupiny. První skupinou jsou fondy kvalifikovaných investorů. Druhou skupinou jsou fondy kolektivního investování. (Veselá, 2019)

Do fondů kolektivního investování patří podílové fondy a fondy kolektivního investování, které jsou právníckými osobami se sídlem na území České republiky. Fond kolektivního investování musí do 6 měsíců od založení shromáždit částku určenou legislativou, nejméně 1 250 000 €. Každý fond má jasně vymezený statut, tedy dokument, který obsahuje základní informace o fondu (např. techniky obhospodařování fondu, historickou výkonnost fondu, údaje o výplatě na zisku). Tyto, a další skutečnosti zveřejňuje obhospodařovatel fondu. (ČR, 2013)

Fondy kolektivního investování jsou rozděleny na fondy standardní a speciální. Jako standardní fondy jsou označovány ty fondy, které splňují požadavky práva EU a jsou zapsané v seznamu, který spravuje ČNB. Mezi standardní fondy se řadí otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV).

Do druhé skupiny, fondů speciálních, řadíme ty fondy, které naopak nesplňují požadavky práva EU a nejsou zapsány v seznamu fondů ČNB. Mezi fondy speciální se řadí otevřený i uzavřený podílový fond, akciová společnost a SICAV. (ČR, 2013)

3.3 Právní formy fondů kolektivního investování

ZISIF definuje přípustné formy kolektivních fondů, kterými jsou otevřený podílový fond nebo SICAV.

3.3.1 Akciová společnost s proměnným základním kapitálem

SICAV je investičním fondem, který má vlastní právní subjektivitu a zároveň je otevřeného typu. V případě akciové společnosti tohoto typu se jako základní kapitál do obchodního rejstříku zapíše tzv. zapisovaný základní kapitál. Jde o částku vloženou úpisem zakladatelských akcií. Základní kapitál této společnosti se rovná výši fondového kapitálu. SICAV vydává investiční akcie, se kterými je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti. Vnitřní struktura této akciové společnosti je obdobná jako u běžné akciové společnosti.

Akcie SICAV se rozdělují na zakladatelské a investiční. Zakladatelské jsou ty akcie, které upsali zakladatelé společnosti. Investiční akcie jsou všechny ostatní akcie vydané SICAV. Zakladatelské akcie musí obsahovat údaj, zda jde o akcii s hlasovacím právem a označení, zda se jedná o investiční nebo zakladatelskou akcii. S investiční akcií naopak není spojeno hlasovací právo a vyjadřuje pouze podíl na majetku spravovaný SICAV. (ČR, 2013)

Dle ZISIF nemůže být se zakladatelskou akcií spojeno právo na její odkoupení na účet společnosti ani jiné zvláštní právo. Toto právo je spojeno pouze s investiční akcií, a to na žádost jejího vlastníka. Po odkoupení investiční akcie zaniká.

SICAV je oprávněna vytvářet podfondy. ZISIF charakterizuje podfond jako účetně oddělenou část jmění SICAV. Do podfondu nebo podfondů společnost řadí majetek či dluhy ze své investiční činnosti. Zda je SICAV oprávněna vytvářet podfondy je uvedeno ve stanovách dané společnosti. (ČR, 2013)

Výhodou SICAV je oddělení jednotlivých podfondů v případě předlužení. Další výhodou je snížení administrativní náročnosti při vytváření, rušení, spojování či likvidaci podfondů. (Kurka & Paříková, 2014)

3.3.2 Podílový fond

Podílový fond vzniká zápisem do seznamu podílových fondů, který vede ČNB. Tento druh fondu nemá právní osobnost a je tvořen jměním, které se skládá z majetku a dluhů podílového fondu. (ČR, 2013) Pokud bychom majetek fondu snížili o závazky, dostaneme tzv. fondový kapitál, který by měl ovšem dále zohledňovat poplatky fondu uvedené ve statutu. (J&T Investiční společnost, 2021)

Vlastnické právo v tomto fondu náleží všem podílníkům v poměru dle vlastněných podílových listů. Podílový list je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku podílového fondu. Každý podílový fond musí mít vlastní označení, které není zaměnitelné s jiným podílovým fondem. (ČR, 2013)

ZISIF povoluje dva způsoby vzniku podílového fondu. Prvním způsobem je fond je vytvořen zakladateli pokud se shodnou na osobě obhospodařovatele a na obsahu statutu podílového fondu. Druhým způsobem je jednostranné právní jednání toho, kdo se má stát obhospodařovatelem, kterým přijal statut podílového fondu. Je nutné, aby právní jednání obou těchto způsobů vzniku bylo písemně zaznamenáno. Pokud tak není učiněno, právní jednání je neplatné.

Na základě ZISIF je rozlišován otevřený a uzavřený podílový fond. Toto rozdělení závisí na tom, zda je limit pro vydávání podílových listů omezen či ne.

- Otevřený podílový fond nemá početně omezené vydávání podílových listů. S podílovým listem vydaným otevřeným podílovým fondem je spojeno právo podílníka na jeho odkoupení na účet tohoto fondu. Tento fond je značen slovy „otevřený podílový fond“.
- Uzavřený podílový fond oproti otevřenému typu má omezený počet vydávaných podílových listů. Podílník nemá na základě podílového listu právo na odkoupení podílového listu na účet fondu. Uzavřený podílový fond je označen slovy „uzavřený podílový fond“. V případě, že byl uzavřený podílový fond vytvořen na dobu určitou, musí obhospodařovatel po uplynutí této doby rozhodnout, zda se tento fond přemění na podílový fond otevřeného typu nebo SICAV. Pokud tak obhospodařovatel neučiní, podílový fond vstoupí do likvidace.

Podílový fond zaniká výmazem ze seznamu ČNB. (ČR, 2013)

3.4 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů jsou definovány jako právnické osoby se sídlem v ČR, svěřenský fond nebo podílový fond. Dle ZISIF musí fond kvalifikovaných investorů

do 12 měsíců od založení dosáhnout nejméně 1 250 000 €. Minimální hranice pro investování do investičního fondu tohoto typu je 1 000 000 Kč.

Fondy kvalifikovaných investorů nejsou oproti fondům kolektivního investování příliš upravené legislativou. Mají tedy mnohem větší volnost při výběru investičních pravidel a strategií. Dalším důležitým rozdílem mezi těmito investičními fondy je okruh investorů. Fondy kvalifikovaných investorů oproti fondům kolektivního investování mají zákonem vymezený okruh investorů. Kvalifikovanými investory jsou většinou finanční instituce. Zákon ale umožňuje i vstup investorovi, který prohlásí, že si je vědom rizik spojených s investicemi do fondu kvalifikovaných investorů a zaplatí minimální vklad. (Veselá, 2019)

3.5 Depozitář

Dalším z důležitých subjektů kolektivního investování je depozitář. Jedná se o právnickou osobu, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna hned k několika činnostem:

- Opatrovat majetek investičního fondu;
- Zřizovat a vést peněžní účty, pohyb peněžních prostředků související s majetkem investičního fondu;
- Kontrolovat a evidovat majetek jiného investičního fondu, než je v předchozích bodech. (ČR, 2013)

Investiční fond má pouze svého depozitáře, který provádí činnosti zmíněné v předchozích bodech, a to v souladu se zákonem č. 240/2013 Sb. a statutem fondu. Většinou je depozitářem banka, v méně častých případech obchodník s cennými papíry má-li svolení k této činnosti.

Z paragrafu 66 zákona o investičních fondech a investičních společnostech je zřejmé, že pokud by depozitář měl podezření, že fond nevykonává svou činnost v souladu se zákonem, depozitářskou smlouvou, smlouvou o obhospodařování nebo podmínkami ve statutu fondu, je depozitář povinen tuto skutečnost prověřit (pokud nehrozí nebezpečí z prodlení). Jestliže depozitář potvrdí tuto skutečnost, je povinen ji ohlásit ČNB. (ČR, 2013)

3.6 Hlavní podpůrce

ZISIF definuje hlavního podpůrce jako osobu, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem nebo na základě smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem fondu oprávněna k finančním službám. Mezi tyto činnosti se řadí poskytování a přenechávání peněžních prostředků či investičních nástrojů k financování fondu. Dále je hlavní podpůrce oprávněn vypořádávat obchody v rámci investiční strategie fondu. Hlavním podpůrcem může být banka se sídlem v ČR, zahraniční banka se sídlem v členském státě. Dále zahraniční osoby splňující podmínky dané zákonem.

4 Rozdělení fondů kolektivního investování v ČR

Fondy kolektivního investování v ČR se dělí podle různých kritérií, které se často prolínají. Veselá (2019) a Musílek (2011) rozdělují fondy na základě předmětu investování, podle uplatňované investiční strategie a podle způsobu rozdělování příjmů.

4.1 Podle způsobu rozdělování příjmů

Dle tohoto kritéria členíme fondy na důchodové, růstové a smíšené. Za fondy důchodové, jsou označovány ty fondy, jejichž cílem je dosáhnout co nejvyšší výplaty při konstantní hodnotě aktiv vztažených na jeden cenný papír. Investoři do růstových fondů upřednostňují růst hodnoty majetku fondu připadající na jeden cenný papír a výplata důchodu je v tomto případě vedlejší. Smíšené fondy jsou kombinací fondů růstových a důchodových. Cílem těchto fondů je dosáhnout přiměřených výplat a zároveň růstu hodnoty majetku. Veselá (2019) oproti Musílkovi (2011) nazývá smíšené fondy jako fondy balancované.

4.2 Podle uplatňované investiční strategie

Další rozdělení je dle uplatňované investiční strategie správcem fondu. Musílek (2011) takto dělí fondy na indexované, aktivní a fondy garantované.

Indexované fondy jsou založené na předpokladu, že trh je efektivní a investiční instrumenty jsou tedy řádně oceněny. Správci portfolia se snaží co nejlépe kopírovat zvolený tržní index a zároveň uplatňují strategii „kup a drž“. To znamená, že investor drží investiční instrument celé investiční období. Metoda vychází z toho, že většina akcií v dlouhém období roste. (Veselá, 2019)

Fondy aktivní užívají investiční strategii, která vychází z hypotézy, že investiční trhy jsou neefektivní. Správci portfolií na základě fundamentální nebo technické analýzy vyhledávají podhodnocené a nadhodnocené investiční instrumenty včetně celých tržních segmentů.

