

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Kolektivní investování a kapitálové trhy

Bc. Petr Plecháč

© 2014 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Plecháč Petr

Podnikání a administrativa - k.s. Hradec Králové

Název práce

Kolektivní investování a kapitálové trhy

Anglický název

Collective investment and capital market

Cíle práce

Hlavním cílem této diplomové práce je analýza vybraných nástrojů kolektivního investování, jejich vývoje a hospodaření, včetně porovnání výnosnosti jednorázové a pravidelné investice do určených titulů kapitálového trhu. Tato práce by měla pomoci nejen těm, jež se chystají vstoupit do světa investic, ať už sami nebo pomocí zprostředkovatele investičních služeb, ale i těm, kdo již služby kapitálového trhu využívají a chtějí využít nových možností a rozšířit své portfolio o další zajímavé investiční nástroje. Jsou zde uvedeny informace, které každému investorovi pomohou ve snadnější orientaci na kapitálovém trhu i s výběrem vhodného typu produktu pro získání prvních zkušeností ve světě investic.

Metodika

Pro potřeby této diplomové práce byly použity dvě základní metody výzkumu - analýza a komparace.

Cílem analýzy je identifikovat podstatné a nutné vlastnosti elementárních částí celku, poznat jejich podstatu a zákonitosti. Zde autor vybral několik nejvyužívanějších nástrojů kapitálového trhu, zaměřil se na jejich podstatu a vlastnosti a zanalyzoval hospodaření a vývoj těchto instrumentů v posledních čtyřech letech.

Komparace je obecnou vědeckou metodou, která slouží ke srovnání různých jevů a objektů. V tomto případě autor porovnává, u každého z vybraných investičních instrumentů, jejich zhodnocení při využití jednorázové investice s investicí pravidelnou v určitých časových intervalech.

Harmonogram zpracování

LS 2012/2013 - teoretická část

ZS 2013/2014 - praktická část

LS 2013/2014 - závěr, finalizace

Rozsah textové části

60 - 80 stran

Klíčová slova

kapitálový trh, kolektivní investování, Burza cenných papírů, podílový fond, dluhopis, akcie, certifikát, finanční deriváty, makléř

Doporučené zdroje informací

REJNUŠ, O., Peněžní ekonomie (finanční trhy), 4. vydání, Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., 2008, 352 s., ISBN 978-80-214-3703-6

ŽEHROVÁ, J., Finance, 5. vydání, Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, 2011, 213 stran, ISBN 978-80-213-2124-3

STEIGAUFS, S., Fondy, jak vydělávat pomocí fondů, Grada publishing a.s., 2003, 1. vydání, ISBN 80-247-0247-9

MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6

PAVLAT, V. a kol. Kapitalové trhy. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s., ISBN 80-86419-33-9

LIŠKA, V., GAZDA, J., Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0

FUCHS, D. Finanční trhy. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. 118 s., SBN 80-210-3526-9

Vedoucí práce

Sluková Kamila, Ing.

Termín odevzdání

březen 2014

Elektronicky schváleno dne 18.9.2013

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 5.12.2013

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan fakulty

V Praze dne 5.12.2013

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Kolektivní investování a kapitálové trhy" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31. března 2014

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucí mé práce, paní Ing. Kamile Slukové, za ochotu a připomínky při tvorbě práce a za poskytnutí cenných rad a doporučení po celou dobu tvorby práce.

Dále bych rád poděkoval mojí rodině, přátelům a kolegům za neustálou psychickou pomoc, pochopení a podporu, kterou jsem po celou dobu studia dostával.

Kolektivní investování a kapitálové trhy

Collective investment and capital markets

Souhrn

Hlavním cílem této diplomové práce je analýza vybraných typů nejvyužívanějších investičních instrumentů širokou veřejností, jejich vývoj a zhodnocení za posledních 5 let, komparace pravidelné a jednorázové investice v těchto instrumentech a návrh portfolia pro začínajícího investora. Autor při psaní práce čerpal hlavně z praktických zkušeností bankovního poradce a neznalosti klientů základních aspektů této problematiky. Práce je koncipována tak, aby každého začínajícího investora uvedla do problematiky kapitálových trhů a kolektivního investování a seznámila ho s nejvyužívanějšími investičními instrumenty této formy investování. Teoretická část je zaměřena na princip fungování kapitálového trhu a seznamuje potenciálního investora se základy kolektivního investování a možnými riziky, která ho v investičním světě mohou potkat. Praktická část je tvořena analýzou vybraných druhů investičních instrumentů, jejich vývojem za posledních 5 let a porovnáním výnosnosti při jednorázové a pravidelné investici. Závěrečná kapitola obsahuje nejen výsledky provedené komparace, ale i praktické rady, jak se vyznat a uspět ve světě investic.

Klíčová slova:

akcie, burza cenných papírů, certifikát, dluhopis, dividenda, kapitálový trh, kolektivní investování, primární a sekundární trh, směnka, šek

Summary

The main object of this Diploma Thesis was an analysis of selected types of investment instruments used by common people, their development and appreciation during the last five years, comparison of regular and one-time investments in the range of these instruments and an outline of a portfolio for a beginner investor. Writing this Thesis, the author mainly drew up on his own practice as a bank specialist consultant whose clients very often had almost no knowledge of the basic aspects of these issues. The Thesis has been outlined in a clear way to introduce the issues of capital markets, collective investment and the most frequently used investment instruments to any beginner investor. The theoretical part is focused on the principles keeping the capital market working. The potential investor is given the basic information about the collective investment and its possible risks. The practical part contains an analysis of selected kinds of investment instruments, their development in the last 5 years and a profit comparison of regular and one-time investments. The last chapter contains, besides the results of this comparison, also some practical advice about how to understand and be successful in the world of investments.

Keywords:

share, stock market, certificate, bond, dividend, capital market, collective investment, primary and secondary market, bill of exchange, cheque

OBSAH:

1. Úvod	12
2. Cíl práce a metodika.....	13
3. Teoretická východiska	15
3.1 Úvod do světa finančního trhu.....	15
3.2 Historie kapitálového trhu	17
3.3 Vysvětlení základních pojmů.....	18
3.4 Legislativní úprava.....	19
3.5 KAPITÁLOVÝ TRH	21
3.5.1 Vysvětlení pojmu.....	21
3.5.2 Druhy kapitálových trhů.....	22
3.5.2.1 Primární a sekundární trh	22
3.5.2.2 Akciový a dluhopisový trh	23
3.5.2.3 Organizovaný a neorganizovaný trh	24
3.5.2.4 Promptní a termínovaný trh	25
3.5.2.5 Národní trh, zahraniční trh a eurotrhy.....	25
3.5.3 Subjekty kapitálového trhu	26
3.5.3.1 Centrální depozitář cenných papírů.....	26
3.5.3.2 Burza cenných papírů.....	26
3.5.3.3 Organizace mimo burzu	27
3.5.3.4 Obchodník s cennými papíry	28
3.5.3.5 Makléř	28
3.5.3.6 Investiční společnost	29
3.5.3.7 Investiční fond.....	29
3.5.3.8 Podílový fond	29
3.5.3.9 Orgán dohledu nad finančním trhem.....	30
3.5.3.10 Tiskárna cenných papírů	30
3.5.4 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu	31
3.5.5 Regulace kapitálového trhu	31
3.5.6 Instrumenty kapitálového trhu - cenné papíry	33
3.5.6.1 Akcie.....	33
3.5.6.2 Dluhopisy.....	36
3.5.6.3 Finanční deriváty	39

3.5.6.4 Další nástroje finančního trhu.....	40
3.5.7 Investiční trojúhelník.....	41
3.5.7.1 Rizikovost	41
3.5.7.2 Výnosnost.....	43
3.5.7.3 Likvidita	43
3.6 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	43
3.6.1 Instituce kolektivního investování	44
3.6.1.1 Investiční společnost.....	44
3.6.1.2 Investiční fond.....	45
3.6.1.3 Podílový fond	45
3.6.1.4 Penzijní společnost.....	46
3.6.1.5 Stavební spoření.....	47
3.6.2 Druhy fondů	47
3.6.2.1 Fondy peněžního trhu	48
3.6.2.2 Dluhopisové fondy	48
3.6.2.3 Akciové fondy.....	49
3.6.2.4 Fondy reálných aktiv	49
3.6.2.5 Derivátové fondy.....	50
3.6.2.6 Fondy fondů	50
3.6.2.7 Indexové fondy.....	50
3.6.2.8 Garantované fondy	50
3.6.2.9 Další typy fondů	51
3.6.3 Výhody a nevýhody kolektivního investování.....	51
3.6.4 Deset nejčastějších chyb	52
3.6.5 Další potřebné informace před vstupem na finanční trhy	53
3.6.5.1 Poplatky.....	53
3.6.5.2 Zdanění.....	53
3.6.6 AKAT ČR.....	54
3.6.7 MiFID	54
4. Praktická část - vybrané instrumenty kolektivního investování	56
4.1 Analýza faktorů ovlivňujících investování ve vybraných letech	56
4.2 Fondy peněžního trhu	58
4.2.1 Česká spořitelna, a.s. - Sporoinvest	58

4.2.1.1 Základní strategie fondu	58
4.2.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	59
4.2.1.3 Jednorázová a pravidelná investice	60
4.2.2 Československá obchodní banka, a.s. - KBC Multi Interest Cash CZK	61
4.2.2.1 Základní strategie fondu	61
4.2.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	61
4.2.2.3 Jednorázová a pravidelná investice	62
4.2.3 Komerční banka, a.s. - KB Peněžní trh.....	63
4.2.3.1 Základní strategie fondu	63
4.2.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	63
4.2.3.3 Jednorázová a pravidelná investice	64
4.2.4 Vyhodnocení fondů peněžního trhu	65
4.3 Dluhopisové fondy	66
4.3.1 Česká spořitelna, a.s. - Sporobond.....	66
4.3.1.1 Základní strategie fondu	66
4.3.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	66
4.3.1.3 Jednorázová a pravidelná investice	67
4.3.2 Československá obchodní banka, a.s. - ČSOB Bond mix	68
4.3.2.1 Základní strategie fondu	68
4.3.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	68
4.3.2.3 Jednorázová a pravidelná investice	69
4.3.3 Komerční banka, a.s. - KB Dluhopisový	70
4.3.3.1 Základní strategie fondu	70
4.3.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	70
4.3.3.3 Jednorázová a pravidelná investice	71
4.3.4 Vyhodnocení dluhopisových fondů.....	71
4.4 Akciové fondy.....	72
4.4.1 Česká spořitelna, a.s. - Global Stocks	72
4.4.1.1 Základní strategie fondu	72
4.4.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	73
4.4.1.3 Jednorázová a pravidelná investice	74
4.4.2 Československá obchodní banka, a.s. - Střední a Východní Evropa.....	74
4.4.2.1 Základní strategie fondu	74

4.4.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	75
4.4.2.3 Jednorázová a pravidelná investice	75
4.4.3 Komerční banka, a.s. - KB Akciový.....	76
4.4.3.1 Základní strategie fondu	76
4.4.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	76
4.4.3.3 Jednorázová a pravidelná investice	77
4.4.4 Vyhodnocení akciových fondů	77
4.5 Smíšené fondy	79
4.5.1 Česká spořitelna, a.s. - Konzervativní Mix.....	79
4.5.1.1 Základní strategie fondu	79
4.5.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	79
4.5.1.3 Jednorázová a pravidelná investice	80
4.5.2 Československá obchodní banka, a.s. - ČSOB Konzervativní fond	80
4.5.2.1 Základní strategie fondu	80
4.5.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	81
4.5.2.3 Jednorázová a pravidelná investice	81
4.5.3 Komerční banka, a.s. - IKS Balancovaný Konzervativní	82
4.5.3.1 Základní strategie fondu	82
4.5.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012.....	82
4.5.3.3 Jednorázová a pravidelná investice	83
4.5.4 Vyhodnocení smíšených fondů	84
5. Zhodnocení výsledků a doporučení.....	85
5.1 Porovnání zhodnocení jednorázového vkladu.....	86
5.2 Porovnání zhodnocení pravidelné investice	87
5.3 Porovnání výkonnosti jednorázové a pravidelné investice.....	88
5.4 Doporučení.....	89
6. Závěr	92
Seznam použitých zdrojů:.....	95
Seznam grafických objektů:	98
Seznam příloh:	100
Přílohy:	101

1. Úvod

Kapitálový trh je důležitou a nepostradatelnou součástí dobře fungující ekonomiky každé země. Probíhají zde obchody převážně s dlouhodobými investičními instrumenty, ať už to jsou dlouhodobé cenné papíry či dlouhodobé úvěry. Už z tohoto zaměření je patrné, že bez obojího by nemohl dnešní svět existovat.

Podoba kapitálového trhu tak, jak ho známe dnes, se v České republice začala vyvíjet počátkem devadesátých let minulého století, kdy byla velice úzce spjata se začínající kuponovou privatizací. Od té doby prošel kapitálový trh několika vývojovými etapami od zavedení regulace finančních trhů až po nové zákony, směrnice a pravidla zaručující především ochranu investorů.

Kolektivní investování, cenné papíry a další instrumenty investičního trhu představují v současné době alternativu upadajících klasických vkladových produktů (vkladový účet, vkladní knížka), proto je jednou z nejdynamičtěji rostoucích částí naší ekonomiky. Produkty kolektivního investování přináší klientům více možností pro zhodnocení jejich úspor, vyšší a zajímavější zhodnocení jejich finančních prostředků. Toto všechno je ovšem kompenzováno jistým rizikem, které každý investor podstupuje. K největším rizikům patří nezajištěná návratnost investovaných prostředků, nelineární zhodnocování, ale hlavně nedokonalá znalost problematiky a základních informací o investování širokou veřejností. A právě z posledního uvedeného důvodu se autor rozhodl napsat tuto práci. Vychází z praktických zkušeností bankovního poradce v jednání s klienty, kteří požadují maximální zhodnocení s minimálním rizikem, ale kapitálový trh a investiční produkty neznají. Práce je koncipována jako materiál pro nezkušeného investora, kterého by měla zasvětit do podstaty investičních produktů a existence kapitálového trhu. Na konkrétních příkladech se zde autor snaží ukázat fungování vybraných investičních nástrojů formou analýzy hospodaření vybraných nejvyužívanějších instrumentů kolektivního investování.

2. Cíl práce a metodika

Základním cílem této diplomové práce je analýza vybraných typů nejvyužívanějších investičních instrumentů širokou veřejností, jejich vývoj a zhodnocení za posledních 5 let, návrh portfolia pro začínajícího investora a komparace pravidelné a jednorázové investice v těchto instrumentech. Autor zde využívá praktických zkušeností ze zprostředkovávání investičních obchodů klientům banky, ve které pracuje. Ti samozřejmě požadují vysoké úrokové sazby, minimální riziko a rychlou dostupnost uložených prostředků. Ovšem vyhovět všem těmto požadavkům, zejména v době, kdy Česká národní banka stanovila základní úrokovou sazbu 0,05 %, je velmi těžké. Na řadu tedy přicházejí již několikrát zmiňované investiční produkty, kde je opravdu největším problémem neznalost základních informací o této problematice.

Pro potřeby této diplomové práce byly použity dvě základní metody výzkumu - analýza a komparace.

Cílem analýzy je identifikovat podstatné a nutné vlastnosti elementárních částí celku, poznat jejich podstatu a zákonitosti. Zde autor vybral několik nejvyužívanějších nástrojů kapitálového trhu, zaměřil se na jejich podstatu a vlastnosti a zanalyzoval hospodaření a vývoj těchto instrumentů v posledních pěti letech.

Komparace je obecnou vědeckou metodou, která slouží ke srovnání různých jevů a objektů. V tomto případě autor porovnává, u každého z vybraných investičních instrumentů, jejich zhodnocení při využití jednorázové investice s investicí pravidelnou v určitých časových intervalech.

Již ve třetí kapitole se každý zájemce dozví něco málo z historie kapitálových trhů a seznámí se se základními pojmy v oblasti investic. Dále je zaměřena přímo na fungování kapitálového trhu, jeho členění podle mnoha hledisek. Jsou zde uvedeny i subjekty a hlavně instrumenty, se kterými se můžeme na kapitálovém trhu setkat, případně i rizika, která na investory číhají. Je tu i zmínka o zákonu, který obchodování na kapitálovém trhu upravuje, včetně regulace tohoto trhu. Také se zde každý může seznámit s problematikou kolektivního investování, s institucemi, které ho nabízejí a všemi druhy fondů. Jsou zde uvedeny i hlavní výhody a nevýhody kolektivního investování, včetně deseti nejčastějších chyb v této oblasti, kterých by se měl každý investor vyvarovat. V neposlední řadě se

dozvíme i něco o organizaci a směrnici zajišťující ochranu investora a efektivní fungování trhu s investičními nástroji.

Čtvrtá kapitola už je ryze praktická. Nejprve se každý čtenář seznámí s faktory, které nejvíce ovlivňují fungování kapitálového trhu, a s jejich vývojem ve sledovaném období v letech 2008 - 2012. Pak je zde postupně rozebrán vývoj každého vybraného investičního instrumentu s postupným vyhodnocováním jednotlivých druhů podílových fondů.

Pátá kapitola je věnována konečné analýze vývoje podílových fondů, vyhodnocení pravidelné a jednorázové investice a komparaci těchto dvou způsobů investování mezi sebou. V závěru této kapitoly autor uvedl, na základě teoretických východisek a získaných výsledků výzkumu, doporučení investorům, jak vybrat ten správný investiční instrument, na co se zaměřit či čeho se vyvarovat, aby dosáhli co nejefektivnějšího zhodnocení svých finančních prostředků.

3. Teoretická východiska

3.1 Úvod do světa finančního trhu

Cílem každého ekonomického systému je tvorba a rozmnožování bohatství. Cest vedoucích k naplnění tohoto cíle je mnoho. Všechny však potvrzují, že mezi nejdůležitější nástroje se řadí peníze, kapitál a jejich zprostředkovatelé - banky.

Většina ekonomických systémů je složena z několika dílčích subsystémů, které spolu navzájem spolupracují, doplňují se a je vyloučeno, aby bez správného fungování jednotlivých částí správně fungoval systém celý či jen jeho některá část. Z tohoto důvodu se ekonomický systém dělí na:

- trh spotřebních statků - sem patří zejména výroby a služby,
- trh výrobních faktorů - zde je to hlavně půda a práce,
- trh kapitálu - již zmiňované finance a peníze,
- trh informací.

Hlavním specifikem, který od sebe jednotlivé části systému odlišuje, je nejen to, s čím se na daném trhu obchoduje, ale i subjekty, které se obchodů účastní. Společným faktorem, bez kterého by se žádný obchod, tj. nákup či prodej výrobků, služeb a výrobních faktorů, neuskutečnil, jsou peníze. Specifická část trhu, kterou peníze nikdy neopustí a která propojuje všechny ostatní tržní subsystémy, je obvykle nazývána trhem peněz, resp. přesněji řečeno *trhem finančním*.

Finanční trh lze definovat jako prostor, kde dochází ke shromažďování volných finančních prostředků a jejich následné přerozdělování ovlivňované poptávkou a nabídkou po těchto prostředcích. To znamená, že hlavním úkolem finančního trhu je přesun finančních prostředků (kapitálu) od subjektů, které jich mají nadbytek k subjektům, kterým kapitál chybí a finanční prostředky poptávají. (Žehrová, 2010)

Aby přemísťování volného kapitálu neprobíhalo chaoticky, existují přísná pravidla, která toky peněz usměřují. Kapitál je finančním trhem přemísťován (alokován) do oblastí, ve kterých dojde k jeho nejúčinnějšímu využití a s tím souvisejícímu nejvyššímu zhodnocení. To znamená, že peníze jsou alokovány tam, kde je jejich cena nejvyšší a přinese nejlepší zhodnocení.

Mezi hlavní úkoly finančního trhu zařazujeme:

- shromažďování volných finančních prostředků,

- alokace těchto prostředků do oblastí, kde bude jejich využití nejefektivnější,
- přeměna volných peněžních prostředků na investice.

Těmito hlavními činnostmi přispívá finanční trh zejména k efektivnímu přesunu peněz v ekonomice a jejich účelnějšímu využití, působí na jednotlivé subjekty a ovlivňuje nejen jejich bohatství, ale i chování prostřednictvím změny poptávky a nabídky. (Pavlát, 2003)

Podmínkou všech těchto finančních transakcí je dobrovolnost, se kterou zúčastněné subjekty do těchto transakcí vstupují. Ten, kdo má finančních prostředků nadbytek, je půjčuje ostatním za předem stanovených podmínek. Jeho hlavním záměrem je maximalizace zisku, snížení rizika na minimum a zachování si potřebné likvidity. Kromě zisku, který může být buď ve formě úroků či dividend musí poskytovatel finančních prostředků počítat i s určitými riziky:

- riziko úpadku dlužníka - dlužník není schopen vyrovnat své závazky,
- riziko snížení hodnoty kapitálu - v případě inflace se snižuje hodnota peněz nebo při poklesu hodnoty akcií,
- riziko snížení příjmu z půjčeného kapitálu - v případě stanovení pevného úroku na celou dobu splatnosti půjčky a na trhu dojde k nárůstu úrokové míry,
- riziko spojené s potřebou rychlé návratnosti - věřitel potřebuje vrátit finanční prostředky předčasně.

Účastníci finančních trhů se dají rozdělit do těchto hlavních skupin:

- věřitelé - ti, kdo peníze nabízejí,
- dlužníci - ti, kdo si peníze poptávají,
- finanční zprostředkovatelé, kteří zprostředkovávají přesun finančních prostředků od věřitelů k dlužníkům.

Finanční zprostředkovatele dále dělíme na:

- depozitní instituce - banky a spořitelny,
- smluvní spořitelní instituce - pojišťovny a penzijní fondy,
- investiční zprostředkovatele - investiční fondy a investiční společnosti.

(Žehrová, 2010)

Finanční trh se dá rozdělit podle mnoha hledisek. Nejčastěji používané členění je na:

- *peněžní trh*, kde probíhají obchody zejména mezi centrální bankou, obchodními bankami, veřejným sektorem a finančními podniky. Obchoduje se zde s bankovními vklady či krátkodobými cennými papíry;

- *úvěrový trh* - zahrnuje zejména obchodování s úvěry a šekovými produkty;
- *kapitálový trh* - prostřednictvím cenných papírů zhodnocuje volné finanční prostředky investorů. (Pavlát, 2003)

3.2 Historie kapitálového trhu

Trhy v podobě, tak jak je známe dnes, jsou výsledkem dlouhého vývoje, který trvá již několik staletí. V každé době se finanční trhy přizpůsobovaly stavu ekonomiky. S postupným ekonomickým rozvojem se vyvíjel i kapitálový trh a přizpůsoboval se aktuálním požadavkům nabídky a poptávky jeho účastníků. Vytvářely se nové instrumenty, segmenty či způsoby obchodování. Přibývaly i instituce zabývající se obchodováním. Vývoj ovšem neprobíhal ve všech zemích stejně. Tak jako je tomu i dnes, rozvoj ve světě závisí hlavně na rozvoji ekonomiky či daných trhů v nejvyspělejších zemích. Mezi další faktory, které významně ovlivňují vývoj kapitálových trhů patří zejména politika či vojenské a sociální události. (Pavlát, 2003)

Vznik kapitálových trhů a obchodování s cennými papíry nelze určit zcela jednoznačně. Každý autor zabývající se touto problematikou datuje počátek těchto trhů jiným způsobem. Např. Vladislav Pavlát (2003) ve své knize *Kapitálové trhy* umístil vznik těchto trhů do středověku, přesněji do 12. století, kdy dochází k výraznému rozvoji řemesel a obchodu. Jako hlavní události zmiňuje např. burzu zboží v Luce (město v Itálii) či burzy peněz v Paříži, Janově, Florencii a Benátkách. Předmětem obchodování se zde staly hlavně směnky, které sloužily k zajištění úvěrů či směna jedné měny za druhou. (Pavlát, 2003)

Další autor zabývající se touto problematikou Petr Musílek ve své knize *Trhy cenných papírů* umístil první investiční obchody do počátku 15. století., kdy kupci začali prodávat krátkodobé cenné papíry, aby získali likvidní prostředky - hotové peníze. Začali se tedy pravidelně scházet na určených místech. Jako významný mezník ve vývoji zde autor určil vznik banky sv. Jiří v Janově roku 1407.

Další významnou etapou rozvoje investičních trhů je období od 16. do 18. století. Vše započalo objevením nových cest po moři do Indie. Roku 1531 došlo k vybudování nové burzovní budovy v Antverpách, což vedlo ke vzniku sekundárního trhu cenných papírů. Další významné burzovní spolky byly zakládány např. v Paříži roku 1563, v Toulouse 1549 či v Lyonu 1546. (Musílek, 2002)

Postupem času docházelo k zakládání dalších burzovních domů, vznikaly nové finanční instrumenty až do podoby, kterou známe dnes. Stejně jako každý vývoj byl i vývoj finančních trhů zasažen různými problémy, poruchami, spekulacemi a skandály. Mezi nejdůležitější se dá zařadit krach burzy roku 1636 v Holandsku, 1719 burzovní krach ve Francii apod.

Dnes už se obchodováním s cennými papíry nezabývají pouze burzy, ale také mnoho bankovních domů či nefinančních institucí, díky kterým se obchodování může účastnit téměř každý člověk. (Pavlát 2003, Musílek 2002)

3.3 Vysvětlení základních pojmů

V této kapitole budou vysvětleny některé základní, často používané pojmy z oblasti kapitálových trhů pro usnadnění orientace v dané problematice. Pro jejich vysvětlení čerpal autor z různých zdrojů uvedených u každého popisovaného výrazu. Za tímto účelem je možné využít i zákona o kolektivním investování č. 189/2004 Sb., resp. 240/2013 Sb., platného od 19. srpna 2013, kde je problematika kolektivního investování uzákoněna.

Akcie je cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na řízení společnosti. Akcionářům, majitelům akcií, přinášejí různá práva jako např. podíl na majetku společnosti, podíl na zisku společnosti, právo na likvidační podíl, hlasovací či kontrolní právo aj. (Pavlát, 2003)

Burza cenných papírů je relativně samostatný ekonomický, organizační a technický systém působící na kapitálovém trhu. Představuje vysoce organizovaný sekundární trh, na němž se obchoduje s již dříve vydanými veřejně obchodovatelnými cennými papíry. (Rejnuš, 2009)

Certifikát je cenný papír, kterým banka potvrzuje přijetí určitého vkladu, majícího zpravidla pouze kratší lhůtu splatnosti. Banka se v něm zavazuje vyplatit ve stanoveném termínu vloženou částku i s úroky. (Rejnuš, 2009)

Dluhopis je cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu. (Úplně znění č. 911, 2013)

Dividenda je výnos připadající na jednu akcii, závislý na hospodářském zisku akciové společnosti. (Pavlát, 2003)

Finanční deriváty jsou nástroje finančního trhu, které zajišťují obchod uzavřený dnes, ale který se uskuteční v budoucnu po uplynutí předem stanovené doby. Většinou se jedná o krátkodobé produkty - do 1 roku trvání. (Žehrová, 2010)

Kapitálový trh je ta část finančního trhu, na které se obchoduje s finančními nástroji s dobou splatnosti více než jeden rok nebo cennými papíry, u kterých doba splatnosti není určena nebo je velmi dlouhá. (Steigauf, 2003)

Kolektivní investování je označováno jako podnikání, jež má za úkol shromažďování finančních prostředků, nejen od drobných střadatelů, za které jim jsou vydávány akcie investičního fondu či podílové listy podílového fondu. (Úplné znění č. 911, 2013)

Makléř je fyzická osoba, která jedná jménem obchodníka s cennými papíry a má pro tuto činnost oprávnění od Komise pro cenné papíry. (Steigauf, 2003)

Podílový fond shromažďuje finanční prostředky a investuje je dle předem stanovené investiční strategie. Podílový fond svým podílníkům vydává za uložené finance podílové listy. (Pavlát, 2003)

Primární trh je částí finančního trhu, na kterém se obchoduje s nově vydanými cennými papíry. (Pavlát, 2003)

Sekundární trh - zde se obchoduje s cennými papíry, které již byly emitovány a obchodovány primárním trhem. (Steigauf, 2003)

Směnka představuje cenný papír, na němž je uveden slib dlužníka zaplatit věřiteli stanovenou finanční hotovost na předem stanoveném místě ve stanovenou dobu. (Žehrová, 2010)

Centrální depozitář cenných papírů nahradil *Středisko cenných papírů*, které bylo státní organizací založenou Ministerstvem financí ČR již v roce 1993. Zaznamenává veškeré obchody zaknihovaných cenných papírů a informuje jednotlivé účastníky. (Musílek, 2002)

Šek je možné definovat jako příkaz, který vydává majitel účtu bankovnímu ústavu, aby z jeho účtu vyplatil uvedenou částku tomu, kdo je na šeku uveden jako příjemce. (Steigauf, 2003)

3.4 Legislativní úprava

Jedním z hlavních zdrojů, které autor využil při psaní teoretické části této práce, je i zákon o kolektivním investování. Jelikož byla napsána v první polovině roku 2013,

vychází autor z tehdy platného zákona o kolektivním investování č. 189/2004 Sb. V průběhu roku 2013 ovšem dochází k některým právním úpravám této problematiky. Hlavní změnou je zrušení tohoto zákona a schválení zákona nového č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech s platností od 19. srpna 2013. Na tyto zákony navazuje i několik dalších vyhlášek zasahujících do této problematiky.

A jaké změny nový zákon přinese? Je zde řešeno např. rozšíření produktového portfolia investičních společností, další změny zasahují i do správy fondů, upravuje problematiku alternativních fondů a České národní bance mění podmínky vstupu a regulaci kapitálového trhu. Pro licencovanou společnost zákon zjednodušil postup při založení a registraci nových forem investičních a podílových fondů, kde se zkrátila lhůta pro zápis nově založeného fondu z několika měsíců na pět pracovních dnů.

Původní zákon o kolektivním investování byl povinný pouze pro subjekty, které shromažďují finanční prostředky od veřejnosti. Nový zákon rozšíří platnost tohoto právního předpisu i na investice přímo od společníků. Ovšem i zde platí určité výjimky, které se vztahují na koncernovou společnost či na subjekty, které obhospodařují rodinné finance. Nový zákon není též určen pro produkty pojištění, důchodového spoření, penzijního připojištění či sociálního pojištění.

A jak se nový zákon dotkne již probíhajících investic? Pro nekvalifikované investory je nově stanovena minimální hranice 125.000,00 eur u fondů kvalifikovaných investorů. Pro ty, kteří už danou investici vlastní nebo do ní doplňují finanční prostředky, tento zákonný limit platit nebude. Nemůže být ani nakládáno s již investovanými prostředky v těchto fondech, pokud by jejich celkový objem klesl pod tuto hranici 125.000,00 eur.

Podstatná změna se bude týkat i zdanění výnosů z investovaných finančních prostředků. Šestiměsíční lhůta, po které investor nemusí hradit daň z příjmů, bude prodloužena na tři roky. Ovšem pro investice realizované do konce tohoto roku platí stále lhůta šesti měsíců.

Nový zákon také přinese změny i do správy fondů. Nově bude možné rozdělit činnosti obhospodařovatele a administrátora fondu. Tzn., že administraci fondu bude moct provádět osoba odlišná od obhospodařovatele. Proto zákon předpokládá vznik tzv. nezávislých administrátorů, kteří nebudou mít oprávnění k obhospodařování. Současné investiční společnosti získají licenci pro obě jmenované činnosti.