V případě fondů garantovaných se správce portfolií snaží vytvořit co nejideálnější portfolio, které se zhodnocuje při rostoucích cenách investičních instrumentů a zároveň

garantuje hodnotu vloženého kapitálu i při klesajících cenách investičních instrumentů. Lze tedy říct, že slouží k zajištění tržního rizika. (Musílek, 2011)

4.3 Podle předmětu investování

Dále lze fondy kolektivního investování dělit podle předmětu investování. Jedná se o nejzákladnější investiční kritérium, jelikož na předmětu investice záleží výkonnost a rizikovitost portfolia. Do této skupiny Veselá (2019) řadí fondy peněžního trhu, fondy akciové, dluhopisové, smíšené, nemovitostní, fondy fondů a fondy reálných aktiv.

Fondy peněžního trhu patří mezi nejméně rizikové fondy kolektivního investování. To je dosaženo tím, že je investováno do krátkodobých a současně nejméně rizikových dluhopisových instrumentů (většinou státní pokladniční poukázky). Tyto fondy jsou nejméně rizikové, ale také nejméně výnosné.

Fondy akciové jsou označovány za rizikovější než fondy peněžního trhu. Výkonnost těchto fondů je závislá na pohybech tržních cen, které jsou v portfoliu. Rejnuš (2014) dělí akciové fondy podle druhů akcií, na které se zaměřují. Jde o rozdělení dle velikosti akciových společností na fondy investující do tzv. „blue chips“ akcií, fondy investující do akcií středně velkých podniků a fondy zaměřené na akcie malých podniků. Dalším kritériem, podle kterého jsou fondy rozdělovány je na základě zaměření podnikatelské činnosti, a to na fondy univerzální a odvětvové.

Dluhopisové fondy jsou považovány za méně rizikové než fondy akciové, ovšem záleží také na složení portfolia. Investují do různých druhů dluhopisů. Tyto fondy jsou většinou aktivně spravované a mění složení portfolia na základě očekávaného vývoje.

Portfolio smíšených fondů je kombinované z akcií a dluhopisů. Ve statutu fondu je uvedeno, zda může portfolio fondu obsahovat i jiný druh investičních aktiv.

Fondy nemovitostí investují minimálně 51 % hodnoty svých aktiv do nemovitostí nebo nemovitostních společností. Za účelem zajištění likvidity, drží fond 20 % majetku v peněžních prostředcích nebo v podobě tříletých dluhopisů. V případě fondů kolektivního investování se jedná o otevřené podílové fondy nebo o SICAV.

Fondy fondů nejvíce investují do podílových listů a akcií ostatních fondů. Tento druh fondu může investovat do jakékoli kategorie rozdělení fondů dle předmětu investování,

kteře jsou uvedeny výše. Fondy fondů také využívají vypůjčených peněžních prostředků. Poplatky jsou zde vyšší než u běžných fondů.

Fondy reálných aktiv, které investují hlavně do drahých kovů, komodit. (Veselá, 2019)

4.4 Další fondy kolektivního investování

Mezi další fondy kolektivního investování patří hedgeové fondy, které oproti fondům kolektivního investování nejsou příliš regulovány. To je důvod, proč jsou určeny především pro kvalifikované investory. Do těchto fondů většinou investují finanční instituce (banky, pojišťovny, penzijní společnosti atd.), výrazně movití investoři nebo nebankovní společnosti. Na manažery těchto fondů se nevztahuje žádná regulace ani pravidla pro alokaci a diverzifikaci aktiv. Manažeři využívají různé investiční techniky a investují do širokého množství instrumentů. Jejich odměna je fixní ve formě provize a dále flexibilní, která závisí na výkonnosti spravovaného portfolia. V případě hedgeových fondů je vyžadováno, aby se manažer stal partnerem a vložil do fondu kapitál. Nejrozšířenějšími hedgeovými fondy jsou fondy událostí, makro fondy, globální fondy. (Musílek, 2011)

Globální fondy je označení, užívané v rámci fondů, které investují do vyspělých a nově vzniklých akciových trhů.

Fondy událostí využívají situací jako je například fúze nebo akvizice společnosti, z toho důvodu, že tyto události způsobují výkyvy v tržních cenách akciových instrumentů.

Makro fondy využívají změn makroekonomických ukazatelů a na základě toho investují do akcií a dluhopisů.

Sektorové fondy směřují své investice do určitých sektorů jako je farmacie, biotechnologie a další.

Fondy zadlužené, které využívají vypůjčené peněžní prostředky.

Pokud fond spekuluje na pokles investičních instrumentů a realizuje spíše krátké prodeje, jedná se o fond krátkých prodejů. Krátké prodeje uskutečňují i tržně neutrální fondy, ty ale nakupují investiční instrumenty na úvěr. (Musílek, 2011)

Fondy obchodované na burze (ETF) dle Musílka (2011) emitují akcie. Jedná se hlavně o pasivní fondy, které kopírují pohyby zvolených indexů. Mohlo by zde dojít k záměně

s fondy indexovanými, je zde ale rozdíl ten, že ETF jsou oceňovány a obchodovány během celého obchodního dne průběžně. Skrz tyto instrumenty je možné uskutečňovat jak krátké prodeje, tak nákup na úvěr. Správci fondů jsou různé banky a investiční instituce. Jílek (2009) proti Musílkovi (2011) tyto fondy nerozlišuje a považuje tedy burzovně obchodované fondy za fondy indexové. Základním poplatkem je jednorázový poplatek při vstupu do fondu. Dále také poplatek placený pravidelně za správu fondu. Fond může požadovat i další poplatky jako je poplatek za výstup z fondu nebo poplatek za vyplacení dividendy.

5 Hodnocení investic

Hodnocení investic kolektivního investování probíhá na základě několika hodnotících kritérií. Díky těmto kritériím a na základě porovnání výsledků jiných fondů je investor schopen si udělat představu o budoucím výnosu ať už se zahrnutým rizikem nebo bez. Tato kritéria také dále umožňují investorovi získat informace, které umožňují jeho rozhodnutí, tedy ex ante. Pokud se hodnotí již provedené investice, jde o investice ex post.

5.1 Měření výnosnosti

Výnosností rozumíme schopnost dosahovat zisku z investice. Někdy se místo výnosnost používá pojem rentabilita. Musílek (2011) uvádí dvě metody výpočtu výnosnosti. Pro jednu z metod uvádí vzorec pro roční výnosovou míru otevřených fondů (r_{OF}).

$$r_{OF} = \frac{NAV_R + D - NAV_B}{NAV_B} \times 100 \quad (1)$$

NAV_R – odkupní cena na konci roku;

D – vyplacené dividendy;

NAV_B – prodejní resp. emisní cena na začátku období.

Otevřené podílové fondy nemají předem stanovený limit emitování cenných papírů a k vydávání dochází na základě poptávky investorů. Pokud dojde ke zpětnému odkupu investiční společnosti, hodnota cenného papíru se stanoví oceněním čistou hodnotou aktiv připadající na jeden cenný papír (NAV). Tuto skutečnost lze vyjádřit dle modelu, který uvádí Musílek (2011).

$$NAV = \frac{A - L}{N} \quad (2)$$

A – celková tržní hodnota aktiv;

L – celkové závazky;

N – počet vydaných cenných papírů.

Jako druhou metodu výpočtu Musílek (2011) uvádí, že pokud měříme roční výnosovou míru uzavřených fondů, používá tentokrát tržní ceny místo emisních a odkupních cen.

$$r_{CF} = \frac{P_1 + D + P_0}{P_0} \times 100 \quad (3)$$

r_{CF} – výnosová míra z instrumentů uzavřených fondů;

P_0 – tržní cena na začátku roku;

D – vyplacené dividendy;

P_1 – tržní cena na konci roku.

5.2 Měření výkonnosti

Často je zaměňována výnosnost a výkonnost fondu. Musílek (2011) uvádí, že tyto dva pojmy nejsou stejné. Výkonnost definuje jako ukazatel, který poměří výnosnost a riziko. Jako nejznámější metody uvádí metody dle Sharpa, Jensena a Treynora.

Výkonnost fondu můžeme měřit dle vzorce Williama Sharpa. Tento model srovnává dodatečnou výnosovou míru z portfolia se směrodatnou odchylkou portfolia. Jedná se o tzv. Sharpův index (S_p).

$$S_p = \frac{TPR - RF}{SD} \quad (4)$$

TPR – celková výnosová míra z portfolia;

RF – bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek;

SD – směrodatná odchylka výnosové míry portfolia.

Metoda Jensena vychází z modelu oceňování kapitálových aktiv, kdy se porovnává skutečná dodatečná výnosová míra k požadované výnosové míře. Požadovaná výnosová míra by měla být dosažena vzhledem k beta faktoru portfolia. Musílek (2011) tuto metodu vyjadřuje následujícím vztahem.

$$TPR - RF = \alpha + \beta(RM - RF) \quad (5)$$

TPR – celková výnosová míra portfolia;

RF – bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek;

α – alfa faktor;

β – beta faktor portfolia;

RM – výnosová míra tržního portfolia.

Treynorův index porovnává dodatečnou výnosovou míru s beta faktorem. Musílek (2011) uvádí následující vzorec č. 6.

$$T_N = \frac{TPR - RF}{\beta_n} \quad (6)$$

TN – Treynorův index;

TPR – celková výnosová míra portfolia;

RF – bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek;

β_n – beta faktor portfolia.

Musílek (2011) dále uvádí následující metodu měření výkonnosti. Tato metoda měří výnosovou míru na úrovni portfolia a zohledňuje riziko. Vychází se z tzv. dodatečné výnosové míry (ER).

$$ER = TPR - RF \quad (7)$$

TPR – celková výnosová míra portfolia;

RF – bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek.

5.3 Měření volatility

Volatilita udává kolísání hodnoty investice. Jedná se o riziko odchýlení výnosové míry od očekávané výnosové míry. Lze rozeznávat riziko historické (ex post) a riziko očekávané (ex ante). Veselá (2019) pro výpočet míry historického rizika uvádí následující vzorec. Směrodatná odchylka (σ_{EXP}) se označuje jako absolutní míra historického rizika ex post.

$$\sigma_{EXP} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_A - r_t)^2}{T}} \quad (8)$$

T – počet období;

r_A – průměrná historická výnosová míra ex post;

r_t – historická výnosová míra ex post odpovídající jednotlivým obdobím.