Nově budou také upraveny podmínky regulace a požadavky kladené na depozitáře investičních fondů podle toho, pro které fondy bude depozitář obhospodařovat. (Zábojník, Fučík, 2013)

Spolu s novým zákonem o investičních společnostech a investičních fondech vydává vláda dvě nová nařízení:

- nařízení č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě,
- nařízení č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování.

Další dokumenty vztahující se k této problematice upravují nově i vyhlášky ČNB:

- vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech,
- vyhláška č. 245/2013 Sb., o kontrolních povinnostech depozitáře standardního fondu,
- vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování,
- vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech,
- vyhláška č. 249/2013 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance. (ČNB, 2013)

Všechny tyto úpravy zákonných předpisů jsou dalším krokem přiblížení české legislativy k předpisům Evropské unie. Jde zároveň o zjednodušení procesů, zprůhlednění hospodaření fondů a hlavně vyšší ochranu investora.

3.5 KAPITÁLOVÝ TRH

3.5.1 Vysvětlení pojmu

Jak již bylo naznačeno v předcházející kapitole, je kapitálový trh místem, kde se realizují obchodní vztahy mezi subjekty, které poptávají finanční prostředky pro využití při dalších ekonomických aktivitách a subjekty, které tyto prostředky nabízejí, resp. chtějí investovat s cílem je zhodnotit pomocí střednědobých a krátkodobých investičních nástrojů tohoto trhu. Účastníky kapitálového trhu tvoří zejména: "... emitenti cenných papírů, poskytovatelé služeb, majitelé cenných papírů, emitenti a majitelé dalších investičních instrumentů aj." (Pavlát, 2003) Zjednodušeně řečeno, kapitálovým trhem je označován trh se střednědobými a dlouhodobými cennými papíry.

Trh s cennými papíry se dělí podle mnoha hledisek. Mezi nejdůležitější můžeme zařadit členění podle:

- doby uložení finančních prostředků a doby platnosti cenných papírů,
- charakteru prodeje investičních instrumentů,
- druhu cenných papírů určených k nákupu a prodeji na daném trhu,
- míry organizovanosti trhu,
- doby, která uplyne od uzavření obchodu až po jeho skutečnou realizaci,
- území, ve kterém se obchodování uskutečňuje. (Pavlát, 2003)

3.5.2 Druhy kapitálových trhů

3.5.2.1 Primární a sekundární trh

Podle pořadí, tzn. po kolikáté vstupují cenné papíry na trh, rozdělujeme trh na primární a sekundární.

Primární trh představuje rozhodující část trhu, kde dochází k emisi cenných papírů a jejich prvnímu prodeji. Veškeré úkony potřebné k vydání cenných papírů provádí sám emitent nebo k tomu využívá firmy, které mu tyto služby zajistí, kam patří zejména banky univerzální i investiční či přímo obchodníci s cennými papíry. V této souvislosti rozeznáváme:

- *emisi vlastní*, která je využívána spíše menšími, avšak známými firmami, protože náklady na ní mohou být nižší;

- *emisi cizí*, kdy je emise cenných papírů realizována prostřednictvím emisního konsorcia.

Podle způsobu umístění dělíme emise na:

- *emisi veřejnou*, kdy jsou cenné papíry nabízeny na veřejném trhu přístupném široké veřejnosti;

- *emisi soukromou*, při které jsou cenné papíry nabízeny pouze vybraným investorům, kteří je obvykle chtějí držet po celou dobu jejich existence a nechtějí, aby byly nabízeny k veřejnému obchodování. (Pavlát, 2003)

Za hlavní funkci primárního trhu se dá označit získávání a shromažďování volných peněžních zdrojů s cílem je investovat a přeměnit tak na zdroje dlouhodobé, které jsou dále

využity velkými společnostmi či municipalitami k dalším investicím. Jako protihodnotu investor získá nově emitované cenné papíry. (Rejnuš, 2009)

Sekundární trh je nejznámější a nejvyužívanější část trhu, na kterém se obchoduje s cennými papíry, které již prošly trhem primárním a jsou určeny k dalšímu obchodování. Rozlišujeme dvě základní funkce tohoto trhu. Jednak určuje a vytváří podmínky potřebné pro efektivní prodej a snadné získání likvidních prostředků. Druhým neméně důležitým úkolem je určení ceny cenného papíru na základě jeho nabídky a poptávky po něm. Podle této ceny se pak řídí i další emise investičního nástroje na trhu primárním. Cena na primárním trhu nemůže být vyšší než cena, za kterou probíhají obchody na trhu sekundárním. (Pavlát, 2003)

Při obchodování na sekundárních trzích se setkáme s mnohem větším objemem cenných papírů, hlavně těch dlouhodobých, právě proto, že zde se s nimi obchoduje opakovaně. Naopak u krátkodobých je objem prodeje vyšší na trzích primárních. (Rejnuš, 2009)

3.5.2.2 Akciový a dluhopisový trh

"Podle charakteru obchodovaných cenných papírů, resp. podle způsobu možného získání kapitálu je možno trh s cennými papíry rozčlenit na trh s dluhovými cennými papíry - *dluhopisový* a trh s majetkovými cennými papíry - *majetkový*." (Pavlát, 2003)

Mezi instrumenty dluhopisového trhu patří zejména dluhopisy, šeky a směnky, kde se dlužník zavazuje uhradit věřiteli zapůjčený obnos v předem stanoveném termínu, včetně odměny (úroků), která je držiteli cenného papíru pravidelně vyplácena. (Pavlát, 2003)
Dluhové cenné papíry bývají obvykle zaručeny majetkem vydávající společnosti, zejména však nemovitostmi. (Rejnuš, 2009)

Akciový trh je trhem s dlouhodobými majetkovými cennými papíry - akciemi, jež zaručují držiteli právo při účasti na majetku emitující společnosti, na jejím zisku či mu přinášejí právo účastnit se rozhodování. Forma vydávaných akcií může být buď listinná či zaknihovaná. (Pavlát, 2003)

Objem obchodů majetkových cenných papírů několikanásobně převyšuje množství obchodů s dluhopisy. Tato skutečnost je zapříčiněna zejména zvyšujícími se požadavky subjektů investujících na kapitálových trzích. (Rejnuš, 2009)

Podrobněji se problematice akcií a dluhopisů bude věnovat některá z dalších kapitol.

3.5.2.3 Organizovaný a neorganizovaný trh

"Podle úrovně organizovanosti trhu je možné dělit trh cenných papírů na organizovaný (veřejný, resp. regulovaný) trh a na neorganizovaný trh (OTC). Organizovaný trh se dále člení na burzovní a mimoburzovní trh." (Pavlát, 2003)

Svoji nezastupitelnou roli pro organizovaný trh zastává Centrální depozitář cenných papírů, dříve Středisko cenných papírů, který se obchodování na trhu cenných papírů nesmí účastnit. Jeho povinností je vést evidenci zaknihovaných cenných papírů, jejich majitelů a všech informací, které s touto evidencí a obchodováním souvisí. Obchody s finančními instrumenty a cennými papíry může provádět pouze akciová společnost, která získá povolení k této činnosti od Komise pro cenné papíry. Tímto zprostředkovatelem obchodu může být např. banka, Česká národní banka či obchodník s cennými papíry.

Trh neorganizovaný zahrnuje veškeré obchody, procesy a vztahy, které se uskutečňují mezi jednotlivými účastníky tohoto trhu a není nutné je realizovat na trhu veřejně organizovaném. (Pavlát, 2003)

Burzovní trh neboli Burza cenných papírů je samostatnou ekonomickou jednotkou mající právní formu. Orgány burzy stanovují obchodní podmínky pro obchodování, rozhodují o osobách, které jsou oprávněné na burze podnikat, určují kurzy finančních instrumentů a výši poplatků s obchodováním spojených. (Pavlát, 2003) Podrobněji bude o burze pojednáno v kapitole 2.3.2.

Mimoburzovní trh vznikl jako reakce na zvláštnosti, které se na trhu cenných papírů objevují s cílem zefektivnit veškeré probíhající procesy. Mezi hlavní důvody vzniku těchto trhů Vladislav Pavlát řadí: vývoj světové ekonomiky a měnící se ekonomické prostředí, nezávislost na obchodních hodinách burzy, nižší náklady na obchodování, větší konkurenceschopnost.

"Tyto trhy je také možné označit zkratkou OTC neboli over the counter markets a řídí se platnými zákony, legislativními normami a interními předpisy. V České republice je jediným organizátorem mimoburzovního trhu RM-systém." (Pavlát, 2003)

3.5.2.4 Promptní a termínovaný trh

Podle způsobu realizace a doby, která uběhne od sjednání obchodu až po jeho opravdové uskutečnění, dělíme kapitálový trh na trh promptní a termínovaný.

Na promptních trzích dochází k vypořádání obchodu co nejdříve bez zbytečného odkladu po jeho sjednání. Doba vypořádání se liší podle způsobu a systému vypořádání. Obvykle se obchod uskutečňuje v čase $T + 0$ či $T + 1$. Obchody na těchto trzích jsou zpravidla označovány jako efektivní, to znamená, že se jedná o skutečný prodej a nákup.

U obchodů termínovaných dochází ke skutečnému vypořádání obchodu až po delší časové lhůtě od jeho sjednání. Proto jsou tyto obchody také označovány jako diferenční, protože zde nejde o skutečné získání finančního instrumentu, ale pouze o spekulaci nad změnou ceny cenného papíru, která je v tomto časovém období očekávána. Jsou zde uskutečňovány dva základní typy termínovaných obchodů - fixní a podmíněné. V případě obchodů fixních jsou jejich účastníci povinni obchod uskutečnit. Od podmíněného obchodu je možné za určitých podmínek a po uhrazení určité sankční částky od obchodu ustoupit. Tím může dojít ke snížení možné ztráty. (Pavlát, 2003)

3.5.2.5 Národní trh, zahraniční trh a eurotrhy

Podle teritoria působnosti trhu dělíme kapitálový trh na trh národní, zahraniční a eurotrhy. Na národních trzích se obchodují cenné papíry vydané pouze v daném území, podle národních pravidel, v místní měně a vybranými národními institucemi.

Na trzích zahraničních je možné obchodovat pouze s finančními instrumenty od zahraničních emitentů v měně dané země, ve které je obchod realizován, opět dle národních pravidel této země.

Na eurotrzích se uskutečňují obchody pouze v euroměně, nezáleží zde, v jaké zemi je daný obchod uskutečňován. (Pavlát, 2003)

3.5.3 Subjekty kapitálového trhu

Na trhu s cennými papíry působí a trh ovlivňuje mnoho různých subjektů. Jejich množství je závislé zejména na množství a rozmanitosti prováděných činností či se odvíjí od legislativních požadavků dané země. Patří sem např. organizace, které cenné papíry vydávají, dále subjekty, které obchody zprostředkovávají, orgány, které zajišťují evidenci všech obchodů či dohled nad správným fungováním trhu a jeho regulací. Každý tento subjekt zde má svoji nezastupitelnou úlohu a bez něho by trh nebyl efektivní a plně funkční. (Rejnuš, 2009)

3.5.3.1 Centrální depozitář cenných papírů

Jak už bylo uvedeno v jedné z přecházejících kapitol, Centrální depozitář cenných papírů je státem zřízená organizace - akciová společnost, která má na starosti evidovat veškeré emise zaknihovaných cenných papírů. Dále zaznamenává všechny obchody s těmito instrumenty, změny jejich vlastníků a další informace důležité k uskutečnění těchto transakcí. Má právo si vyžádat od všech účastníků podklady k řádnému a efektivnímu plnění svojí činnosti. Pro každého účastníka kapitálového trhu zřizuje depozitář majetkový účet, na kterém eviduje pohyb obchodovaných cenných papírů. Sám depozitář však podle zákona nesmí přímo obchodovat s finančními instrumenty či tyto obchody zajišťovat. (Úplné znění, 2013, Pavlát, 2003)

3.5.3.2 Burza cenných papírů

Slovo burza má několik významů. Může se např. jednat o místo, kde se uskutečňují obchody, místo, kde se scházejí obchodníci či jen forma trhu. Vždy se však jedná o trh, který podléhá zvláštním podmínkám a povolením a vyznačuje se převážně těmito znaky:

- přesným určením typů obchodů,
- uskutečňují se zde obchody se zastupitelnými předměty (cenné papíry, zboží, aj.),
- obchody se vyznačují svojí pravidelností a místo a čas jsou předem určené,
- předměty, se kterými se obchoduje, se zde fyzicky nevyskytují,
- obchodů se účastní pouze předem určené osoby - členové burzy.

Tyto znaky odlišují burzu od dalších organizovaných trhů, jakými jsou např. veletrhy, aukce aj. Svým postupným vývojem a rozšiřováním obchodů se burza cenných papírů rozdělila na tři základní typy:

- "Francouzský typ je burza, která je všeobecně přístupná, obchody lze ale uzavírat pouze prostřednictvím senzálů, kteří jsou jmenováni správou burzy a potvrzeni státním orgánem."
- "Středoevropský typ burzy je uzavřené shromáždění. Přístup na ni mají pouze její členové. Dohled vykonává státní komisař jmenovaný státním orgánem."
- "Anglo-americký typ je soukromoprávní organizace, kam mají přístup pouze "vlastníci křesel". Obchodů se mohou účastnit i nečlenové burzy, ale transakce se smí provádět pouze přes členy burzy. Burzu řídí burzovní správa volená ze členů burzy. Stát do její činnosti přímo nezasahuje, ale speciální burzovní předpisy mají často formu zákona." (Žehrová, 2010)

Burza cenných papírů má čtyři základní funkce:

- funkce obchodní - zprostředkovává směnu finančních prostředků za cenné papíry a naopak;
- funkce alokační - v případě, kdy burza plní funkci trhu primárního i trhu sekundárního;
- funkce cenotvorná - formuje se zde cena konkrétních investičních instrumentů na základě nabídky a poptávky po nich;
- funkce spekuláční - dochází zde k tvorbě a zpracování informací, jež ovlivňují tvorbu kurzů cenných papírů. (Žehrová, 2010)

3.5.3.3 Organizace mimo burzu

Na kapitálovém trhu se kromě finančních institucí pohybuje i několik dalších subjektů, které trh svojí činností významně ovlivňují. Může se např. jednat o institucionální subjekty provádějící činnosti, pro které jim příslušný regulátor trhu udělil licenci, případně subjekty zřízené přímo státem - centrální banka, ministerstvo, komise pro cenné papíry, fondy pojištění vkladů či garanční fondy. Dále to mohou být podnikatelské subjekty působící na trhu, ať už jde o osoby fyzické či právnické. V neposlední řadě na trhu cenných papírů působí i řada mezinárodních institucí. (Rejnuš, 2009)

3.5.3.4 Obchodník s cennými papíry

Obchodníkem s cennými papíry se může stát jenom akciová společnost mající sídlo v České republice, případně pobočka zahraničního obchodníka s cennými papíry. Jeho činnost upravuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Obchodníkovi Česká národní banka uděluje povolení k výkonu činnosti, ve kterém upřesňuje aktivity, které smí obchodník na trhu vykonávat. Každý obchodník je povinen vést evidenci svých aktivit v elektronické podobě, tj. všech zprostředkovaných nákupů, prodejů či dalších služeb. (Žehrová, 2010)

Činnost obchodníka s cennými papíry je upravena v zákoně č. 591/1992 Sb. Podle tohoto zákona je činnost obchodníka rozdělena na hlavní, kam lze např. zařadit přijetí a zprostředkování pokynů na nákup či prodej cenných papírů, obchodování s finančními instrumenty na jeho účet, obhospodařování portfolia zákazníků, a doplňkové služby, jako např. provozování bezpečnostních schránek, zprostředkování úvěrů, úschova cenných papírů, poradenství v oblasti investičních služeb, devizové operace aj.