Tento ukazatel se užívá k vyhodnocení rizika investice. Čím je hodnota směrodatné odchylky vyšší, tím bylo celkové riziko v minulosti, spojené s daným instrumentem, vyšší.

6 Metodika

6.1 Cíl práce

Cílem této práce je ověřit možnost investování prostřednictvím kolektivního investování v ČR a komparace vybraných fondů kolektivního investování dle vybraných kritérií.

6.2 Data

Data použitá pro analýzu vývoje fondů kolektivního investování v ČR byla převzata především z databáze AKAT ČR a systému časových řad ARAD. Tato data pocházejí z období 2013–2022.

Výpočty výnosnosti, volatility a výkonnosti vycházejí z historických cen podílových listů mezi lety 2017–2022, které byly převzaty z oficiálních stránek jednotlivých investičních společností.

Hodnoty fondového kapitálu jednotlivých fondů byly převzaty z výročních zpráv jednotlivých fondů vždy k 30.06.2022. Ukazatel TER u jednotlivých fondů byl převzat ze statů jednotlivých fondů za rok 2021.

6.3 Kritéria hodnocení

V práci jsou porovnávány dvě skupiny fondů, tedy fondy dluhopisové a akciové. Jako kritérium zařazení do skupin byl použit ukazatel SRI, který vyjadřuje míru kolísání investice a pravděpodobnost její návratnosti. (ČSOB, 2021)

- Pro výpočet ročních výnosností byly použity hodnoty podílových listů vždy ke konci období a vzorec č. 1. Výsledné hodnoty výnosnosti vyjadřují hodnotu před započtením nákladů na správu fondu.

$$r_{OF} = \frac{NAV_R + D - NAV_B}{NAV_B} \times 100 \quad (1)$$

NAV_R – odkupní cena na konci roku;

D – vyplacené dividendy;

NAV_B – prodejní resp. emisní cena na začátku období.

- Roční výkonnosti vychází z předchozích výpočtů výnosnosti a volatility s použitím Sharпова indexu (vzorec č. 4). Jako bezriziková výnosová míra byly použity hodnoty výnosů dvouletých státních dluhopisů.

$$S_p = \frac{TPR - RF}{SD} \quad (4)$$

TPR – celková výnosová míra z portfolia;

RF – bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek;

SD – směrodatná odchylka výnosové míry portfolia.

- Volatilita byla vypočtena z denních výnosností dle vzorce č. 8 a následně převedena na roční volatilitu podle vzorce č. 9.

$$\sigma_{EXP} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_A - r_t)^2}{T}} \quad (8)$$

T – počet období;

r_A – průměrná historická výnosová míra ex post;

r_t – historická výnosová míra ex post odpovídající jednotlivým obdobím.

$$\text{Anualizovaná volatilita} = \sqrt{252} \times \sigma_{EXP} \quad (9)$$

(WallStreetMojo, 2019)

- Konečná komparace využívá metodu prostého pořadí, která přiřazuje stejnou váhu všem kritériím. Každému fondu bylo následně přiřazeno pořadí v rámci daného kritéria. Dále byla pořadí pro všechna kritéria sečtena. Fond s nejnižší hodnotou je považován za nejlepší, naopak fond s nejvyšší hodnotou je považován za nejhorší.

$$C_i = \sum_{j=1}^n b_{ij} \quad (10)$$

C_i – celkové pořadí i-tého fondu

b_{ij} – pořadí i-tého fondu podle j-tého kritéria

n – počet hodnotících kritérií

Pro indexy i a j platí: $i = 1, 2, 3, \dots, m$; $j = 1, 2, 3, \dots, n$.

(vlastní úprava vzorce dle Kislingerová & Hnilica, 2008)

7 Analýza vývoje kolektivního investování v ČR

V oblasti kolektivního investování v ČR se počty subjektů působících v tomto odvětví stále rozvíjí a obměňují. Důležitá změna kolektivního investování proběhla v roce 2013, kdy byl přijat nový zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech a došlo k implementaci evropských směrnic. Dalším důležitým dopadem na kolektivní investování v ČR byla pandemie covid-19 v roce 2020.

Tabulka 1: Počet investičních společností vždy k 31.12.

Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Počet	24	26	29	28	30	31	35	39	44	47

Zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

* údaj k 30.06.2022

Tabulka 1 zobrazuje počet investičních společností v letech 2013–2022. Od roku 2019 dochází k nárůstu investičních společností způsobený změnami v legislativě. V budoucnu lze očekávat nárůst investičních společností díky vzniku ESAP, které by mělo způsobit větší zájem o investování a vznik nových investičních společností.

Tabulka 2: Počet fondů kolektivního investování a kvalifikovaných investorů k 31.12.

Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Fondy kolektivního investování	120	138	140	141	148	154	162	152	158	168
• Fondy standardní	41	50	53	54	59	62	62	60	61	66
• Fondy speciální	79	88	87	87	89	92	100	92	97	102
Fondy kvalifikovaných investorů	144	136	147	168	204	226	246	270	308	335

Zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

* údaj k 30.06.2022

V tabulce 2 jsou zaznamenány počty fondů kolektivního investování, které jsou dále členěny na fondy standardní a speciální. Dále tabulka 2 uvádí počet fondů kvalifikovaných investorů dostupných v ČR. Hodnoty v tabulce zaznamenávají rostoucí zájem o investování hlavně v posledních letech, který způsobila krize covid-19 s cílem překonat zvyšující se míru inflace.

Tabulka 2 zaznamenává i zřejmý větší zájem o fondy speciální než o fondy standardní. Výhodou speciálních fondů oproti fondům standardním je, že v majetku speciálních fondů mohou být zahrnuty například komodity nebo nemovitosti.

Fondy kvalifikovaných investorů zaznamenaly v poslední době značný růst. Důvodem je vyšší zájem zhodnocení finančních prostředků prostřednictvím alternativních investic. Dalším důvodem může být širší okruh investičních možností pro investora v případě fondů kvalifikovaných investorů. Aktuální zájem o investice je způsobený snahou překonat rostoucí inflaci.

Leaderem fondů kvalifikovaných investorů je investiční společnost Avant, která v roce 2020 založila polovinu z celkových 38 nových fondů kvalifikovaných investorů. V roce 2022 založila tato společnost dalších 6 fondů kvalifikovaných investorů.

Tabulka 3: Majetek ve fondech v milionech Kč vždy k 31.12.

Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Aktiva	148 233	328 145	382 012	430 117	483 501	472 980	556 927	589 690	707 602	751 551

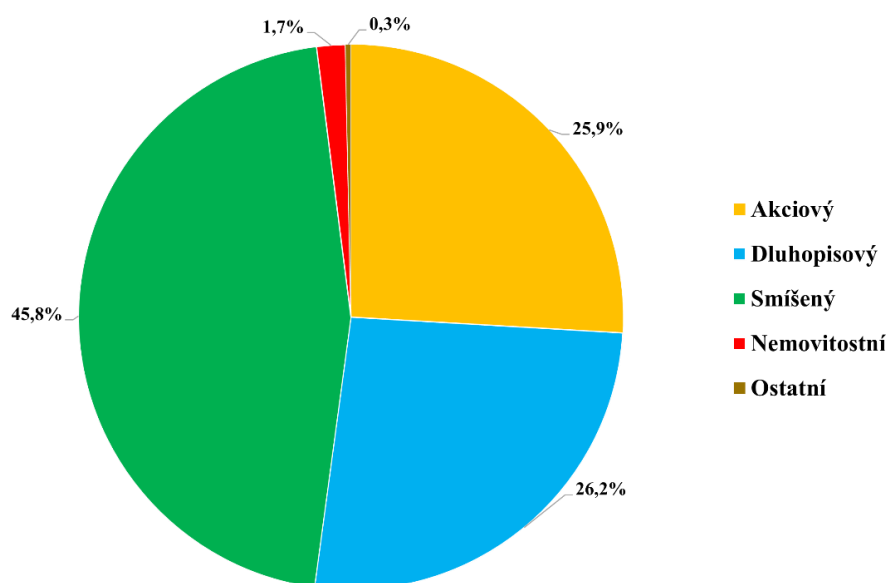
Zdroj: vlastní zpracování dle ČNB

** údaj k 30.06.2022*

Tabulka 3 zaznamenává objem aktiv ve fondech kolektivního investování vždy ke konci roku. Z dat v tabulce je vidět značný růst objemu aktiv ve fondech od roku 2013. V průběhu roku 2020 bylo možné pozorovat pokles majetku ve fondech, který byl způsoben propuknutím pandemie covid-19. Na finančních trzích se pandemie projevila poklesem cen především u akcií. Investoři ovšem využili nižších cen k nákupu podílových listů a objem majetku ve fondech nakonec dosáhl rekordní hodnoty 590 miliard Kč.

Po rapidním nárůstu objemu aktiv ve fondech kolektivního investování tak na konci roku 2021 objem majetku převýšil 700 miliard Kč. To opět dokazuje, že se kolektivní investování v ČR stále rozvíjí.

Graf 1: Objem aktiv dle typů fondů



Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Graf 1 zobrazuje rozdělení objemu aktiv dle typů fondů. Téměř 200 miliard Kč aktiv směřuje do fondů smíšených, které tak spravují 45,8 % z objemu aktiv investovaných do fondů. Druhé v pořadí jsou fondy dluhopisové, které spravují 111 miliard Kč a tvoří 26,2 % z objemu aktiv investovaných do fondů. Na třetím místě jsou fondy akciové, které se vyrovnávají fondům dluhopisovým a jejich objem z celkových aktiv tvoří 25,9 %.

Tabulka 4: Objem majetku v domácích fondech dle správců k 30.12.2022 (mil. Kč)

Správce	Majetek (mil. Kč)
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	147 840
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	109 970
Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	59 334
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	50 252
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	39 316
Raiffeisen investiční společnost a.s.	31 217
REICO investiční společnost České spořitelny, a. s.	29 540
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	16 330
UNIQA investiční společnost, a. s.	15 857
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	12 003

Zdroj: Vlastní zpracování dle AKAT ČR

Tabulka 4 zobrazuje objem majetku jednotlivých správců. Největším správcem domácích fondů je společnost Erste Asset Management, která spravuje majetek ve výši téměř

148 miliard Kč. Následuje investiční společnost ČSOB Asset Management, která spravuje 110 miliard Kč. Investiční společnost Amundi Czech Republic je třetím největším správcem, majetek ve správě této společnosti dosahuje 60 miliard Kč.