"Rozdělením podle typu poskytnutých služeb rozlišujeme obchodníka s cennými papíry - dealery a obchodníka s cennými papíry - brokery." Dealeři zprostředkovávají obchody svým jménem a na svůj účet oproti brokerům, kteří obchod pouze zprostředkují jménem jiného obchodníka a na jeho účet, za což od něho dostávají provizi. Výdělkem dealerů je rozdíl mezi kupní a prodejní cenou cenného papíru. (Pavlát, 2003)

3.5.3.5 Makléř

Makléřem se může stát fyzická osoba, která získává povolení ke své činnosti přímo od České národní banky. Povolení je uděleno k výkonu odborné činnosti v oblasti investičních služeb. Každý zájemce o vykonávání makléřské činnosti musí splňovat řadu stanovených kvalifikačních předpokladů a musí složit zákonem stanovené zkoušky. (Žehrová, 2010)

3.5.3.6 Investiční společnost

Podle platné legislativy jsou investiční fondy v ČR obchodními společnostmi, jež poskytují služby kolektivního investování. K jejich činnosti je opravňuje povolení, které získávají přímo od Ministerstva financí. Investiční společnosti jsou zakládány jako akciové společnosti a jejich činnost se řídí platným obchodním zákoníkem. Podle zákona je jejich hlavní a jedinou činností kolektivní investování prostřednictvím investičních a podílových fondů. (Pavlát, 2003)

Petr Musílek činnost investiční společnosti ve své knize Trh cenných papírů vymezuje jako:

- shromažďování finančních prostředků emitováním podílových listů a následné vytvoření a správa podílového fondu z takto získaných prostředků,
- obhospodařování vlastního majetku na základě obhospodařovatelských smluv,
- správa majetku penzijních společností na základě obhospodařovatelských smluv,
- obchodování a půjčování finančních instrumentů.

Investiční společnost má zakázáno vydávat dluhopisy. (Musílek, 2002)

3.5.3.7 Investiční fond

Investiční fond oproti fondu podílovému obhospodařuje sám vlastní majetek nebo se o něj stará sama investiční společnost na základě smlouvy o obhospodařování. Je zakázáno majetek fondu používat v úvěrové oblasti - k poskytování či zaručování úvěrů. Investiční fond emituje vlastní akcie, s kterými lze veřejně obchodovat. Výjimkou jsou akcie zaměstnanecké či prioritní, které fond vůbec nevydává. Ovšem investiční společnost není povinna odkoupit od akcionáře své akcie zpět. Jednou z hlavních investic fondu je investice do nemovitosti či movitých věcí, jež zaručují jistotu zhodnocení. Činnost tohoto fondu je kontrolována přímo Ministerstvem financí. (Pavlát, 2003, Musílek, 2002)

3.5.3.8 Podílový fond

Podílový fond není zakládán jako právnická osoba. Je tvořen finančními prostředky, které investiční společnost získává od investorů za vydané podílové listy. Tyto finanční prostředky dále spravuje a obhospodařuje. Hlavní činností podílového fondu je

tedy emise a prodej podílových listů, obhospodařování majetku fondu či činnosti v oblasti půjčování finančních instrumentů.

Podílové fondy mají formu buď otevřenou, kdy není množství emitovaných podílových listů ničím omezeno a podílník je může kdykoliv nakoupit či prodat. Nebo formu uzavřenou, kdy je množství emitovaných podílových listů či doba jejich obchodování omezena a investor nemá šanci nakoupené listy prodat zpět investiční společnosti. (Pavlát, 2003)

3.5.3.9 Orgán dohledu nad finančním trhem

Podle zákona o kapitálových trzích dohled nad finančním trhem a jeho subjekty vykonává Česká národní banka. Dále "provádí analýzu vývoje finančního systému, pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku." V této souvislosti spolupracuje s centrálními bankami dalších států včetně mezinárodních organizací, které tento dohled rovněž pomáhají zajišťovat. Účelem dohledu České národní banky nad finančním trhem je zejména pomoc při získání a udržení důvěry ve finanční trh.

Předmětem dohledu České národní banky nad finančním trhem je kontrola:

- plnění povinností uvedených v zákoně,
- plnění úkolů a nařízení stanovených ČNB,
- plnění úkolů a nařízení stanovených Evropskou unií.

Dále zákon stanovuje i podmínky a povinnosti, které mají ostatní subjekty působící na finančním trhu vůči ČNB. (Úplně znění, 2013)

3.5.3.10 Tiskárna cenných papírů

Všechny listinné cenné papíry, které podléhají registraci a veřejné nabídce, mohou být vytištěny pouze v předem určené tiskárně. Aby tato tiskárna mohla cenné papíry tisknout, musí splňovat zákonem stanovené podmínky a získat povolení od České národní banky. (Musílek, 2002)

3.5.4 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Stejně jako každou jinou podnikatelskou činnost upravuje příslušný zákon, tak i podnikání na kapitálovém trhu podléhá zákonu. Jedná se o zákon č. 256/2004 Sb.

"Tento zákon zpracovává příslušné předpisy Evropské unie, zároveň navazuje na přímo použitelné předpisy Evropské unie a upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu, ochranu kapitálového trhu a investorů a veřejnou nabídku cenných papírů."

"Tento zákon zpracovává též příslušné předpisy Evropské unie, pokud jde o závěrečné vyrovnání, a upravuje právní režim závěrečného vyrovnání." (Úplné znění, 2013)

Kromě úvodní části, ve které zákon ještě vymezuje některé pojmy z oblasti kapitálového trhu, obsahuje zákon ještě dalších jedenáct kapitol. V těchto navazujících částech je možné se dozvědět další podmínky a opatření pro podnikání na kapitálovém trhu, např. specifikuje a popisuje investiční nástroje a služby s nimi spojené, veřejnou dražbu investičních nástrojů, veřejnou nabídku investičních cenných papírů a prospekt cenného papíru, trh s cennými papíry, systém vypořádání s nemožností se odvolat, evidenci cenných papírů, ochranu a zabezpečení investorů a celého kapitálového trhu, dohled nad kapitálovým trhem aj. (Úplné znění, 2013)

3.5.5 Regulace kapitálového trhu

Zdokonalování a zrychlování jakýchkoliv probíhajících tržních procesů s sebou přináší i řadu možností, jak tyto procesy zneužít či obejít. Proto je nutná legislativní úprava podmínek fungování a regulace těchto trhů. Trh s investičními instrumenty patří k nejvíce regulovaným trhům vyskytujících se v současném tržním prostředí. Tato regulace vychází ze stejných principů a forem regulace ostatních tržních segmentů, má však i řadu specifík jedinečných pro trh s cennými papíry. (Pavlát, 2003)

Mezi hlavní důvody státní regulace trhu cenných papírů lze zařadit:

- zabránění informační asymetrii,
- zamezení vzniku záporných externalit,

- omezení fungování nelegálních obchodů.

Informační asymetrie je záležitostí zejména neregulovaných trhů, kde někteří účastníci disponují neuveřejněnými informacemi, kterými mohou ovlivňovat obchodování či tvorbu kurzů. Proto je uzákoněna informační povinnost účastníků trhu, aby nemohlo docházet k těmto výkyvům.

V případě vzniku ekonomických problémů některých důležitých účastníků trhu, jako jsou banky, investiční fondy, podílové fondy aj., dochází k nárůstu dodatečných nákladů ostatních účastníků trhu. Tím vznikají tzv. negativní externality. Tomuto efektu by měla zamezit státní regulace finančního trhu.

Vzhledem k velkému množství transakcí a přesouvání obrovských finančních částek s minimálními náklady je trh s cennými papíry lákadlem k realizaci nelegálních obchodů. Proto se i zde stát snaží o regulaci trhu a zamezení pokusů o tento druh obchodů.

V současné době je regulace finančních trhů zaměřena převážně na vytváření efektivního, spravedlivého a zdravě konkurenčního tržního prostředí. Hlavními cíli regulace finančního trhu je:

- stanovení podmínek transparentnosti,
- zajištění důvěryhodnosti,
- ochrana zákazníků (investorů).

Velkým nebezpečím v této oblasti je nastavení příliš tvrdých pravidel a podmínek regulace, za kterých subjekty ztrácejí zájem o uskutečňování obchodu na takto regulovaném trhu. Regulace finančních trhů je složena z třech základních prvků:

- regulace povinnosti zveřejňovat informace,
- regulace investičních obchodníků,
- regulace nezákonných obchodů.

V České republice bylo hlavním regulátorem trhu cenných papírů zákonem ustanoveno Ministerstvo financí ČR. Dále pak byl založen Úřad pro cenné papíry, který následně nahradila Komise pro cenné papíry. Tato komise má na starosti zejména výdej povolení k podnikání na finančním trhu, kontrolu plnění zákonných povinností účastníky trhu, kontrolu správného fungování informační povinnosti, vydávání předběžných opatření, udělování sankcí a pokut. (Musílek, 2002)

3.5.6 Instrumenty kapitálového trhu - cenné papíry

Cenné papíry obchodované na trhu s cennými papíry představují zejména pohledávky či podíly a mohou přinášet nárok na stálý příjem. Tyto instrumenty dělíme na dluhové cenné papíry - dluhopisy, majetkové cenné papíry - akcie, produkty kolektivního investování, finanční deriváty a další obchodovatelné finanční instrumenty. Podílové fondy jsou širokou veřejností k investicím využívány nejčastěji, proto budou v další části práce popsány podrobněji. O akciích, dluhopisech, finančních derivátech a ostatních cenných papírech zde bude jen zmínka. (Žehrová, 2010)

3.5.6.1 Akcie

Akcie je klasickým majetkovým cenným papírem, tzn. že se investor spolupodílí na vytváření majetku společnosti a jejím zakoupením se stává akcionářem daného podniku se všemi právy a povinnostmi. Základními právy každého akcionáře je:

- možnost účasti při řízení dané společnosti,
- získání podílu na výnosech společnosti, tj. pobírání dividend,
- možnost získat podíl na zůstatku v době likvidace společnosti. (Žehrová, 2010)

Hlavním rizikem pro akcionáře, majitele akcií, je možnost ztráty, protože zde neexistuje povinnost společnosti odkoupit tento cenný papír zpět. Podílník tedy může přijít o veškerý investovaný kapitál.

Akcie bývají vydávány ve formě listinné či zaknihované. Listinná akcie se skládá ze dvou částí: pláště akcie a kupónového archu s připojeným talónem. Plášť akcie představuje samotný cenný papír, kupónový arch obsahuje předem stanovené množství poukázek opravňujících majitele akcie k vyzvednutí dividend. Na konci kupónového archu je umístěn talón, na jehož základě akcionář získá nový kupónový arch, jsou-li všechny předcházející kupóny uplatněny.

Akcie se dají rozdělit podle několika hledisek. Různé druhy akcií se od sebe liší některými vlastnostmi, vlastnická práva nevyjímaje. Nejznámější a nejvyužívanější dělení, které je využíváno ve vyspělých ekonomikách, je právě podle vlastnického práva na:

- akcie kmenové,
- akcie prioritní.

Podle Rejnuše rozeznáváme tři hlavní práva držitelů akcií spojená s vlastnictvím akcií kmenových (obyčejných):

- "právo účastnit se valných hromad akciové společnosti, předkládat na nich návrhy a při hlasování moci uplatnit počet hlasů úměrný počtu držených akcií,"
- "právo na odpovídající podíl ze zisku vytvořeného akciovou společností (právo na dividendy),"
- "právo na odpovídající podíl na likvidačním zůstatku akciové společnosti."

Životnost těchto akcií je časově neomezená, stejně jako práva s nimi spojená. Tzn. dokud bude akcionář vlastnit akcie, může využívat všechna práva a výhody, které mu držení akcií přináší. S vlastnictvím kmenových akcií jsou ovšem spojena i jistá rizika. Podnik nemusí být neustále v zisku, může se tedy dostat do ztráty, případně úplně zkrachovat. V tomto případě se ze zbylého majetku nejdříve uhradí dluhy společnosti, pokud ještě něco zbude, mají přednost majitelé prioritních akcií a pak teprve přijdou na řadu vlastníci akcií kmenových. Z těchto "negativních" důvodů je u těchto akcií právě právo na rozhodování. (Rejnuš, 2009)

U akcií prioritních vzniká jejich vlastníkově přednostní právo na vyplácení dividend a podílu z likvidačního zůstatku firmy v případě bankrotu. Tito akcionáři však nemají právo se podílet na rozhodování firmy a není jim umožněno ani právo hlasovací. Tento druh akcií může být vydáván až do celkové hodnoty 50 % ze základního kapitálu. Prioritní akcie jsou určeny především pro zakladatele a majitele akciové společnosti. (Žehrová, 2010)

Dle převoditelnosti rozeznáváme akcie:

- na majitele, jež se dají volně převádět;
- na řad - údaje potřebné k převodu se zaznamenávají na rubopis akcie;
- na jméno - pro převod je nutný písemný dokument definovaný stanovami akciové společnosti. (Žehrová, 2010)

Jedním z hlavních předpokladů úspěšného investora je znalost investičních instrumentů, jejich charakteristika a funkce. Dalším důležitým předpokladem je, aby měl investor alespoň základní představu o způsobu výpočtu ceny či výnosu těchto instrumentů. K těmto výpočtům slouží různé analýzy k určení ceny akcie či prognózování možného budoucího vývoje společnosti. Mezi základní druhy těchto analýz patří:

- fundamentální analýza,

- technická analýza,
- teorie efektivních trhů,
- psychologická analýza. (Pavlát, 2003, Žehrová, 2010)

Fundamentální analýza je označována jako komplexní postup při posuzování a stanovení akciových kurzů. Zkoumáním zejména firemních faktorů se zjišťuje, je-li akcie na trhu nadhodnocena, oceněna správně či podhodnocena. Další faktory, ke kterým fundamentální analýza přihlíží, může být stav ekonomiky státu či pozice společnosti v daném odvětví. Podle toho, které faktory zkoumá, rozeznáváme tři stupně této analýzy:

- Globální analýza - zabývá se celkovou situací ekonomiky, vývojem cen a úroků, vládní politikou v oblasti hospodářství a financí, monetární politikou centrální banky či inflačním zatížením.
- Odvětvová analýza se zabývá komplexní analýzou odvětví, ve kterém se daná společnost nachází, ať už jde o celkový vývoj odvětví v příslušné ekonomice, problematiku výrobních nákladů či možnosti inovace a zahraničního obchodu.
- Konkrétní analýza společnosti - hlavním cílem je výpočet vnitřní hodnoty cenného papíru (akcie) na základě výpočtu různých ukazatelů (rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, tržní hodnoty aj.). (Žehrová, 2010)

Technická analýza vychází ze zveřejňovaných dat. Základním předpokladem je to, že ceny akcií jsou ovlivňovány především poptávkou po nich a jejich nabídkou, tzn. že kurz akcie již obsahuje veškeré faktory, které ho ovlivňují. Dalším důležitým aspektem je předpoklad, že kurzy se pohybují přesně určeným směrem pohybu. Kurzové změny se opakují, nejsou nahodilé, lze je prognózovat. Technická analýza slouží především k předvídání vývoje akciových kurzů či celých akciových trhů. (Žehrová, 2010)

Teorie efektivních trhů vychází z předpokladu, že kurzy akcií nejvíce ovlivňují tzv. kurzotvorné informace, jako je např. míra rizika, výše zisku aj., které efektivním trhem bývají zpravidla rychle absorbovány.