8 Komparace fondů

Vybrané dluhopisové a akciové fondy budou srovnány na základě zvolených hodnotících kritérií.

8.1 Vybrané dluhopisové fondy

Všechny vybrané dluhopisové fondy mají ve svých portfoliích více než 78 % dluhopisů a vykazují hodnotu SRI 2.

8.1.1 ČSOB Dluhopisový

Tento dluhopisový fond spravuje investiční společnost ČSOB Asset Management, a.s., která je jednou z předních investičních společností na trhu v rámci kolektivního investování.

ČSOB dluhopisový fond byl založen v roce 1990 a je určen pro neprofesionální klienty. Cílem tohoto výnosového fondu je alespoň mírně překonat výnosy z běžných bankovních vkladů. Investice tohoto fondu jsou směřovány do státních, bankovních, korporátních dluhopisů a dále do nástrojů peněžního trhu. Doporučená doba držby jsou 4 roky, přičemž minimální investice v tomto případě je ve výši 5000 Kč jednorázově nebo pravidelně od 500 Kč. Tento dluhopisový fond si účtuje poplatek při vstupu ve výši 0,5 % z investice a poplatek za obhospodařování, který činí 0,8 % z investice. (ČSOB, 2023)

8.1.2 Generali Fond vyvážený dluhopisový

Další, velkou investiční společností v České republice je Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., která také poskytuje služby v oblasti kolektivního investování a v oblasti správy aktiv. Společnost byla založena v roce 1991 a spravuje několik investičních fondů.

Jedním z dluhopisových fondů této společnosti je Generali Fond vyvážený dluhopisový, který byl založen v roce 2015. Cílem tohoto růstového fondu je dosažení takového výnosu, aby převýšil úroveň termínovaných a spořicíh bankovních produktů. Investice fondu směřují hlavně do státních či podnikových dluhopisů s nízkým kolísáním ceny. Generali doporučuje investiční horizont minimálně 3 roky a minimální výše investice je

500 Kč. Vstupní poplatek do tohoto fondu je pouze 1 % z investované částky, dále správcovský poplatek 0,40 % z hodnoty investice. (Generali, 2022)

8.1.3 KB Dluhopisový

Fond byl založen v roce 2007 a je spravován společností Amundi Czech Republic investiční společnost, a. s., která je další z největších společností poskytujících služby kolektivního investování v České republice.

KB Dluhopisový fond investuje přednostně do Českých státních dluhopisů, které jsou považovány za velice bezpečnou investici. Jako výhody tohoto růstového fondu Amundi (2023) uvádí investice do dluhopisů s různými splatnostmi, což může zajistit vyšší zhodnocení. Doporučený investiční horizont jsou 3 roky. Minimální jednorázová investice představuje 5000 Kč nebo pravidelně 500 Kč. KB Dluhopisový fond si za vstup do fondu a jako manažerský poplatek účtuje 1 % z investované částky. (Amundi, 2023)

8.1.4 UNIQA CEE Dluhopisový fond

V roce 2007 byl společností UNIQA investiční společnost, a.s. založen UNIQA CEE Dluhopisový fond. Společnost je nástupcem AXA investiční společnosti, která byla založena v roce 1995 pod tehdejším názvem Credit Suisse Investment Management Praha.

Fond se snaží dosahovat co nejvyššího dlouhodobého zhodnocení investováním do dluhových cenných papírů v zemích střední a východní Evropy. Jedná se především o dluhopisy emitované na českém, slovenském, polském a maďarském trhu. Jsou upřednostňovány především dluhopisy nadnárodních institucí, států, státních orgánů či obchodních společností. Minimální požadovaná investice tohoto růstového fondu je 500 Kč. Vstupní poplatek činí pouze 1 % z investované částky. Roční poplatek za vedení a správu činí 1,14 % z roční investice a poplatek spojený s transakcemi je ve výši 0,11 % hodnoty roční investované částky. (UNIQA, 2023)

8.2 Komparace dluhopisových fondů

Komparace vybraných dluhopisových fondů proběhne na základě hodnotících kritérií, kterými jsou výnosnost, volatilita, celková nákladovost fondu a fondový kapitál.

8.2.1 Výnosnost

Tabulka 5 zobrazuje vypočítané roční výnosnosti dluhopisových fondů mezi lety 2018–2022, které následně zobrazuje i graf 2.

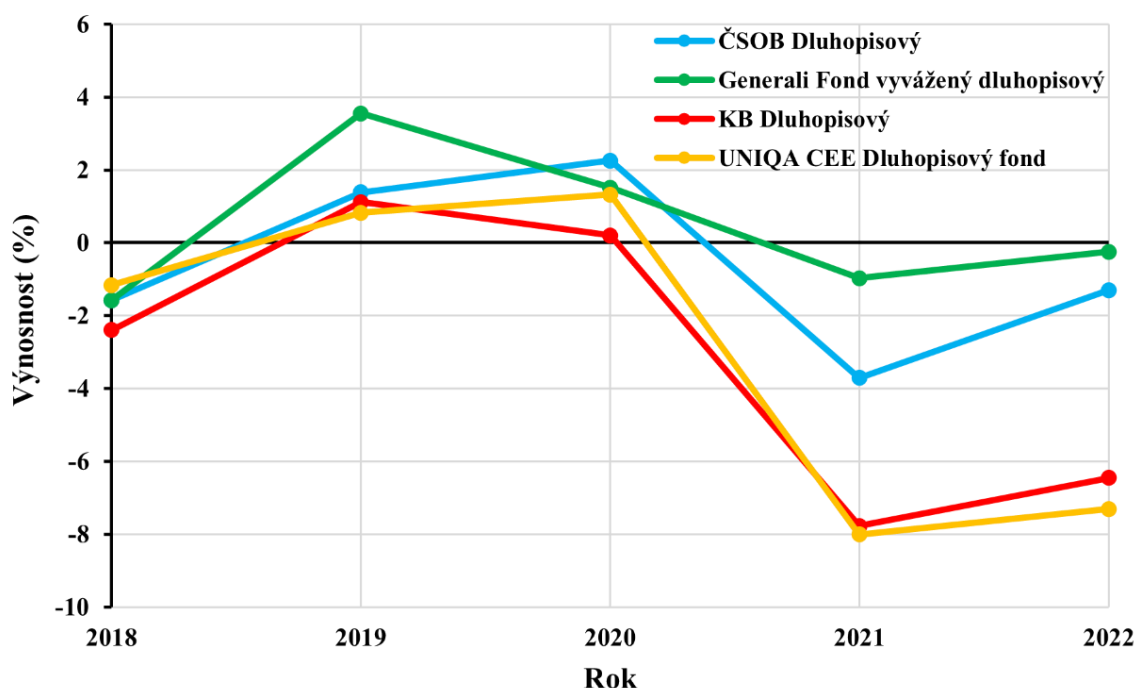
Tabulka 5: Roční výnosnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%)

Fond	2018	2019	2020	2021	2022	2018–22*
ČSOB	-1,58	1,38	2,26	-3,71	-1,3	-0,62
Generali	-1,58	3,55	1,51	-0,97	-0,25	0,43
KB	-2,4	1,12	0,2	-7,77	-6,45	-3,13
UNIQA	-1,16	0,82	1,32	-8,01	-7,31	-2,95

Zdroj: Vlastní výpočty

*celková průměrná roční výnosnost ve sledovaných letech

Graf 2: Roční výnosnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022



Zdroj: Vlastní výpočty

Výnosnost dluhopisových fondů byla ovlivněna změnami úrokových sazeb. V roce 2019 byl vývoj ovlivněn především covidem-19. Důsledkem této krize došlo v roce 2020 k poklesu úrokových sazeb a růstu cen dluhopisů, což v konečném důsledku vedlo ke zhodnocení peněžních prostředků ve všech dluhopisových fondech.

Po zprůměrování ročních výnosností s použitím geometrického průměru dostaneme celkovou průměrnou roční výnosnost jednotlivých fondů. Nejmenší hodnotu celkové průměrné roční výnosnosti vykazuje KB Dluhopisový fond, a to -3,13 % p. a. Naopak nejvýnosnějším fondem je v tomto případě Generali Fond vyvážený dluhopisový s hodnotou 0,43 % p. a.

Pokud hodnoty z tabulky 5 porovnáme s průměrnou roční inflací v jednotlivých letech, dojdeme k závěru, že inflaci překonal pouze dluhopisový fond Generali, a to v roce 2019. Dle Českého statistického úřadu činila průměrná roční inflace v roce 2019 2,8 % a fond Generali ji tedy překonal o 0,75 p. b. Ve všech ostatních letech byly investice reálně znehodnoceny a dluhopisové fondy tedy spíše nebyly schopny vložené prostředky reálně zhodnotit.

8.2.2 Volatilita

Tabulka 6 a graf 3 zaznamenávají výsledky roční volatility vybraných dluhopisových fondů v letech 2018–2022.

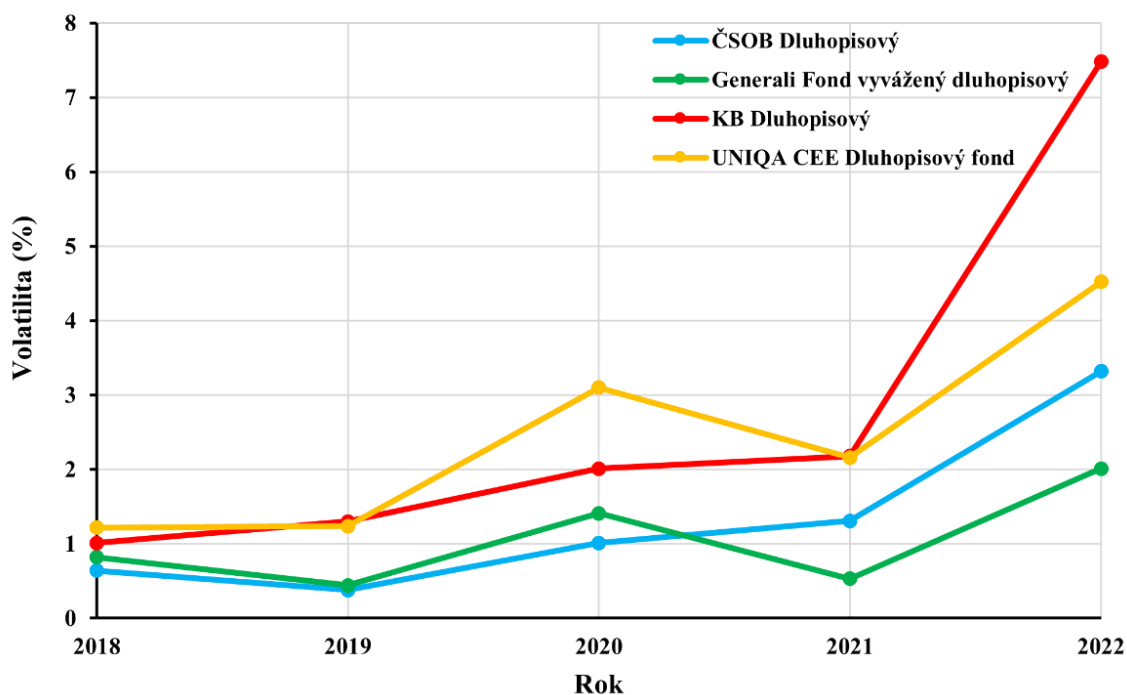
Tabulka 6: Roční volatilita dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%)