Poslední jmenovaná, psychologická, analýza předpokládá ovlivňování akciových kurzů především psychologickým působením investičního publika zahrnujícího všechny účastníky akciového trhu. Největší roli zde hraje masová psychologie, která působí na investory, a to převážně z hlediska krátkodobého. Proto jedním z důležitých faktorů úspěšného obchodování je sledování impulsů nejvíce působících na chování davu. (Žehrová, 2010)

3.5.6.2 Dluhopisy

Zajímavou a přesnou definici dluhopisu vystihuje Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb., který říká, že "dluhopis je zastupitelný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu." (Úplné znění, 2013)

Oldřich Rejnuš ve své učebnici ekonomie k definici dluhopisu ještě dodává, že vydáváním dluhopisu si subjekty trhu zajišťují finanční prostředky pro svoji činnost. (Rejnuš, 2009)

Stejně jako v dalších zemích EU, je i u nás povinná regulace emitovaných dluhopisů finančními orgány. V České republice musí Česká národní banka vydat povolení pro každou emisi dluhových cenných papírů na předepsaných formuláři. Současně Česká národní banka schvaluje podmínky vydání i prospekt emitenta. Každé emisi, která je schválena, přiděluje Centrální depozitář cenných papírů tzv. kód ISIN, což je mezinárodní identifikační číslo cenného papíru. (Žehrová, 2010)

Dluhopisy bývají zpravidla vydávány tradičně v listinné podobě, ale mohou mít i podobu zaknihovaných cenných papírů. Listinné dluhopisy se skládají ze dvou základních částí, a to pláště, což je dlužní úpis, a kupónového archu s talonem. Na základě kuponu má majitel dluhopisu každoročně právo na výplatu úroku a předložením talonu získá majitel další kupóny na výplatu úroků. Pokud u dluhopisu není přiložen kupónový arch s talonem, zasílá emitent dluhopisu vlastníkově úroky každý rok převodem na bankovní účet. Dluhopis, na rozdíl od akcií, má svoji dočasnou životnost, tzn. že splacením poslední části dluhu zaniká. (Žehrová, 2010)

Dluhopisy se dají dělit dle mnoha aspektů. Nejzákladnější je rozdělení dluhopisů podle jejich doby splatnosti na:

- dluhopisy krátkodobé - ty mají splatnost, jak název sám napovídá, zpravidla do jednoho roku, dělí se na:
 - státní pokladniční poukázky - státní dluhopisy s dobou životnosti 3 - 12 měsíců sloužící k pokrytí nadměrných výdajů ze státního rozpočtu. Jsou vydávány jako dluhopisy diskontované;

- pokladniční poukázky České národní banky - krátkodobé dluhové cenné papíry vydávané centrální bankou v diskontované formě z monetárních důvodů;
- depozitní certifikáty - jde opět o diskontované cenné papíry, jež jsou vydávány obchodními bankami;
- směnky - jedná se o listinný, diskontovaný cenný papír vyjadřující slib emitenta, že zaplatí ve stanovenou dobu předem dohodnuté množství peněz;
- dluhopisy dlouhodobé - všechny dluhopisy se splatností delší než jeden rok, nazývají se též obligacemi. (Rejnuš, 2009)

Dle výnosu dělíme dluhové cenné papíry na:

- dluhopis s pevně stanovenou úrokovou sazbou - majitel má právo na pravidelně vyplácený předem dohodnutý úrok. Jedná se o nejběžněji využívaný typ dluhopisu. Pro investora je výhodný v době nízké inflace, pro emitenta naopak v době, kdy se inflace zvyšuje;
- dluhopisy s proměnlivou úrokovou sazbou - není uvedena úroková sazba, ale pouze způsob jejího stanovení;
- hybridní dluhopisy - jsou kombinací obou předchozích typů, včetně možnosti uplatnění dodatečné prémie;
- dluhopisy bez úrokových kupónů - je zpravidla prodáván jako diskontovaný cenný papír, tzn. za nižší hodnotu než je jeho hodnota nominální;
- dluhopisy konvertibilní - je možné je v době splatnosti vyměnit za jakýkoliv jiný cenný papír téhož emitenta;
- opční dluhopisy - k dluhopisu je připojen opční list, jenž opravňuje vlastníka k nákupu či prodeji stanového množství podkladového aktiva. Výnos je stanoven pevnou úrokovou sazbou;
- indexované dluhopisy - výnos, a někdy i jistina těchto dluhopisů, je vázán na vývoj určitého indexu, např. zlata, cenných papírů, ropy aj.;
- příjmové dluhopisy - výnos těchto dluhopisů je vyplácen pouze, pokud společnost vykazuje dostatečně vysoký zisk, v ČR se vůbec nevydává;
- naturální dluhopis - výnos je vyplácen zpravidla v podobě služeb či zboží, tento druh dluhopisu je dnes málo využívaný;

- zaměstnanecké dluhopisy - dluhopisy určené pouze pro zaměstnance dané společnosti, jsou nepřevoditelné;
- dluhopis perpetuity - nemají stanovený žádný datum splatnosti, jedná se o doživotní vyplácení úroku. (Žehrová, 2010)

Další skupina dluhopisů je dle zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech označována jako zvláštní druhy dluhových cenných papírů. Patří mezi ně např.: dluhopisy státní či komunální, prioritní a vyměnitelné, sběrné a podřízené dluhopisy či hypoteční zástavní listy.

- státní dluhopisy - emitentem je Česká republika podle speciálního zákona o státních dluhopisech. V tomto zákoně je určen i účel vydání, maximální objem emise a doba splatnosti;
- komunální dluhopisy - tyto dluhopisy jsou emitovány samostatnými správními celky - municipalitami. K jejich vydání uděluje souhlas Česká národní banka a Ministerstvo financí;
- hypoteční zástavní listy - tento druh dluhopisů smí emitovat pouze banka a jsou kryty pohledávkami z poskytnutých hypotečních úvěrů. Pro investora jsou zárukou jistoty, protože jsou kryty hned dvakrát - bankou a pohledávkami z hypoték. Představují ovšem nižší míru zhodnocení a úroková sazba je pevně stanovena na celou dobu platnosti;
- vyměnitelný dluhopis - tento dluhopis je možné vyměnit za jiný dluhopis či akcie. Přesné podmínky výměny musejí být uvedeny v podmínkách emise;
- prioritní dluhopis - majitelé těchto dluhopisů mají přednostní právo na nákup akcií stejné společnosti;
- podřízený dluhopis - má zásadně listinnou podobu a je vydáván "na jméno". V případě likvidace společnosti je dluhopis vyplacen až po vyrovnání všech ostatních závazků;
- sběrný dluhopis - listinný cenný papír, jehož vlastníkem se stává více osob, každá z nich kupuje podíl na tomto dluhopisu, se kterým může samostatně nakládat.

(Žehrová, 2010)

Větší důvěryhodnost a jistota a nižší kolísavost investice do dluhových cenných papírů je zajištěna zejména omezenou životností těchto cenných papírů či dopředu pevně stanoveným výnosem. Z toho důvodu se pro jejich hodnocení používá zejména

fundamentální analýza, ostatní nejsou v tomto případě tolik směrodatné. Fundamentální analýzu dělíme na dva základní druhy:

- globální dluhopisová analýza - využívá makroekonomické faktory a jejich působení na změnu kurzů dluhopisů. Těmito faktory jsou zejména: reálný výstup ekonomiky, fiskální politika, peněžní nabídka, úrokové sazby, inflace, příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu, kvalita investičního prostředí. Každý z těchto faktorů působí na dluhopisy jiným způsobem;
- analýza jednotlivých emisí dluhopisů - analýza vlastností jednotlivých dluhopisových emisí. (Rejnuš, 2009)

3.5.6.3 Finanční deriváty

Finanční deriváty jsou takovým druhem cenných papírů, jež znamenají termínovaný obchod. Tzn. smlouvy jsou uzavřeny dnes a k vypořádání závazků dojde v budoucnu v předem stanoveném termínu. Většinou tato doba nepřesáhne jeden rok, ale pouze 3, 6, 9, 12 měsíců. Jedná se tedy o krátkodobé cenné papíry a mohou být považovány za instrumenty peněžního trhu. Cena tohoto budoucího obchodu bývá ve smlouvě zpravidla pevně stanovena. Podkladovým aktivem mohou být tyto instrumenty: cenné papíry, indexy akcií, úrokové sazby, cenové indexy, cenné papíry aj.

Hlavními cíli finančních derivátů jsou:

- obchodování - s využitím spekulativního zisku - očekávání vyššího zisku než u bezrizikových obchodů;
- zajištění proti výkyvům hodnoty investice. Dopředu si investor zajistí cenu, za kterou cenný papír nakoupí či prodá;
- arbitráž - využívá cenové diference vznikající zejména odlišností teritoriálních trhů. (Musílek, 2002)

Finanční deriváty je možné rozdělit podle podkladového aktiva na:

- měnové deriváty - souvisí s prodejem či nákupem měny,
- úrokové deriváty - budoucí kontrakty přímo na úrokovou míru,
- akciové deriváty - na obchodování s akciemi,
- indexové deriváty - závislé na změnách indexů,

- komoditní deriváty - na obchodování s komoditami (stříbro, zlato, paladium, platina).

Dalším možným členěním derivátů rozlišujeme:

- burzovní termínované obchody - realizace obchodů probíhá na burze;
- mimoburzovní kontrakty - jsou vypořádávány na volných trzích přímo mezi dvěma subjekty. (Žehrová, 2010)

Mezi deriváty je možné zařadit tyto cenné papíry:

- forward - jde o současný kontrakt, ve kterém se strany dohodnou na podmínkách, za jakých bude realizován obchod v budoucnu. Hlavním rizikem tohoto obchodu je, že jedna ze stran nebude schopna splnit své závazky v předem určené době;
- futures - znamenají dohodu dvou tržních subjektů, ve které se dohodnou na podmínkách budoucího obchodu. Dle těchto dohod probíhá mezi subjekty výměna zboží k předem stanovenému datu a dohodnutému množství. Prodávající i kupující skládají dopředu zálohu u clearingového centra;
- swap - forma obchodu, kdy se předmětem směny mezi dvěma subjekty stávají úrokové pohledávky či závazky. Rozeznáváme swap měnový - vedle směny úrokových závazků dochází i ke směně kapitálu v různých měnách, a swap úrokový - směna pouze úrokových závazků ve stejné měně;
- opce - předmětem opčního obchodu je právo vlastníka na budoucí nákup či prodej aktiva za cenu sjednanou v době uzavření smlouvy o tomto obchodu. Rozeznáváme opce kupní (call) - předmětem obchodu je právo na nákup aktiva, a opce prodejní (put) - obchoduje se s právem na prodej příslušného podkladového aktiva. (Rejnuš, 2009, Žehrová 2010)

3.5.6.4 Další nástroje finančního trhu

IPO neboli Initial Public Offering - jedná se o vydání cenných papírů určených pro veřejné obchodování. Tento způsob investice se v posledních letech začíná používat především k financování podnikatelských aktivit, ať už soukromých subjektů či municipalit. Podnikatelský subjekt (vydavatel cenných papírů) nejdříve uzavírá smlouvu s tzv. emisním tvůrcem, který v den vydání cenných papírů odkoupí všechny za předem

domluvený emisní kurz. Emisní tvůrce se ve smlouvě zavazuje, že takto získané cenné papíry již nebude dále nabízet.

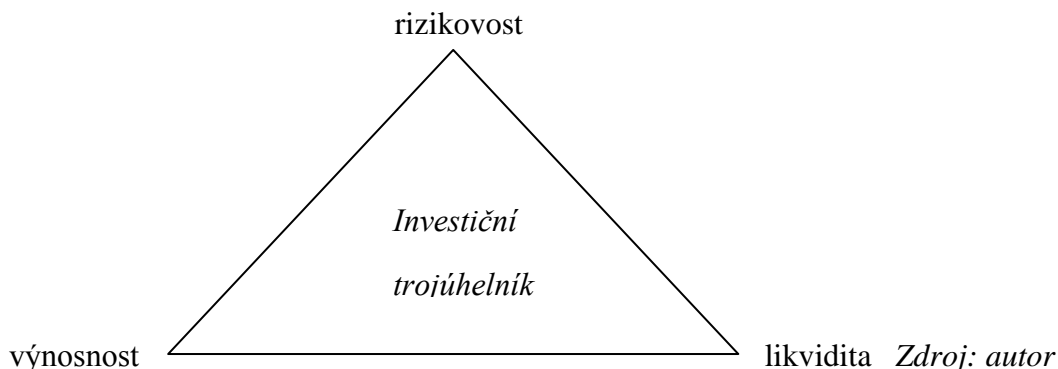
Tiché společenství - jde o smluvní vztah, kdy se jedna ze zúčastněných osob stává tichým společníkem. Podnikatel se zavazuje, že bude svému tichému společníkovi vyplácet takovou část zisku, která odpovídá jeho vloženým finančním prostředkům.

Rizikový kapitál - investor svými finančními prostředky vstupuje do rizikového podniku, který ke své činnosti potřebuje další finanční prostředky. Investor tímto krokem získává možnost spolupodílet se na rozhodování firmy, v některých oblastech má dokonce i právo veta.

Sekuritizace aktiv - forma obchodu, která slouží k financování podniku, na jehož principu dochází k obchodování se současnými či budoucími pohledávkami. Sekuritizace znamená rozložení rizika mezi více subjektů. (Žehrová, 2010, Rejnuš 2009)

3.5.7 Investiční trojúhelník

Každý investor před uskutečněním investice zvažuje mnoho faktorů, aby se správně rozhodl, jak a kam své peníze investovat. Nejdůležitější faktory jsou tři a tvoří tzv. investiční trojúhelník. Na každém vrcholu se nachází jeden z nich:



3.5.7.1 Rizikovost

Riziko ve finanční oblasti je možné chápat jako hrozící možnou ztrátu, kterou by mohl vybraný cenný papír představovat. Základními riziky jsou především:

- riziko úvěrové - toto riziko vzniká v případě, když dlužník nesplní své závazky dle uzavřené smlouvy. Nemusí se vždy jednat jen o úvěrové obchody, ale toto riziko se může

objevit i při dalších investičních a obchodních transakcích, při splacení dluhopisů aj. Zkráceně se dá říci, že se jedná o riziko vrácení, resp. nevrácení finančních prostředků;

- riziko úrokové - jde o možnou budoucí změnu úrokových sazeb, což ovlivňuje kupní či prodejní cenu téměř všech obchodovatelných cenných papírů;

- riziko tržní (cenové) - souvisí s rizikem úrokovým, kdy v důsledku kolísání úrokových sazeb může dojít ke změně tržní ceny podkladových aktiv;

- riziko inflační - růstem cenové hladiny (inflace) dochází k poklesu reálného výnosu všech investic. Je možná i záporná míra reálného zhodnocení;

- riziko právní - vzniká především v důsledku neznalosti právních předpisů v oblasti investování zejména při investicích do zahraničí;

- riziko operační - vychází z chyb způsobených přímo člověkem či selháním techniky;

- riziko měnové - výše výnosu může být do jisté míry zkreslena výkyvy měnových kurzů.

Vyskytuje se tedy jen u zahraničních investic;

- riziko úpadku - situace, kdy emitent cenného papíru přestane být schopen plnit své závazky z cenného papíru plynoucí, což může vést až k bankrotu emitenta;

- riziko událostí - v případě zveřejnění nepříznivých a zároveň neočekávaných informací, které významně působí na tvorbu tržní ceny finančního instrumentu.