Fond	2018	2019	2020	2021	2022	2018–22*
ČSOB	0,64	0,38	1,01	1,31	3,32	1,02
Generali	0,82	0,44	1,41	0,53	2,01	0,88
KB	1,01	1,3	2,01	2,18	7,48	2,12
UNIQA	1,22	1,24	3,1	2,16	4,52	2,15

Zdroj: Vlastní výpočty

**celková průměrná roční volatilita ve sledovaných letech*

Graf 3: Roční volatilita dluhopisových fondů v letech 2018–2022



Zdroj: Vlastní výpočty

V roce 2020 vykazují všechny dluhopisové fondy zvýšenou volatilitu, kdy se hodnoty směrodatných odchylek pohybují od 1,01 % do 3,1 %. Nejrizikovějším fondem v roce 2020 je tedy fond investiční společnosti UNIQA, s hodnotou 3,1 %.

Rok 2021 přinesl snížení volatility jednotlivých fondů, ovšem v těchto letech klesly i hodnoty ročních výnosností dluhopisových fondů. Zvyšování úrokových měr v roce 2022 centrálními bankami jako snahu vyrovnat se rostoucí inflaci zapříčinilo výrazný růst volatility u všech fondů. Nejmenší hodnotu rizikovosti v roce 2022 vykazoval fond společnosti Generali. Nejrizikovějším fondem se stal KB Dluhopisový fond, jehož volatilita je ve výši 7,48 %.

Nejvyšší průměrnou roční směrodatnou odchylku, ve výši 2,15 % vykazuje UNIQA CEE Dluhopisový fond. Nejnižší celkovou průměrnou roční volatilitu vykazuje dluhopisový fond investiční společnosti Generali s hodnotou 0,88 %.

8.2.3 Výkonnost

Vypočítané roční hodnoty výkonnosti v jednotlivých letech 2018–2022 jsou zaznamenány v tabulce 7 a grafu 4.

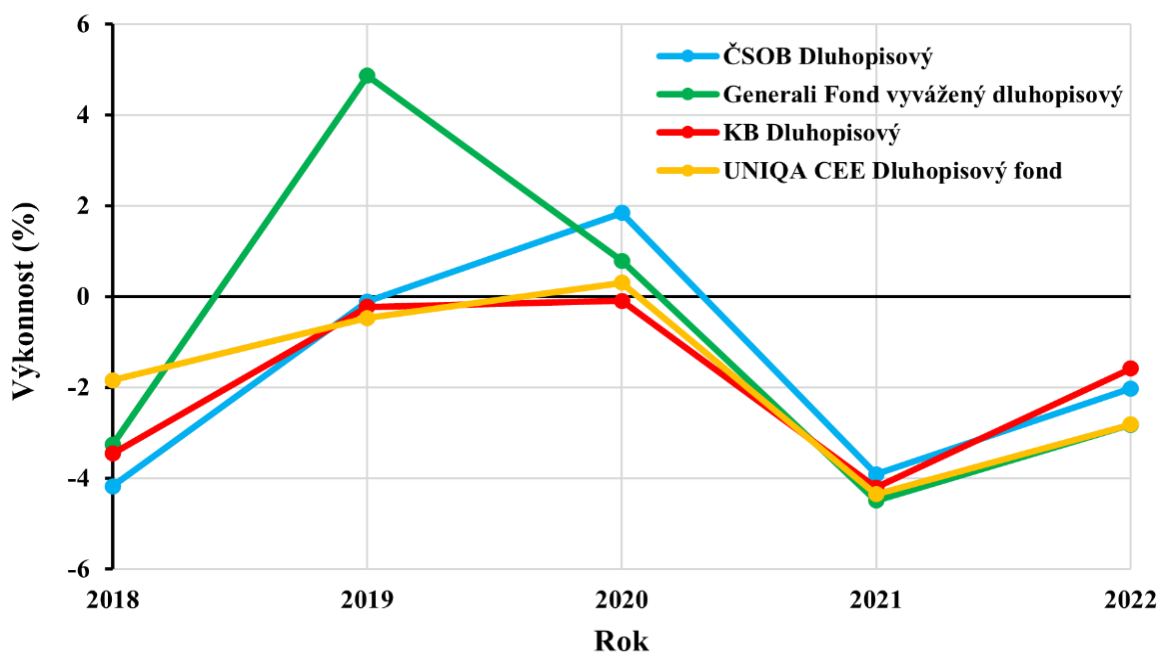
Tabulka 7: Roční výkonnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%)

Fond	2018	2019	2020	2021	2022	2018–22*
ČSOB	-4,18	-0,11	1,84	-3,92	-2,03	-1,71
Generali	-3,27	4,86	0,78	-4,5	-2,83	-1,05
KB	-3,46	-0,23	-0,1	-4,21	-1,59	-1,93
UNIQA	-1,85	-0,48	0,3	-4,36	-2,82	-1,86

Zdroj: Vlastní výpočty

* celková průměrná roční výkonnost ve sledovaných letech

Graf 4: Roční výkonnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%)



Zdroj: Vlastní výpočty

Roční výkonnosti dluhopisových fondů vykazují převážně záporné hodnoty. Celkové průměrné roční výkonnosti vybraných dluhopisových fondů se pohybují od - 1,05 % do -1,93 %. Nejvyšší hodnotu celkové průměrné roční výkonnosti z těchto fondů vykazuje fond Generali, naopak nejméně výkonný byl KB Dluhopisový.

8.2.4 Celková nákladovost

Tento ukazatel vyjadřuje poměr celkových nákladů k průměrné částce vlastního kapitálu podílového fondu za předchozí období. Celková nákladovost (TER) udává, jak je majetek fondu zatížen veškerými náklady. (Česká spořitelna, 2023)

Tabulka 8 zobrazuje hodnoty TER vybraných dluhopisových fondů platné k 31.12.2021.

Tabulka 8: Hodnoty TER dluhopisových fondů (%)

Fond	TER
ČSOB	0,79
Generali	0,58
KB	1,21
UNIQA	1,14

Zdroj: Vlastní zpracování dle jednotlivých investičních společností

Pokud bychom porovnali dluhopisové fondy na základě ukazatele TER, dopadl by nejlépe Generali Fond vyvážený dluhopisový, jehož celková nákladovost činí 0,58 %. Nejhůře dopadl UNIQA CEE Dluhopisový fond a jeho skutečné náklady snižující výnos činí 1,14 %.

8.2.5 Fondový kapitál

Hodnoty fondového kapitálu k 30.06.2022 vybraných dluhopisových fondů zobrazuje tabulka 9.

Tabulka 9: Fondový kapitál dluhopisových fondů

Fond	Fondový kapitál (Kč)
ČSOB	1 126 526 601
Generali	205 253 000
KB	805 062 002
UNIQA	1 041 369 000

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv jednotlivých fondů

Fondový kapitál dluhopisových fondů se pohybuje kolem 1 miliardy Kč. Výjimkou je ale dluhopisový fond Generali, jehož fondový kapitál dosahuje výrazně menší hodnoty, tedy 205,3 milionů Kč.

8.2.6 Souhrnné pořadí dluhopisových fondů

Tabulka 10 zobrazuje souhrnné pořadí vybraných dluhopisových fondů z hlediska výnosnosti, volatility, fondového kapitálu a hodnoty TER.

Tabulka 10: Souhrnné pořadí dluhopisových fondů

Hodnotící kritérium						
Fond	Výnosnost	Volatilita	Fondový kapitál	TER	Součet	Celkové pořadí
ČSOB	2	2	1	2	7	1. – 2.
Generali	1	1	4	1	7	1. – 2.
KB	4	3	3	3	13	3. – 4.
UNIQA	3	4	2	4	13	3. – 4.

Zdroj: Vlastní výpočty

Na prvním místě se umístil ČSOB Dluhopisový fond spolu s dluhopisovým fondem Generali Fond vyvážený dluhopisový. Generali byl nejlepší ve třech ze čtyř sledovaných kritériích. Dluhopisový fond ČSOB se třikrát umístil na druhém místě a z hlediska fondového kapitálu byl na prvním místě.

Na třetím a čtvrtém místě je dle konečných výsledků KB Dluhopisový a UNIQA CEE Dluhopisový fond. Oba tyto fondy se držely na zadních příčkách v hodnocení všech kritérií.

8.3 Vybrané akciové fondy

Akciové fondy je možné rozdělit dle geografického a sektorového (odvětvového) hlediska. Sektorovým fondem je fond, který směřuje 80 % aktiv do akcií emitentů působících v daném odvětví. Z geografického hlediska dělíme fondy v případě, že alespoň 80 % aktiv alokují do akcií jedné určité země nebo regionu. (Veselá, 2019)

Vybrané akciové fondy mají alespoň 90% podíl akcií ve svém portfoliu a vykazují hodnotu ukazatele SRI 4.

8.3.1 ČSOB Akciový

Správce tohoto fondu je ČSOB Asset Management, a.s. Jedná se o investiční společnost, která je jednou z předních společností na trhu v oblasti kolektivního investování. V roce 2022 se tato společnost stala největším správcem aktiv v České republice.