Jednou z možných pomůcek, jak určit riziko investice je tzv. Pyramida rizikovosti. Podle minulých zkušeností jsou zde řazeny finanční instrumenty do jednotlivých vrstev pyramidy. V nejspodnější jsou cenné papíry s minimálním rizikem, směrem k vrcholu se riziko stupňuje. (Rejnuš, 2009)

Pyramida rizikovosti

Zdroj: autor



3.5.7.2 Výnosnost

Cílem každého investora je získat co nejvyšší výnos, i když při investování na kapitálovém trhu není dopředu zaručen ani garantován. Výnos je předpokládaný budoucí stav, který může nastat, ale jeho získání není vůbec jisté. Výnos je však jedním z rozhodných kritérií každého investora a představuje míru zhodnocení investovaných finančních prostředků. V praxi se používají především dva druhy metod výpočtu výnosnosti:

1. metody statické - nezahrnují časové hledisko - používají se tam, kde časové hledisko není rozhodujícím kritériem;
2. metody dynamické - používají při výpočtu i časové hledisko, mají tedy vyšší vypovídací schopnost oproti metodám statickým.

3.5.7.3 Likvidita

Likvidita je schopnost přeměny cenného papíru na disponibilní finanční prostředky (hotové peníze). Přeměna je prováděna s minimálními náklady. Likvidita je většinou udávána transakčními náklady spojenými s přeměnou finančního instrumentu na hotové peníze. Čím vyšší je likvidita cenného papíru, tím kratší je jeho investiční horizont, resp. délka trvání cenného papíru.

3.6 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ

Přesnou a jasnou definici kolektivního investování vymezuje zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování: "Kolektivním investováním se rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku." (Úplné znění, 2013)

Jiné obchodní ani podnikatelské aktivity nesmějí subjekty kolektivního investování (podílový fond, investiční společnost, investiční fond) vykonávat. (Žehrová, 2010)

Základním charakteristickým rysem kolektivního investování je zainteresovanost mnoha individuálních investorů získat co nejlepší zhodnocení svých finančních prostředků a současně eliminovat rizika s tím spojená. Největší vlna zájmu o tento druh investičních

služeb přišla v 90. letech dvacátého století, kdy tato část trhu zaznamenala nejdynamičtější růst. Zvýšení zájmu o kolektivní investování bylo způsobeno mnoha faktory, mezi nejvýznamnější patří:

- subjekty kolektivního investování jsou řízeny odborníky (profesionály), kteří neustále sledují novinky a události z investičního světa a okamžitě na ně reagují;
- při spojení finančních prostředků mnoha individuálních investorů je daleko snazší diverzifikovat riziko, protože se jedná o větší sumu peněz;
- výhodou hromadné investice je i nižší nákladovost oproti individuálnímu investování;
- kolektivní investování nabízí investorům širší paletu investičních nástrojů, které by jim jinak nebyly vůbec dostupné;
- hlavní specifika kolektivního investování jsou jednoduchost a pohodlnost. Investor pouze sepíše smlouvu zprostředkovatelem a ten pak veškeré úkony zařídí sám. (Musílek, 2002)

Kolektivní investování má ovšem i záporné stránky, resp. rizika:

- možnost vzniku kapitálové ztráty při poklesu hodnoty investice;
- na takto realizovanou investici se nevztahuje pojištění vkladů. (Musílek, 2002)

Každý investiční či podílový fond je povinen dle zákona mít svého depozitáře, jehož hlavní povinností je evidence majetku a kontrola hospodaření fondu. Depozitářem může být jenom banka mající sídlo v České republice, které je k této činnosti uděleno oprávnění. (Žehrová, 2010)

3.6.1 Instituce kolektivního investování

Podle Žehrové (2010) rozeznáváme pět hlavních institucí na poli kolektivního investování: investiční společnost, investiční fond, podílový fond, penzijní společnosti a stavební spořitelny.

3.6.1.1 Investiční společnost

Investiční společnost je právnickou osobou a musí mít formu akciové společnosti. Dle zákona smí vydávat pouze akcie, nikoliv dluhopisy. Předepsaný základní kapitál je min. 125.000,00 Eur. Podle povolení k činnosti, které získává od České národní banky, má právo vykonávat tyto činnosti:

- shromažďovat finanční prostředky investorů výměnou za podílové listy a z takto získaných prostředků zakládat podílové fondy a hospodařit s jejich majetkem,
- nakládat s majetkem jiných investičních fondů dle uzavřených obhospodařovatelských smluv,
- nakládat s majetkem penzijních společností dle platných obhospodařovatelských smluv,
- nákup, prodej a půjčování investičních instrumentů na vlastní účet. (Musílek, 2002)

3.6.1.2 Investiční fond

Investiční fond má stejně jako investiční společnost předepsanou podobu akciové společnosti. Svoji činnost vykonává na základě povolení od České národní banky. Finanční prostředky získává vydáváním veřejně obchodovatelných akcií, které musí mít stejnou jmenovitou hodnotu. Investiční fond nemá povoleno vydávat akcie zaměstnanecké, prioritní či dluhopisy. Investiční fond bývá založen pouze na určitou dobu, která je stanovena ve statutu fondu. K zafinancování dočasných potřeb smí využít půjčky či si půjčit investiční instrumenty. Doba půjčky nesmí přesáhnout 6 měsíců. Objem takto získaných prostředků nesmí přesáhnout 10 % jeho majetku. Akcionář fondu nemá nárok na zpětné odkoupení držených akcií. Investiční fond se může rozhodnutím valné hromady přeměnit na otevřený podílový fond. K tomuto kroku ovšem potřebuje povolení České národní banky. (Musílek, 2002)

3.6.1.3 Podílový fond

Podílový fond nemá právní subjektivitu a jsou v něm nashromážděny finanční prostředky, které investiční společnost získala prodejem vydaných podílových listů. Majetek fondů tedy vlastní investoři (podílníci) a svým jménem s ním nakládá investiční společnost. Podílový fond může mít dvě základní formy:

- otevřenou - zde není omezen počet vydávaných podílových listů a majitel ho může kdykoliv prodat zpět investiční společnosti, která ho odkoupí za aktuální kurz platný ke dni žádosti po zpětný odkup. Doba vypořádání zpětného odkupu nesmí překročit dobu delší než jeden měsíc;
- uzavřenou - počet vydaných podílových listů je omezen jak množstvím, tak dobou a investor nemá právo na odkoupení podílového listu zpět investiční společností. Doba

fungování uzavřeného fondu je pevně stanovena, poté se přemění na otevřený podílový fond nebo je uzavřen formou likvidace. (Musílek, 2002, Žehrová, 2010)

Podílové fondy se dále dělí na:

- Standardní fondy - "majetek fondů může být tvořen investičními cennými papíry a nástroji peněžního trhu přijatými k obchodování na regulovaném trhu v ČR či EU, investičními cennými papíry z nové emise obchodovatelnými na burzovních trzích, vklady s možností s nimi volně nakládat a finančními deriváty obchodovaných na burzách.

V případě vlastnění i dalších cenných papírů nesmějí tyto překročit hranici 10 % celkového objemu majetku fondu. Do majetku fondu se nezapočítávají certifikáty ani drahé kovy. (Žehrová, 2010)

- Speciální fondy - mohou mít podobu uzavřeného či otevřeného podílového fondu či investičního fondu. Patří sem zejména fondy cenných papírů (akciové, dluhopisové aj.), nemovitostí, kvalifikovaných investorů a fondy fondů." Podrobněji se těmto fondům bude autor věnovat v některé z dalších kapitol.

3.6.1.4 Penzijní společnost

Penzijní společnost, dříve penzijní fond, může mít podobu akciové společnosti a sídlo na území naší republiky. Její akcie nesmějí podléhat veřejné nabídce a všechny mají shodnou jmenovitou hodnotu. Povolení ke vzniku společnosti vydává Česká národní banka po předložení stanov společnosti, návrhu statutu a uvedení jména depozitáře. Depozitářem penzijní společnosti bývá většinou banka, investiční společnost či investiční fond. Povinností penzijní společnosti je nakládat s majetkem odborně a tím zaručit bezpečnost, rentabilitu, likviditu a kvalitu portfolia penzijní společnosti. (Žehrová, 2010, Musílek 2002)

Hlavním úkolem Penzijní společnosti je shromažďování finančních prostředků od účastníků, jejich zhodnocování po dobu platnosti smlouvy s účastníky a zpětná postupná výplata účastníkům, kteří získali nárok na některou z předem určených dávek. Zájemci si mohou vybrat ze dvou forem spoření: důchodové spoření a doplňkové penzijní spoření. Pro zhodnocování takto ukládaných prostředků mají na výběr hned z několika možností (fondů): Fond státních dluhopisů, Konzervativní fond, Vyvážený fond či Dynamický fond.

Výhodou Penzijní společnosti, oproti bývalému Penzijnímu fondu, je oddělení majetku fondu od majetku střadatelů. V případě špatného hospodaření společnosti se nemůže stát, že by o svůj majetek přišli i drobní střadatelé.

3.6.1.5 Stavební spoření

Stavební spořitelna je specializovaný typ banky, která svoji činnost vykonává na základě pověření Českou národní bankou. Stavební spořitelna pracuje na principu kolektivního investování - shromažďuje od střadatelů finanční prostředky, ze kterých jiným účastníkům poskytuje účelové úvěry na bydlení. Vedle této hlavní činnosti může stavební spořitelna přijímat vklady od jiných bank a dalších finančních institucí a úvěry poskytovat i osobám, jejichž služby a zboží jsou určeny na bytové účely. Dále může realizovat obchody s nejméně riskantními cennými papíry, zajišťovat platební styk aj. Pro zhodnocení peněz klientů může stavební spořitelna ukládat peněžní prostředky pouze na bankovní produkty, případně může emitovat dluhopisy, jejichž platnost nesmí být delší než 10 let. (Žehrová 2010, Musílek 2002)

3.6.2 Druhy fondů

Ve stále rozrůstajícím se oboru, jakým investování bez pochyby je, existuje velké množství různých investičních a podílových fondů a způsobů, jak je dělit. Fondy můžeme rozčlenit např. podle:

- konstrukce fondů na uzavřené a otevřené,
- cílů fondu např. na zabezpečené fondy, fondy zaměřené na maximální výnos, fondy s maximálním dlouhodobým či krátkodobým výnosem aj.,
- věcného zaměření neboli do jakých cenných papírů investují, v jakém odvětví či v jakém teritoriu,
- typu investičních instrumentů na akciové, dluhopisové, smíšené, důchodové, dividendové aj.,
- rizika - nízké, střední a vysoké riziko,
- způsobu volby strategie dělíme fondy na konzervativní či dynamické (agresivní),

- způsobu získání kapitálu na fondy, které spravují jen vlastní kapitál, a fondy, které investují i kapitál vypůjčený,
- druhu finančního trhu rozeznáváme fondy trhu kapitálového a trhu peněžního. (Pavlát, 2003)

Fondy se od sebe neodlišují pouze jedním znakem, ale každý z nich má několik specifických znaků, což bude popsáno dále.

3.6.2.1 Fondy peněžního trhu

Tyto fondy získané finanční prostředky investují zejména do krátkodobých cenných papírů peněžního trhu. To jsou především pokladniční poukázky, krátkodobé dluhové cenné papíry, certifikáty apod. Získané úroky z takto uložených finančních prostředků fondy buď investují dále nebo je vyplácejí svým podílníkům či akcionářům. A protože se jedná o krátkodobé cenné papíry, jsou každým dnem některé ukončovány a peníze z nich znovu reinvestovány za aktuální úrokovou míru, kolísá i hodnota těchto cenných papírů a míra jejich zhodnocení. (Pavlát, 2003)

Vzhledem k vyššímu zhodnocení oproti klasickým krátkodobým bankovním vkladovým produktům a minimálnímu riziku, představují fondy peněžního trhu vhodný alternativní způsob krátkodobého zhodnocení finančních prostředků. Ovšem jak zde, tak i u ostatních typů fondů platí zlaté pravidlo investování: Minulé výnosy nezaručují výnosy budoucí. (Steigauf, 2003)

3.6.2.2 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy, jak sám název napovídá, investují svěřené finanční prostředky do dluhopisů. A to zejména: státních dluhopisů (národních či mezinárodních), komunálních dluhopisů nebo dluhopisů velkých korporací. Další možností jsou smíšené dluhopisové fondy, jejichž portfolio se skládá z několika typů dluhových cenných papírů. Společným znakem všech dluhopisových fondů je jistá míra bezpečnosti uložení finančních prostředků. (Pavlát, 2003)

Jedná se o konzervativní typ investice, proto je tento typ investice vhodný pro investory, kteří chtějí výnos vyšší než běžná úroková sazba, ale nechtějí podstupovat velké riziko. U dluhových cenných papírů platí, že jejich cena se pohybuje opačným směrem

oproti úrokovým sazbám. Tzn. např. při poklesu úroků klasických vkladových účtů stoupne cena, za kterou je možné dluhopis koupit. Dluhopisové fondy se dají rozdělit na krátkodobé (max. 5 let), střednědobé (5 - 10 let) či dlouhodobé (10 let a více), záleží na typech dluhopisů, do kterých investují. (Steigauf, 2003)

3.6.2.3 Akciové fondy

Investice těchto fondů probíhají zásadně do akciových titulů, zejména do akcií kmenových. Jako doplněk investují občas tyto fondy i do dluhopisů a směnek, ovšem pouze minimální množství finančních prostředků. Akcie patří na kapitálovém trhu k nejdynamičtějším a nejrizikovějším typům fondů, proto i vývoj jejich ceny je značně volatilní. (Pavlát, 2003)

Steigauf (2003) rozděluje akciové fondy podle podkladových aktiv na fondy zaměřené na hodnotu cenného papíru a fondy zaměřené na růst hodnoty investice. Další členění je na fondy sektorové zaměřené na firmy určitého sektoru, fondy investující do nízkého počtu kvalitních akcií, fondy vázané na vývoj akciových indexů či fondy dle teritoria umístění investice (regionální či globální fondy).

Rejnuš (2009) dělí akciové fondy z několika hledisek. Podle rizikivosti podkladových akcií jsou to fondy investující do:

- akcií nazývaných "blue chips" (nejlépe hodnocené akcie),
- středních podniků,
- malých podniků.

Podle zaměření investujících společností dělí fondy na:

- univerzální,
- odvětvové.

Připouští i další způsoby členění těchto fondů včetně jejich vzájemných kombinací.

3.6.2.4 Fondy reálných aktiv

Fondy reálných aktiv jsou zaměřeny na investice zejména do komodit a nemovitostí, případně i dalších movitých věcí, jako jsou umělecké sbírky či předměty nebo starožitnosti. Tyto fondy zhodnocují finanční prostředky nejlépe zejména v období s

vysokou inflací. A v době velkých výkyvů na kapitálových trzích jsou nejvyhledávanějšími instrumenty. (Rejnuš, 2009)

3.6.2.5 Derivátové fondy

Jedná se o fondy s vysokým stupněm rizikovosti, protože investují svěřené investiční prostředky do derivátů, zejména finančních nebo komoditních. Mezi nejvyužívanější instrumenty těchto fondů patří futures nebo opce. Podstatnou roli při volbě investice hraje i způsob jejich zajištění. (Rejnuš, 2009)

3.6.2.6 Fondy fondů

Tyto fondy neinvestují přímo do cenných papírů, ale do jiných investičních fondů. Obvykle mají nízké poplatky a výhodou pro investory je i to, že výběr vhodných podkladových akcií mohou svěřit zkušeným manažerům. (Pavlát, 2003)

Oproti předcházejícímu tvrzení ohledně nízkých poplatků Rejnuš (2009) udává, že naopak s touto investicí jsou spojeny daleko vyšší poplatky, ve kterých se odrážejí poplatky všech fondů, do kterých tyto fondy investují.