ČSOB Akciový fond byl založen v říjnu 1999. Cílem tohoto akciového fondu je dosahování výnosu prostřednictvím investování svého majetku do akcií obchodovaných na světových trzích. Jedná se zejména o trhy v USA, Evropě a Asii. Fond investuje převážně do informačních technologií a do zboží dlouhodobé spotřeby. Tento růstový fond doporučuje délku držby investice s ohledem na investiční strategii 8 let a více. Minimální investice do fondu je jednorázově 5000 Kč nebo pravidelně od 500 Kč. Dále tento fond zahrnuje také poplatky, kterými jsou vstupní poplatek 3 % z investované částky a poplatek za obhospodařování, který činí 2 % z investované částky. (ČSOB, 2023)

8.3.2 UNIQA CEE Akciový fond

Tento akciový fond je spravován investiční společností UNIQA investiční společnost, a. s., která již byla zmíněna u vybraných dluhopisových fondů.

UNIQA CEE Akciový fond, založený v roce 2007, se snaží dosahovat co největšího zhodnocení kapitálu investováním do společností, které působí nebo obchodují především v zemích střední a východní Evropy. Jedná se o růstový fond, jehož akcie jsou zejména na českém, polském, maďarském nebo slovenském trhu a směřují především do finančního a energetického sektoru. Společnost UNIQA uvádí, že doporučená doba držby tohoto nástroje je 5 let. Minimální investice do tohoto fondu je 500 Kč. Investorovi jsou v rámci tohoto akciového fondu účtovány poplatky. Vstupní poplatek ve výši 3,6 % z investované částky, roční poplatek za správu ve výši 2,15 % a roční poplatek za náklady vzniklé s transakcemi ve výši 0,15 % z hodnoty roční investice. (UNIQA, 2023)

8.3.3 Amundi CR Akciový – Střední a východní Evropa – třída A

Jedná se o akciový fond založený v roce 2015, který je spravovaný společností Amundi. Tato společnost je největším správcem investic v Evropě. V České republice působí jako Amundi Czech Republic investiční společnost, a. s. a patří mezi tři největší poskytovatele služeb v rámci kolektivního investování na českém trhu. Produkty společnosti Amundi jsou poskytovány skrz distribuční kanály Komerční banky a UniCredit Bank.

Fond se snaží vyhledávat investiční příležitosti především na kapitálových trzích střední a východní Evropy. Amundi CR Akciový fond investuje více než 50 % akcií do sektoru financí. Fond je doporučen investorům, kteří chtějí investovat minimálně po dobu 5 let. Investorům je při vstupu do fondu účtován poplatek 3 % z investice a dále manažerský poplatek 2,20 %. Minimální investice představuje 5000 Kč, nebo pravidelné investice ve výši 500 Kč. (Amundi, 2023)

8.3.4 SPOROTREND

Akciový fond s názvem SPOROTREND je spravován mezinárodní investiční společností Erste Asset Management, která klientům nabízí širokou škálu investičních fondů a řešení pro správu aktiv. V roce 2015 došlo ke sloučení Investiční společnosti České spořitelny a Erste Asset Management. Všechna práva a povinnosti tedy přešla na společnost Erste Asset Management a Investiční společnost České spořitelny zanikla. (Erste Asset Management, 2023)

Jde o akciový fond založený v roce 1998. Jeho cílem je dosáhnout dlouhodobého zhodnocení podílových listů, a to především investicemi do akcií zemí střední a východní Evropy. Minimální investice do tohoto růstového fondu je 300 Kč, přičemž doporučený investiční horizont je minimálně 5 let. Při vstupu do fondu je účtován poplatek 3 % z investované částky a dále musí investor brát v úvahu správcovský poplatek, který činí 2 % z investované částky. (Erste Group, 2023)

8.4 Komparace akciových fondů

Konečná komparace vybraných akciových fondů proběhne na základě výnosnosti, volatility, fondového kapitálu a hodnoty TER.

8.4.1 Výnosnost

Tabulka 11 zobrazuje vypočítané roční výnosnosti vybraných akciových fondů mezi lety 2018–2022. Vývoj hodnot dále zaznamenává graf 5.

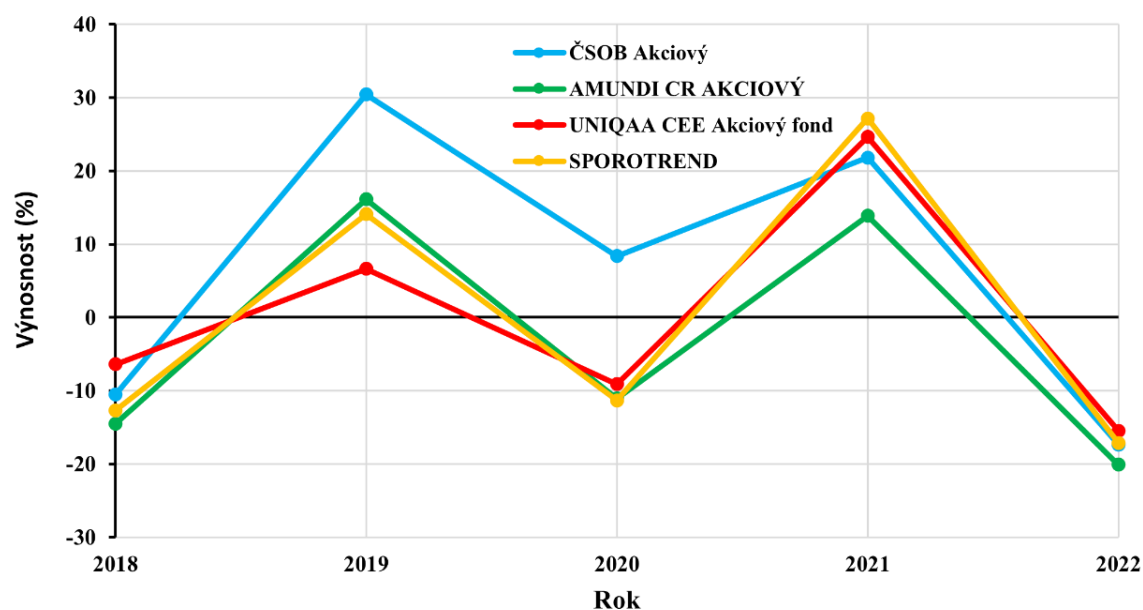
Tabulka 11: Roční výnosnosti akciových fondů v letech 2018–2022 (%)

Fond	2018	2019	2020	2021	2022	2018–22*
ČSOB	-10,5	30,46	8,39	21,83	-17,33	4,98
Amundi	-14,49	16,14	-11,04	13,86	-20,09	-4,27
UNIQA	-6,38	6,63	-9,09	24,65	-15,44	-0,88
Erste Asset Management	-12,69	14,09	-11,33	27,16	-17,12	-1,42

Zdroj: Vlastní výpočty

*celková průměrná roční výnosnost ve sledovaných letech

Graf 5: Roční výnosnosti akciových fondů v letech 2018–2022



Zdroj: Vlastní výpočty

Akciové fondy jsou známé jako výnosnější a zároveň rizikovější než fondy dluhopisové, proto jsou v tabulce 11 mnohem vyšší hodnoty než u fondů dluhopisových.

Tabulka 11 v roce 2020 zaznamenává propady ročních výnosností u všech vybraných akciových fondů. To bylo způsobeno krizí covid-19, která negativně ovlivnila vývoj finančních trhů. Centrální banky zvyšovaly úrokové sazby s cílem podpořit ekonomiku, což se ale negativně projevilo propadem cen akcií.

Rok 2021 přinesl nadprůměrné hodnoty akciových fondů a některé fondy tak dosáhly svých maxim, a to i přes větší kolísavost v druhé polovině roku kvůli obavám z další varianty koronaviru. To dokazují i hodnoty v tabulce 11, kdy se roční výnosnosti vybraných akciových fondů oproti roku 2020 rapidně zvýšily.

V roce 2022 opět došlo k výraznému propadu akciových fondů. Tento propad byl pravděpodobně způsobený konfliktem na Ukrajině na začátku roku 2022 a výrazným růstem úrokových měr v důsledku vysoké inflace.

Za nejvýnosnější fond z hlediska celkové průměrné roční výnosnosti lze označit ČSOB Akciový s hodnotou 4,98 % p. a. Nejnižší celkovou průměrnou výnosnost vykazuje Amundi CR Akciový fond, a to ve výši -4,27 % p. a.

Akciové fondy se s průměrnou mírou inflace vyrovnaly výrazně lépe než fondy dluhopisové. Dle Českého statistického úřadu činila průměrná roční míra inflace v roce 2019 2,8 % a všechny vybrané akciové fondy ji v tomto roce výrazně překonaly. Jediný fond, který překonal inflaci v roce 2020 byl fond ČSOB, a to o 5,19 p. b. V roce 2021 všechny fondy opět výrazně překonaly míru inflace a investice tak reálně zhodnocovaly. V roce 2022 nebyl žádný z vybraných fondů schopen překonat vysokou míru inflace a fondy tak nebyly schopny investice reálně zhodnotit.

8.4.2 Volatilita

Vypočítané roční hodnoty volatility akciových fondů zobrazuje tabulka 12. Vývoj těchto hodnot dále zobrazuje graf 6.

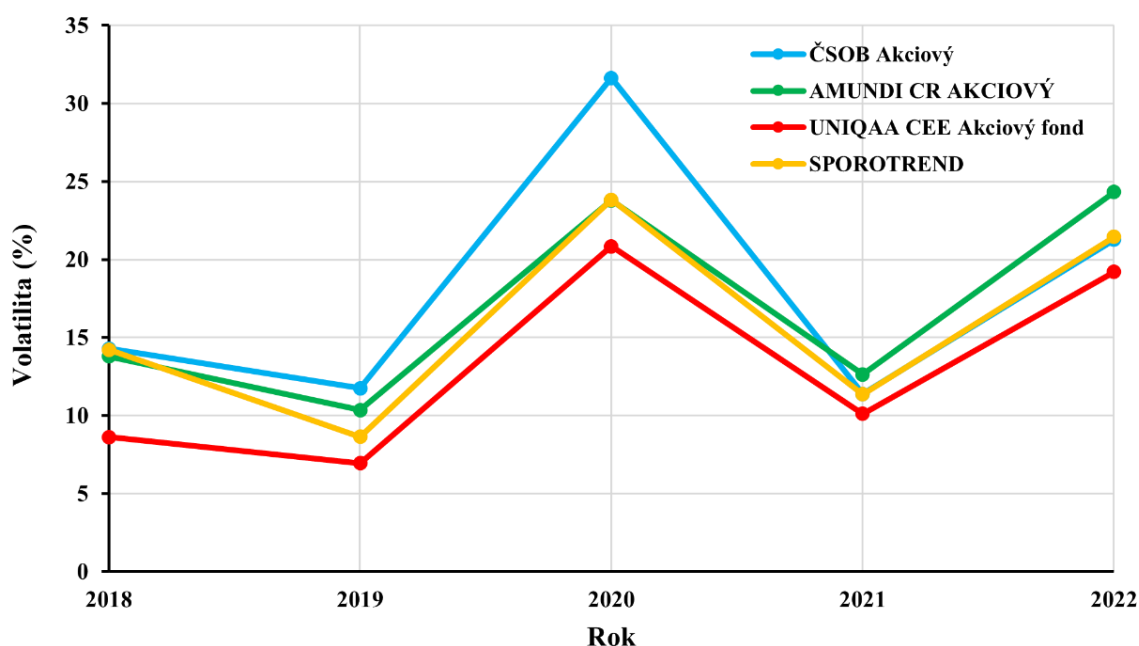
Tabulka 12: Roční volatilita akciových fondů v letech 2018–2022 (%)

Fond	2018	2019	2020	2021	2022	2018–22*
ČSOB	14,29	11,75	31,63	11,39	21,27	16,67
Amundi	13,79	10,35	23,78	12,64	24,32	15,99
UNIQA	8,63	6,95	20,84	10,12	19,2	11,94
Erste Asset Management	14,22	8,64	23,82	11,37	21,46	14,82

Zdroj: Vlastní výpočty

**celková průměrná roční volatilita ve sledovaných letech*

Graf 6: Roční volatilita akciových fondů v letech 2018–2022



Zdroj: Vlastní výpočty

Akciové fondy vykazují výrazně vyšší hodnoty výnosnosti a s tím i výrazně vyšší hodnoty rizikovosti než fondy dluhopisové.

Výrazný nárůst volatility u všech fondů lze pozorovat v roce 2020, v období pandemie covid-19, kdy u všech vybraných fondů převýšila volatilita 20 %. Akciový fond společnosti ČSOB vykazoval volatilitu ve výši 31,63 %. Rok 2021 přinesl pokles směrodatných odchylek u všech fondů k hodnotě 10 %.

V roce 2022 volatilita fondů opět vzrostla. Nejméně rizikovým fondem v tomto roce byl UNIQA CEE Akciový fond, naopak nejrizikovějším se stal Amundi CR Akciový fond s volatilitou ve výši 24,32 %. Vysoké hodnoty volatility jsou v tomto roce pravděpodobně způsobeny reakcí finančních trhů na konflikt na Ukrajině.

V porovnání akciových fondů z hlediska celkové průměrné roční volatility je nejvíce rizikový ČSOB Akciový, ve výši 16,67 %. Za akciový fond s nejmenší celkovou průměrnou roční volatilitou lze označit UNIQA CEE Akciový fond s hodnotou 11,94 %.

8.4.3 Výkonnost

Vypočítané hodnoty výkonností akciových fondů v letech 2018–2022 zobrazuje tabulka 13 s grafem 7.

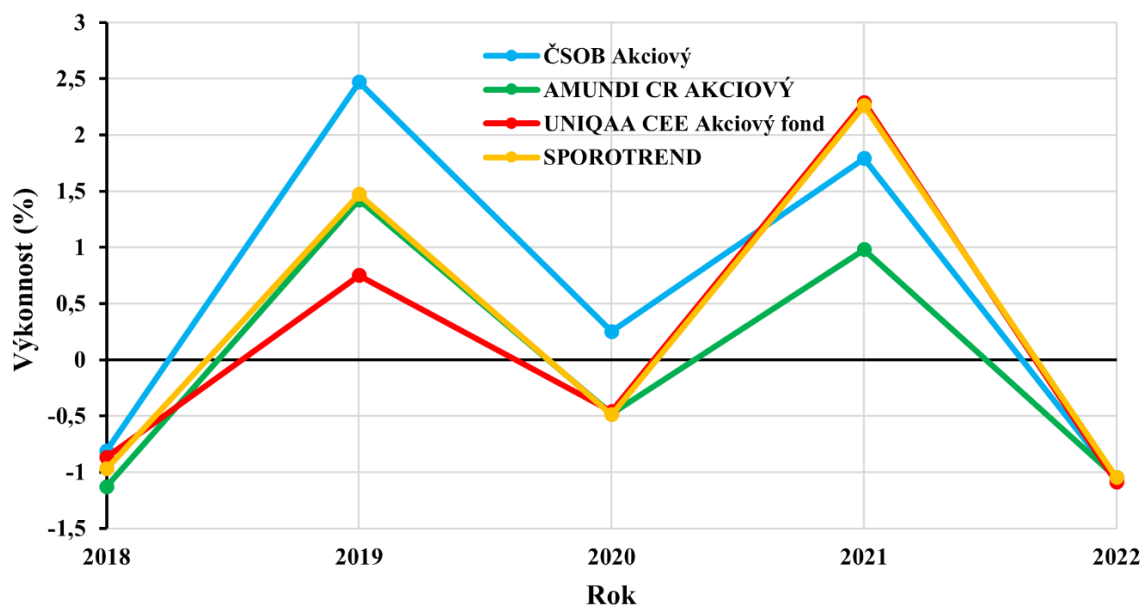
Tabulka 13: Roční výkonnosti akciových fondů v letech 2018–2022 (%)

Fond	2018	2019	2020	2021	2022	2018–22*
ČSOB	-0,81	2,47	0,25	1,79	-1,07	0,52
Amundi	-1,13	1,42	-0,48	0,98	-1,05	-0,06
UNIQA	-0,87	0,75	-0,46	2,29	-1,09	0,12
Erste Asset Management	-0,97	1,47	-0,49	2,26	-1,05	0,23

Zdroj: Vlastní výpočty

*celková průměrná roční výkonnost ve sledovaných letech

Graf 7: Roční výkonnosti akciových fondů v letech 2018–2022



Zdroj: Vlastní výpočty

Nejvýkonnějším fondem se v roce 2019 stal ČSOB Akciový fond. To může být způsobené tím, že v tomto roce vykazoval vysokou výnosnost a zároveň menší riziko než v jiných letech. Dále je ČSOB Akciový fond jediným fondem, který v roce 2020 dosahuje kladné výkonnosti. Rok 2021 přinesl růst výkonnosti u všech fondů, kdy dosahovaly hodnot kolem 2 %. V roce 2022 vykazují všechny vybrané fondy záporné hodnoty.

Nejvyšší celkovou průměrnou roční výkonnost vykazuje akciový fond ČSOB ve výši 0,52 %. Amundi CR Akciový fond s hodnotou -0,06 % je z tohoto hlediska nejhorším z vybraných fondů.

8.4.4 Celková nákladovost

Tabulka 14 zaznamenává hodnoty TER vybraných akciových fondů platné k 31.12.2021.

Tabulka 14: Hodnoty TER akciových fondů (%)

Fond	TER
ČSOB	2,22
Amundi	2,63
UNIQA	2,15
Erste Asset Management	2,27

Zdroj: Vlastní zpracování dle jednotlivých investičních společností

Hodnoty TER vybraných akciových fondů nejsou příliš rozptýleny a pohybují se od 2,15 % do 2,63 %. Nejlépe dopadl akciový fond společnosti UNIQA, naopak největší TER vykazuje akciový fond společnosti Amundi.

Obecně platí, že čím je investice rizikovější, tím je větší pravděpodobnost větších výnosů a tím vyšší jsou i poplatky. To lze pozorovat i na hodnotách TER vybraných dluhopisových a akciových fondů, kdy akciové fondy vykazují vyšší hodnoty TER než fondy dluhopisové.

Fondy s nižšími vstupními poplatky a vyšší hodnotou TER jsou vhodnější pro krátkodobější investice. Pro dlouhodobější investování je vhodnější vybrat fond s vyššími vstupními poplatky a co nejnižším poplatkem TER. Nejmenší hodnoty ukazatele TER většinou vykazují pasivně spravované ETF fondy, a to méně než 1 %.

8.4.5 Fondový kapitál

Hodnoty fondového kapitálu k 30.06.2022 vybraných akciových zobrazuje tabulka 15.

Tabulka 15: Fondový kapitál akciových fondů

Fond	Fondový kapitál (Kč)
ČSOB	6 857 899 268
Amundi	324 376 349
UNIQA	2 781 754 000
Erste Asset Management	1 237 790 000

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv jednotlivých fondů

Výrazně vyšší hodnotu fondového kapitálu oproti ostatním akciovým fondům vykazuje ČSOB Akciový fond s hodnotou téměř 7 miliard Kč. Naopak výrazně menší hodnotu fondového kapitálu vykazuje fond Amundi CR ve výši 324,4 milionů Kč. Vybraný akciový fond společnosti UNIQA obhospodařuje 2,8 miliard Kč a SPOROTREND 1,2 miliard Kč.

8.4.6 Souhrnné pořadí akciových fondů

Tabulka 16 zobrazuje souhrnné pořadí vybraných akciových fondů na základě hodnotících kritérií.

Tabulka 16: Souhrnné pořadí akciových fondů

Hodnotící kritérium						
Fond	Výnosnost	Volatilita	Fondový kapitál	TER	Součet	Celkové pořadí
ČSOB	1	4	1	2	8	2.
Amundi	4	3	4	4	15	4.
UNIQA	2	1	2	1	6	1.
Erste Asset Management	3	2	3	3	11	3.

Zdroj: Vlastní výpočty

Nejlepším, doporučeným fondem pro drobného investora je fond s nejmenším součtem, tedy UNIQAA CEE Akciový fond. Tento fond si vedl výrazně lépe než ostatní fondy a držel se na předních příčkách v hodnocení.

Naopak za nejhorší fond z vybraných akciových fondů lze považovat Amundi, který se držel na posledním místě téměř ve všech kritériích.

9 Závěr

Kapitálový trh výrazně ovlivňují události ve světě. V poslední době to byl hlavně covid-19 a konflikt na Ukrajině. Na základě těchto událostí došlo k výrazným změnám i v oblasti akciových a dluhopisových trhů.

Dle výsledků z praktické části dopadly nejlépe dluhopisové fondy ČSOB Dluhopisový a Generali Fond vyvážený dluhopisový. Nejčastěji se na prvním místě umístil Generali Fond vyvážený dluhopisový, a to z hlediska výnosnosti, volatility a TER. Ovšem v porovnání fondů z hlediska fondového kapitálu dopadl tento fond nejhůře. ČSOB Dluhopisový se umístil na druhém místě z hlediska jak výnosnosti, volatility tak hodnoty TER a jeho fondový kapitál dosahuje nejvyšší hodnoty z vybraných dluhopisových fondů. V celkovém pořadí se tedy tyto dva fondy dělí o první a druhé místo.