3.6.2.7 Indexové fondy

"Tento typ fondů se vyznačuje poměrně vysokou transparentností. Jejich aktiva jsou uspořádána podle složení vybraných, často nejvýznamnějších světových akciových indexů a jsou většinou dlouhodobě držena bez ohledu na aktuální vývoj na kapitálovém trhu. Z tohoto důvodu aktuální hodnota jimi vydávaných akcií, resp. podílových listů kopíruje vývoj uvedených indexů. A navíc, poněvadž se jedná o fondy s tzv. pasivní správou, bývají poplatky za jejich správu pouze minimální". (Rejnuš, 2009)

3.6.2.8 Garantované fondy

Portfolio těchto fondů tvoří nejen rizikové cenné papíry, jakými jsou finanční deriváty, ale hlavně kvalitní dluhopisy, zejména státní. Složení portfolia těchto fondů

zabezpečuje, že hodnota jejich majetku nemůže začít padat ani při negativním vývoji. (Rejnuš, 2009)

3.6.2.9 Další typy fondů

Existuje ještě celá řada dalších podílových a investičních fondů s různými strategiemi pro zhodnocení investic. Je možné zmínit např. fondy speciálních investičních strategií, smíšené fondy, fondy rizikového kapitálu, fondy růstové či dividendové nebo fondy zvláštního majetku.

3.6.3 Výhody a nevýhody kolektivního investování

Stejně jako každá činnost či věc v životě člověka, má i kolektivní investování svoje kladné a záporné stránky, resp. výhody a nevýhody. Mezi výhody se dá zařadit:

- Pro investora není důležitá odborná způsobilost. Pouze vloží peníze do předem vybraného investičního instrumentu dle preferované strategie a manažeri fondů vložené finanční prostředky správně zainvestují a investor jen vyčkává, jaké bude mít zhodnocení svých úspor.
- Činnost kolektivního investování mohou provádět pouze organizace silně kapitálově zajištěné a to pouze na základě povolení vydaného Českou národní bankou, což významně přispívá k bezpečí investora.
- Diverzifikace rizika - investor vloží peníze do investičního fondu, který s penězi dál nakládá a zhodnocuje. Ten je investuje do různých cenných papírů na sobě nezávislých, čímž je rozloženo riziko. Pokud některé z nich nevydělávají, jsou tu ještě ty, které zisk přinášejí.
- Investice prováděné investičními společnostmi ve velkém mohou příznivě ovlivnit výši poplatků a nákladů s nimi spojených, kterými dále společnosti zatěžují drobné investory. Náklady tedy nejsou tak vysoké, jako kdyby se investor pokoušel investovat sám.
- majitel může cenné papíry kdykoliv bez problémů odprodat zpět investiční společnosti;
- daňové zvýhodnění - při držení cenných papírů déle než 6 měsíců jsou investoři osvobozeni od placení daně z kapitálových příjmů;

- investiční společnosti nabízejí i další služby spojené s investováním, investor tedy získá vše pod jednou střechou

Jako nevýhody by se daly označit:

- poplatky za zprostředkování obchodu a obhospodařování majetkového účtu, které hradí přímo klient;
- investor si nemůže sám určit konečný cíl investice. Svěřuje peníze fondu a ten je investuje dle předem stanovené strategie;
- velkým rizikem je pokles hodnoty investice, např. jako důsledek neočekávaných výkyvů v ekonomice;
- vklady v investičních produktech nepodléhají klasickému pojištění vkladů.

3.6.4 Deset nejčastějších chyb

I zkušený investor udělá občas chybu. Co má pak dělat začátečník? V tomto případě je asi nejjednodušší rada, aby se poučil z chyb ostatních. Zde je deset chyb, kterých se začínající investoři nejčastěji dopouštějí:

1. Nemají jasnou představu, čeho chtějí dosáhnout. Zda pouze zabezpečit svoje finanční úspory, rychle vydělat, pobírat pravidelnou dividendu nebo jen dát stranou přebytek peněz ze svého účtu.
2. Neúplná znalost investičních instrumentů. Opravdu zisk z minulého roku znamená stejný zisk v roce příštím? Jaká je likvidita daného instrumentu či jeho rizikovost? Do čeho vlastně vybraný fond investuje?
3. Nevědí, jak reagovat na změny na trzích. Kdy je vhodnější nakoupit, kdy prodat, co dělat, když se trh změní určitým směrem atd.
4. Vybrané instrumenty neodpovídají cílům, kterých chtějí dosáhnout - získat rychle vysoké výnosy a přijmout určité riziko, spokojit se s nižším zhodnocením, ale s jistotou aj.
5. Nízká či příliš vysoká diverzifikace portfolia. U nedostatečně rozloženého portfolia hrozí riziko ztráty v případě výkyvů trhu. Příliš rozložené portfolio snižuje význam jednotlivých instrumentů.
6. Neznalost způsobů zdanění kapitálových zisků. I zde, bohužel, platí osvědčené pravidlo: "Neznalost zákona neomlouvá!"

7. Chybné inkasování rychlých zisků, resp. ve špatný čas. Investování je dlouhodobější záležitostí.
8. V případě dlouhotrvající ztráty mnoho investorů vyčkává na zlepšení a odmítá prodat. Hrozí riziko ještě většího propadu investice.
9. Neznalost časové hodnoty peněz. Dlouhodobá investice, např. 10 let a více, nemusí být v porovnání s inflací vždycky výnosnou, i když nám to dnes připadá.
10. Nepřiměřená očekávání. Neexistuje přesný recept, jak se stát úspěšným investorem. Investování je dlouhodobý proces, je potřeba se naučit hodně věcí, získávat zkušenosti. I zde platí přísloví: "Chybami se člověk učí!" (Steigauf, 2003)

3.6.5 Další potřebné informace před vstupem na finanční trhy

3.6.5.1 Poplatky

Dalším podstatným aspektem, který rozhoduje o správném výběru investičního produktu, jsou poplatky s tím spojené. Jedná se zejména o tyto poplatky:

- poplatek za nákup investičních instrumentů,
- poplatek za prodej cenných papírů,
- poplatek za obhospodařování portfolia.

Obhospodařovatelský poplatek je již zahrnut v ceně produktu, není tedy vybírán samostatně. Poplatek za nákup a prodej cenných papírů je určen procenty z realizované hodnoty investice. Všechny poplatky jsou uvedeny přímo v sazebnících příslušných investičních společností.

3.6.5.2 Zdanění

Podle současného platného zákona nepodléhají kapitálové výnosy daňové povinnosti v případě, že je má investor v držení déle než 6 měsíců. V případě povinnosti daň uhradit musí majitel cenných papírů sám podávat daňové přiznání. Výnosy nejsou daněny automaticky.

Připravuje se novela tohoto zákona, podle které by se měla hranice držení cenných papírů posunout z 6 měsíců na 3 roky. Je také stanoven příjmový limit, při jehož překročení bude také povinnost daň přiznat a zaplatit. Jedná se o částku 100.000,00 a vyšší.

3.6.6 AKAT ČR

AKAT ČR neboli Asociace pro kapitálový trh České republiky je sdružením, jehož členy jsou největší investiční společnosti v tuzemsku a další subjekty operující na poli kolektivního investování. Tato asociace vznikla v roce 2008 sloučením několika dosavadních asociací působících v oblasti kolektivního investování a kapitálových trhů.

"Posláním a filozofií Asociace pro kapitálový trh České republiky je usilovat o rozvoj kolektivního investování v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí. S tímto cílem se Asociace podílí na tvorbě podmínek a pravidel, jež by měly napomoci prosazování principů poctivého obchodního styku, ochrany dobrých mravů a posílení obecné důvěry v kolektivní investování. V souladu s obecně závaznými právními předpisy, Stanovami Asociace, Etickým kodexem a Závaznými pokyny Asociace usměrňuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů.

Své aktivity AKAT ČR soustřeďuje do řady oblastí, z nichž jako prioritní lze uvést následující čtyři: zdokonalování dobrovolné samoregulace členů, právo, komunikace s investory a jejich vzdělávání, mezinárodní aktivity." (AKAT, 2013)

3.6.7 MiFID

MiFID je příručka pro všechny, kteří již investují nebo investovat chtějí. Jsou v ní srozumitelně vysvětleny požadavky evropského zákona na efektivní fungování trhů finančních instrumentů (Markets in Financial Instruments Directive - MiFID). Nejdůležitějším cílem tohoto zákona je sjednocení ochrany investorů v Evropě.

Mimo jiné stanoví tři nejdůležitější zásady, které musí obchodníci s investičními instrumenty dodržovat:

- jednat profesionálně, spravedlivě a čestně - jednání obchodníků by mělo vést k efektivnímu uspokojení zájmů klienta. Obchodník je profesionál, má tedy výhodu;
- poskytovat klientům správné, úplné a přiměřené informace - aby se klient mohl správně rozhodnout;
- nabídnout klientům takové služby, které souvisejí s jejich konkrétní situací.

Tato příručka upřesňuje postupy zprostředkovatelů a obchodníků s cennými papíry, jak postupovat při sjednávání obchodů se svými zákazníky. Jsou zde určeny postupně všechny kroky, které po sobě v rámci smluvního vztahu následují:

1. Postup před samotnou investicí:

- Stanovení typu zákazníka dle znalostí a zkušeností s investicemi - drobný či profesionální. Většina investorů z řad fyzických osob je zařazena mezi drobné investory, což jim přináší výhodu, díky níž získávají vyšší ochranu investorů. Profesionální zákazník, jakým jsou banky či pojišťovny, např. dostává daleko méně varování nebo dalších důležitých informací.

- Určení typu obsluhy klienta ze tří možností:

- investiční poradenství - doporučení obchodníka ohledně postupů a nástrojů;
- předávání pokynů - obchodník pouze zpracovává požadavek klienta;
- obhospodařování majetku klienta - obchodník rozhoduje za klienta.

- Obchodník poskytuje klientovi dostatek relevantních informací, aby klient mohl učinit správné rozhodnutí. Tyto informace jsou obsaženy především v propagačních materiálech, smluvní dokumentaci, informacích o obchodníkovi, informacích o investičních nástrojích, informacích o obhospodařování majetku klientů či informacích o poplatcích a nákladech.

2. Postup během investice a po ní:

Požadavek klienta by měl být proveden ihned bez zbytečného odkladu za podmínek pro klienta nejvýhodnějších. O celém postupu obchodníka, výsledku provedení jeho požadavku a konečném stavu svého majetkového účtu je klient obchodníkem informován.

3. Povinnosti obchodníka v průběhu vztahu se zákazníkem

Mezi nejdůležitější pravidla obchodníka patří:

- obchodník vytváří taková opatření, aby zabránil střetu zájmů - svých zájmů oproti zájmu klienta;
- ochrana klientova majetku - evidovat majetek každého klienta odděleně od majetku ostatních, vést podrobnou evidenci všech pohybů na majetkových účtech klientů a alespoň jednou za rok zaslat klientům výpisy o stavu jejich majetku;
- stanovení postupů pro příjem a vyřízení stížností klientů - vést evidenci přijatých stížností a způsobů vyřešení.

(CESR, 2008)

4. Praktická část - vybrané instrumenty kolektivního investování

Čtvrtá kapitola této práce už je čistě praktická. Nejdříve se zde autor zaměřil na faktory, které nejvíce ovlivňovaly vývoj a hospodaření finančních instrumentů v jednotlivých letech a zanalyzoval ekonomickou situaci ČR, která nejvíce ovlivňuje vývoj kurzů investičních produktů. Byl zvolen horizont 5 let, protože je to minimální doba doporučená pro investování do akciových titulů.

Autor zde bude hodnotit hospodaření a vývoj nejběžnějších nástrojů kolektivního investování - podílových fondů. Vybral čtyři nejběžnější typy fondů - fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, akciové fondy a fondy smíšené. Z každého typu jsou zde uvedeny tři zástupci fondů největších českých bank - České spořitelny, a.s., Československé obchodní banky, a.s. a Komerční banky, a.s.. Je zde zhodnocen jejich vývoj a průběh hospodaření v letech 2008 - 2012, porovnána nejen výkonnost jednorázové a pravidelné investice v těchto fondech, ale i výkonnost fondů mezi sebou. Pravidelná investice je prováděna ve výši Kč 5.000,00 měsíčně, což v souhrnné výši za celou dobu 5 let odpovídá jednorázové investici Kč 300.000,00. V celkovém zhodnocení všech fondů nejsou zahrnuty vstupní poplatky jednotlivých fondů, které nejsou ve všech bankách stejné. Tím by mohlo dojít ke zkreslení při porovnání celkové výkonnosti fondů mezi sebou. Na výši vstupního poplatku autor ovšem upozornil ve strategických informacích o každém fondu.

Tabulky, ve kterých je uvedena postupná výkonnost finančních instrumentů, tj. každoměsíční kurz, počet pravidelně nakupovaných cenných papírů, jejich postupně se zvyšující celkové množství a celková hodnota a měnící se hodnota jednorázové investice, jsou vzhledem ke svému rozsahu uvedeny v přílohách této práce. V jednotlivých kapitolách budou uvedeny pouze grafy, ze kterých je vývoj investic také patrný.

4.1 Analýza faktorů ovlivňujících investování ve vybraných letech

2008

Rok 2008 byl nejen pro Českou republiku, ale i pro celý svět rokem zlomovým. Téměř všechny ekonomiky světa byly zasaženy finanční krizí, která byla rozpoutána zejména v USA. Tato krize nejvíce zasáhla sektor bankovní a finanční. Český bankovní systém a finanční trhy tomuto tlaku odolaly. Protože je česká ekonomika orientovaná spíše

na vývoz, byla více zasažena následnou hospodářskou krizí, což se projevilo zejména poklesem zájmu o české výrobky, tedy snížením poptávky. Mezi další ukazatele ekonomiky, jež zaznamenaly výraznou změnu a tím přispěly i ke změnám na finančních trzích, je možné jmenovat pokles růstu HDP, snížení spotřeby domácností a vládních výdajů či růst cen - inflace nebo pokles úrokových sazeb a v neposlední řadě i snížení zaměstnanosti. V USA finanční krize vyústila krachem největších investičních bank, které pak následovaly i další banky v Evropě.

2009

Rok 2009 byl pro českou ekonomiku rokem zátěžovým. Přetrvávala hospodářská krize z minulého roku a ekonomika se nacházela v recesi. Ještě stále docházelo k poklesu růstu HDP, snižovaly se výdaje domácností a stoupala i nezaměstnanost. Naopak vzrostly vládní výdaje a klesala inflace. Kroky k oživení ekonomiky podnikla i Česká národní banka snížením úrokových sazeb, což mělo za následek snížení úroků z vkladů komerčních bank. Úroky ze spotřebních úvěrů však nepatrně rostou oproti úrokům z úvěrů na bydlení, které zaznamenávají pokles.

2010

V roce 2010 se už začíná makroekonomická situace v České republice postupně zlepšovat. Konečně po dvouletém propadu dochází k růstu HDP, a to nejen u nás, ale i ve světě. Domácnosti začínají opět více utrácet. Růst nezaměstnanosti se však stále nezastavil a opět se v roce 2010 počet nezaměstnaných zvýšil. Vláda své výdaje díky nárůstu deficitu vládního rozpočtu z důvodu krize minulých let snížila. Inflace nepatrně vzrostla, což mohlo být zapříčiněno zejména zvýšením daně z přidané hodnoty. Úrokové sazby z vkladů i v tomto roce nadále klesají a úroky ze spotřebních úvěrů stagnují na hodnotě z konce roku 2009. Úroky z úvěrů na bydlení vykazují mírný pokles.

2011

Hrubý domácí produkt v tomto roce opět roste a to zejména díky opětovnému rozvoji zahraničního obchodu. Významným faktorem v tomto roce je i pokles míry inflace. Ke konci tohoto roku ovšem dochází ke stagnaci, dokonce až k mírnému poklesu ekonomiky. Pozitivní vývoj tedy zaznamenává export, ostatní složky HDP klesají. Ovšem

míra nezaměstnanosti, díky určitému oživení ekonomiky, začíná pomalu klesat. Úroková politika centrální banky se nemění, sazby zůstávají na úrovni předchozího roku. Úroky ze spotřebních úvěrů zůstávají stále na stejné úrovni, úvěry na bytové účely však stále zlevňují.