Zbylé dva vybrané dluhopisové fondy, tedy KB Dluhopisový a UNIQA CEE Dluhopisový fond, výrazně zaostávaly a sdílí tak třetí a čtvrté místo v celkovém pořadí.

Mezi akciovými fondy výrazně vedl UNIQA CEE Akciový fond, který se z hlediska TER a výnosnosti umístil na prvním místě a ve zbylých kritériích, tedy z hlediska výnosnosti a fondového kapitálu na druhých místech. V celkovém pořadí tento akciový fond obsadil první místo. Na druhém místě v celkovém pořadí se umístil ČSOB Akciový fond, který vykazoval nejvyšší hodnoty výnosnosti a fondového kapitálu z vybraných akciových fondů. Nicméně ČSOB Akciový byl nejrizikovějším z vybraných akciových fondů.

Z hodnocených dluhopisových fondů reálně zhodnocoval finanční prostředky pouze Generali Dluhopisový vyvážený fond, a to pouze v roce 2019. Vybrané akciové fondy reálně zhodnocovaly investice v roce 2019 a 2021. Při současné vysoké míře inflace nejsou dluhopisové ani akciové fondy schopny reálně zhodnotit investice.

Vzhledem k pokračující zvyšující se míře inflace lze očekávat další zvyšování úrokových měr prostřednictvím centrálních bank a další pokles cen dluhopisů.

Drobnému investorovi je tak dle výsledků bakalářské práce doporučen ČSOB Dluhopisový fond, Generali Fond vyvážený dluhopisový či UNIQA CEE Akciový fond. Při výběru by měl investor zvážit délku plánované investice. Pokud plánuje držet investici déle než 5 let, je pro něj vhodnější akciový fond, v tomto případě tedy UNIQA CEE Akciový

fond. Dalším důležitým aspektem je rizikovost produktu. Akciové fondy jsou obecně známé jako rizikovější, přičemž vyšší rizikovost je spojována s vyšším výnosem a záleží tedy na preferencích investora.

I. Summary and keywords

Summary

The thesis presents the issue of collective investment in the Czech Republic and its findings are applied to a comparison of funds. The investment funds chosen for comparison are available in Czechia as a part of collective investment. The aim of the thesis is to verify the possibility and options of collective investment in the Czech Republic and comparison of selected funds based on selected criteria.

Advantages, disadvantages and history of collective investment in the Czech Republic are defined in the review. This part also explains subjects and typology of collective investment funds. There is also legislation regulating collective investment in the Czech Republic.

First part of practical part deals with the development and the number of collective investment funds in the Czech Republic between 2013 and 2022. Second part compares selected shares and bond funds in terms of profitability, volatility, fund capital and the total cost of funds between 2018 and 2022.

Based on the results the best of selected bond funds were evaluated KB Dluhopisový and UNIQA CEE Dluhopisový fond. These two bond funds had the same result in the final comparison.

The best of selected shares fund was UNIQA CEE Akciový fond, which significantly led in most of evaluation criteria.

Keywords

Collective investment, fund comparison, shares funds, bond funds

II. Seznam použitých zdrojů

Seznam použité literatury

Jílek, J. (2009). *Akciové trhy a investování*. Grada.

Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2008). *Finanční analýza: krok za krokem* (2. vyd). C.H. Beck.

Kurka, R., & Paříková, A. (2014). *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. C.H. Beck.

Liška, V., & Gazda, J. (2004). *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Professional Publishing.

Musílek, P. (2011). *Trhy cenných papírů* (2., aktualiz. a rozš. vyd). Ekopress.

Rejnuš, O. (2014). *Finanční trhy* (4., aktualiz. a rozš. vyd). Grada.

Tůma, A. (2014). *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Grada.

Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* (3., přeprac. a rozš. vyd). Ekopress.

Veselá, J. (2019). *Investování na kapitálových trzích* (3. vydání). Wolters Kluwer.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Internetové zdroje

AKAT ČR: Majetek ve fondech. (2023). Retrieved April 7, 2023, from <https://www.akatcr.cz/>

Amundi CR Akciový - Střední a východní Evropa - třída A. (2023). Retrieved January 31, 2023, from <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008474632>

Amundi: Profil společnosti. (2023). Amundi. Retrieved January 31, 2023, from <https://www.amundi-kb.cz/profil-spolecnosti/kdo-jsme>

Česká národní banka: ARAD. (2022). ARAD systém časových řad. Retrieved February 10, 2023, from <https://www.cnb.cz/cs/>

Česká spořitelna: Slovníček investičních fondů. (2023). Česká spořitelna. Retrieved February 14, 2023, from https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Know-How/SlovnuC3uADAeu8Dek/index.phtml?elem683321_category=T&elem683321_userBatchIndex=0&elem683321_qb=

Český statistický úřad: Průměrná roční míra inflace v ČR. (2023). Retrieved March 17, 2023, from <https://www.czso.cz/csu/xe/prumerna-rocni-mira-inflace-v-cr-v-roce-2022-byla-151->

ČSOB akciový: ČSOB Akciový [Online]. (2023). Retrieved January 30, 2023, from <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1>

ČSOB Dluhopisový. (2023). ČSOB. Retrieved January 31, 2023, from <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001147/2#tab2>

Erste Asset Management. (2023). Erste Asset Management. Retrieved January 31, 2023, from <https://www.erste-am.cz/cs/privatni-investori/kdo-jsme/o-nas>

Erste Group. (2023). Erste Group. Retrieved January 31, 2023, from https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=

Evropská rada. (2022). Evropská rada: Unie kapitálových trhů. Retrieved December 18, 2022, from <https://www.consilium.europa.eu/cs/policies/capital-markets-union/>

Generali Fond vyvážený dluhopisový. (2022). Generali investments. Retrieved February 1, 2023, from <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-vyvazeny-dluhopisovy.html>

J&T Investiční společnost. (2021). Retrieved March 12, 2023, from <https://www.jtis.cz/>

KB Dluhopisový. (2022). Amundi. Retrieved February 1, 2023, from <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008472511>

Ministerstvo financí. (2022). Ministerstvo financí. Retrieved December 18, 2022, from <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2022/zakon-kterym-se-meni-nektere-zakony-v-ob-47375>

Sdělení klíčových informací [Online]. (2021). Retrieved January 30, 2023, from <https://www.csobstavebni.cz/files/sdeleni-klicovych-informaci-zp-liska.pdf>

Směrnice evropského parlamentu a rady 2011/61/EU. (2011). EUR-Lex. Retrieved December 6, 2022, from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex%3A32011L0061>

Spuchľakova, E., Michalikova, K. F., & Misankova, M. (2015). Risk of the Collective Investment and Investment Portfolio. *Procedia Economics and Finance*, 26, 167-173. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00910-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00910-7)

UNIQA CEE Akciový fond. (2023). UNIQA. Retrieved January 30, 2023, from <https://www.uniqa.cz/investice/investicni-fondy/dynamicke-fondy/uniqa-cee-akciovyy-fond/#heading-4>

UNIQA CEE Dluhopisový fond. (2023). UNIQA. Retrieved February 1, 2023, from <https://www.uniqa.cz/investice/investicni-fondy/konzervativni-fondy/uniqa-cee-dluhopisovy-fond/#heading-1>

WallStreetMojo: Volatility Formula. (2019). WallStreetMojo. Retrieved March 31, 2023, from <https://www.wallstreetmojo.com/volatility-formula/>

Zákon č. 189/2004. Zákon o kolektivním investování. (2004). *Zákony pro lidi*. Retrieved December 18, 2022, from <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-189>

III. Seznam obrázků, grafů a tabulek

Seznam obrázků

Obrázek 1: Rozdělení investičních fondů.....	17
--	----

Seznam grafů

Graf 1: Objem aktiv dle typů fondů	33
Graf 2: Roční výnosnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022.....	37
Graf 3: Roční volatilita dluhopisových fondů v letech 2018–2022.....	39
Graf 4: Roční výkonnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%).....	40
Graf 5: Roční výnosnosti akciových fondů v letech 2018–2022.....	45
Graf 6: Roční volatilita akciových fondů v letech 2018–2022.....	47
Graf 7: Roční výkonnosti akciových fondů v letech 2018–2022	48

Seznam tabulek

Tabulka 1: Počet investičních společností vždy k 31.12.	31
Tabulka 2: Počet fondů kolektivního investování a kvalifikovaných investorů k 31.12.	31
Tabulka 3: Majetek ve fondech v milionech Kč vždy k 31.12.	32
Tabulka 4: Objem majetku v domácích fondech dle správců k 30.12.2022 (mil. Kč) ...	33
Tabulka 5: Roční výnosnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%).....	37
Tabulka 6: Roční volatilita dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%).....	38
Tabulka 7: Roční výkonnosti dluhopisových fondů v letech 2018–2022 (%).....	40
Tabulka 8: Hodnoty TER dluhopisových fondů (%)	41
Tabulka 9: Fondový kapitál dluhopisových fondů.....	41
Tabulka 10: Souhrnné pořadí dluhopisových fondů	42
Tabulka 11: Roční výnosnosti akciových fondů v letech 2018–2022 (%)	45
Tabulka 12: Roční volatilita akciových fondů v letech 2018–2022 (%).....	46
Tabulka 13: Roční výkonnosti akciových fondů v letech 2018–2022 (%).....	48
Tabulka 14: Hodnoty TER akciových fondů (%).....	49
Tabulka 15: Fondový kapitál akciových fondů	50
Tabulka 16: Souhrnné pořadí akciových fondů.....	50

IV. Seznam zkratek

IKS – Investiční kapitálová společnost

SIS – Spořitelní investiční společnost

PIAS – První investiční společnost

ZISIF – zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

AIFMD – Směrnice o správních alternativních investičních fondů

SKIPCP – Směrnice kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

EU – Evropská unie

ESAP – jednotné evropské přístupové místo

UKT – Unie kapitálových trhů

SICAV – akciová společnost s proměnným základním kapitálem

ETF – (Exchange Traded Fund), burzovně obchodovaný fond

TER – (Total Expense Ratio), celková nákladovost fondu

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ČSOB – Československá obchodní banka

KB – Komerční banka