2012

Očekávání ekonomů dalšího růstu ekonomiky v tomto roce se nenaplnují. Naopak výkon ekonomiky začíná znovu klesat a dostávat se opět do recese. Na českou ekonomiku má negativní vliv zejména pokles výkonnosti německé ekonomiky, včetně dalších zemí, se kterým je Česká republika obchodně svázána. Hrubý domácí produkt v tomto roce opět klesl, což způsobila zejména snížená spotřeba domácností. Export se naopak tento pokles snažil brzdít. Úrokové sazby stanovené ČNB dále klesají.

4.2 Fondy peněžního trhu

4.2.1 Česká spořitelna, a.s. - Sporoinvest

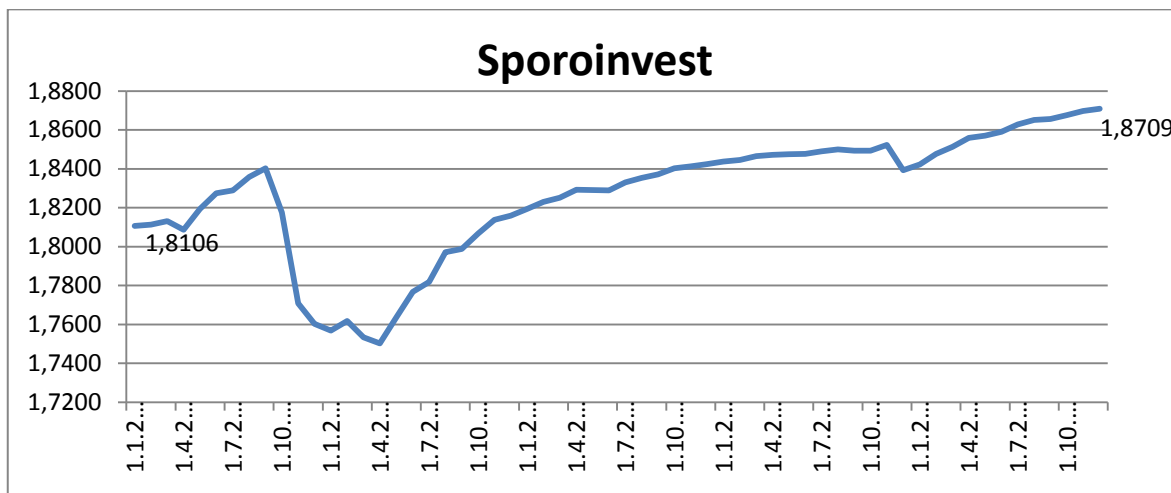
4.2.1.1 Základní strategie fondu

Podílový fond Sporoinvest byl založen jako fond peněžního trhu s cílem zhodnocení krátkodobých investic. Dnes je však, díky rozložení svého portfolia, považován spíše za fond dluhopisový. Je určen zejména pro ty investory, kteří chtějí získat alespoň o trochu vyšší zhodnocení, než nabízejí klasické termínované produkty. Výhodou tohoto fondu je, že i při dlouhodobém poklesu utrpí investoři jen malou ztrátu. Doporučovaný investiční horizont fondu je 6 - 12 měsíců. A do čeho tento fond investuje? Zejména do krátkodobých dluhových cenných papírů, pokladničních poukázek a bankovních depozit. V jeho portfoliu se mohou objevit i zahraniční cenné papíry. Jeho krátkodobá strategie zaručuje především vysokou likviditu. Rizikovost fondu se na stupnici rizikovosti 1 - 7 nachází na stupni 2. Fond je určen zejména pro nezkušené investory nebo pro ty investory, kteří ještě nemají rozmyšlenou správnou strategii a chtějí prozatím peníze jen "někam uložit". Vstupní poplatek fondu je vybírán ve výši 0,3 % z investované částky.

4.2.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf 4.2.1.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

Zdroj: autor



Už z grafu č. 4.2.1.2 je patrné konzervativní zaměření tohoto fondu. Kromě hospodářské krize v letech 2008 - 2009 nezaznamenává fond větší výkyvy v růstu svojí hodnoty. Cena podílového listu začíná 1.1.2008 na hodnotě 1,8106 Kč a roste až do září 2008 na hodnotu 1,8402, což představuje zhodnocení ve výši 1,64 %. Po tomto nárůstu dochází k prudkému propadu až do dubna 2009 na nejnižší hodnotu sledovaného období 1,7502 Kč za jeden podílový list. Tímto poklesem došlo ke ztrátě hodnoty investovaných prostředků o 5,28 %. Po této negativní zkušenosti přichází opět růst hodnoty fondu téměř plynule bez dalších výraznějších výkyvů. Konečná hodnota podílového listu fondu k 31.12.2012 je 1,8709 Kč, což znamená celkové zhodnocení investovaných prostředků za pět let o 3,28 %. V demonstračním příkladu, tj. jednorázové investici k 1.1.2008 ve výši Kč 300.000,00, dochází k nárůstu investované částky ke konci sledovaného období o 9.991,16 Kč, což opravdu není mnoho. Z míry zhodnocení a minimální kolísavosti je patrné, že fond je opravdu určen pro konzervativní investory. Vývoj hospodaření fondu potvrzuje i doporučený časový horizont předpokládané investice do 1 roku, kromě již zmiňované krize na přelomu roku 2008 a 2009, která se odrazila v hospodaření všech druhů investičních produktů.

Se změnou hodnoty podílového listu souvisí i změna počtu nakupovaných kusů. Pohybuje se přímo úměrně, ale přesně opačně než vývoj hodnoty podílového listu. Tzn. čím nižší je kurz, tím více cenných papírů nakoupíme. A naopak, čím je hodnota

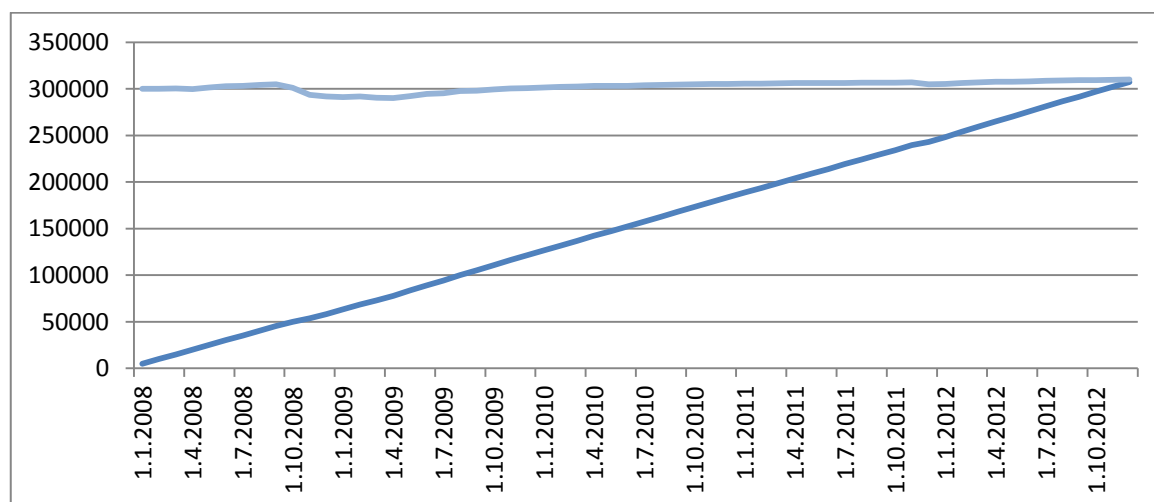
podílového listu vyšší, tím méně je možné jich za stejnou částku nakoupit. Proto je výhodné při nízkém kurzu podílové listy nakupovat, protože při následném nárůstu hodnoty dochází i k vyššímu nárůstu celkově investované částky.

4.2.1.3 Jednorázová a pravidelná investice

Vývoj hodnoty jednorázové investice je znázorněn a popsán v předcházejících odstavcích. Zde bude znázorněn a vysvětlen vývoj pravidelné investice. Pro modelový příklad byla vybrána pravidelná investice v měsíčních intervalech ve výši Kč 5.000,00 a porovnána s jednorázovým vkladem Kč 300.000,00.

Graf č. 4.2.1.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

Zdroj: autor



Jak je z výše uvedeného grafu patrné, vývoj pravidelné investice do fondu Sporinvest má téměř lineární charakter, což může být následkem pouze nízké procentuální kolísavosti hodnoty podílového listu mezi jednotlivými měsíci. Tzn. že je každý měsíc nakupován přibližně stejný počet cenných papírů, pravidelná investice se tedy z tohoto důvodu zdá výhodnější. Ovšem konečná hodnota investovaných finančních prostředků se nachází na nižší úrovni oproti jednorázově vložené částce. Na konci pravidelné investice bude mít investor na svém kontě celkovou částku 307.396,06 Kč, což je o 2.595,11 Kč méně než u jednorázového vkladu. Tato skutečnost může být způsobena nízkou kolísavostí, protože při stále stoupající hodnotě cenného papíru jich investor nakupuje stále méně a výsledná hodnota je tedy nižší.

4.2.2 Československá obchodní banka, a.s. - KBC Multi Interest Cash CZK

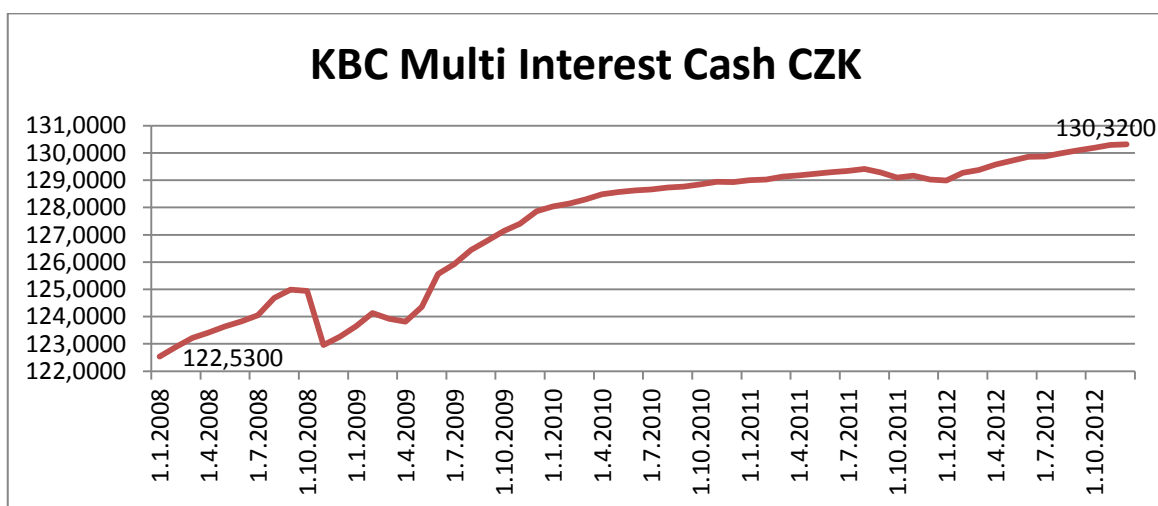
4.2.2.1 Základní strategie fondu

Fond peněžního trhu, KBC Multi Interest Cash CZK, nabízený Československou obchodní bankou, je určen zejména pro konzervativní investory, kterým nezáleží na výši úroků, ale spíše na jistotě uložení finančních prostředků. Strategie fondu je zaměřena na získání stejného či lepšího zhodnocení finančních prostředků než na klasických vkladových produktech. V jeho portfoliu se dají nalézt zejména krátkodobé euroobligace, státní pokladniční poukázky či klasická depozita. Více než polovina cenných papírů v portfoliu fondu je českých, ostatní pocházejí ze zemí Evropské unie. Investiční horizont je 1 rok. Rizikovost fondu vyznačená na stupnici rizikovosti od 1 do 7 je na druhém nejnižším stupni. Vstupní poplatek je účtován ve výši 0,1 % z investované částky.

4.2.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č.4.3.2.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor



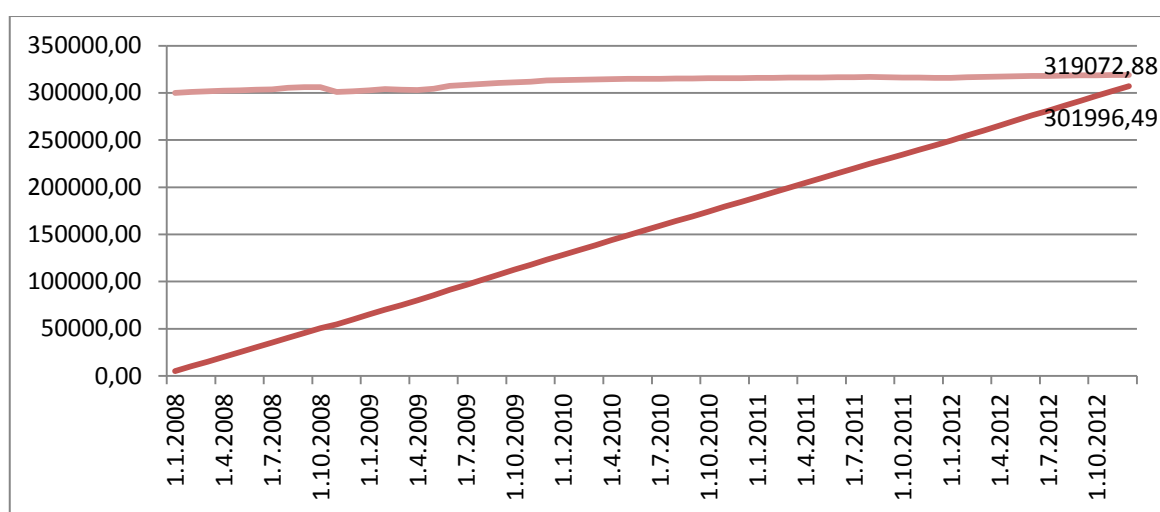
Jak je z následujícího grafu patrné, vývoj a hospodaření fondu potvrzuje jeho stabilitu a konzervativnost. Téměř po celou dobu sledovaných pěti let má hodnota fondu růstový charakter, kromě období hospodářské krize na přelomu let 2008 a 2009, která se negativně podepsala na hospodaření všech investičních instrumentů. Celkově se ve sledovaném období cena podílového listu zvýšila z původní hodnoty 122,53 Kč za kus v lednu 2008 na

konečnou částku Kč 130,32 k prosinci 2012. Výsledné zhodnocení fondu se ustálilo na 6,36 % a je nejvyšším ze sledovaných fondů peněžního trhu. Zjištěná výše zhodnocení potvrzuje fakt, že fond je určen zejména pro krátkodobé uložení finančních prostředků. Dokonce i po poklesu v období krize se díky investiční strategii dostal zpět na původní úroveň v poměrně krátkém časovém období.

4.2.2.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č.4.3.2.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Při porovnání pravidelné a jednorázové investice bylo zjištěno, že vyšší zhodnocení fond vykazuje při jednorázovém vložení finančních prostředků, a to 6,36 %. Investor tedy mohl vydělat 19.072,88 Kč z investované částky Kč 300.000,00. Při pravidelné investici 5.000,00 Kč měsíčně se míra zhodnocení vyšplhala jen na 2,36%, tzn. že investor mohl získat navíc 7.066,03 Kč. Vyšší zhodnocení u jednorázové investice oproti pravidelné potvrzuje i nízká kolísavost hodnoty podílového listu. Jeho cena neustále roste, proto při pravidelném ukládání finančních prostředků investor nakupuje stále méně cenných papírů a jejich celková hodnota je na nižší úrovni než investice počáteční, kdy jsou nakoupeny všechny podílové listy za nízkou hodnotu, která už pak jenom roste. Při pravidelné investici je ovšem zajištěno rozložení možného rizika, které může nastat při náhlé změně kurzu, jako tomu bylo i v době hospodářské krize.

4.2.3 Komerční banka, a.s. - KB Peněžní trh

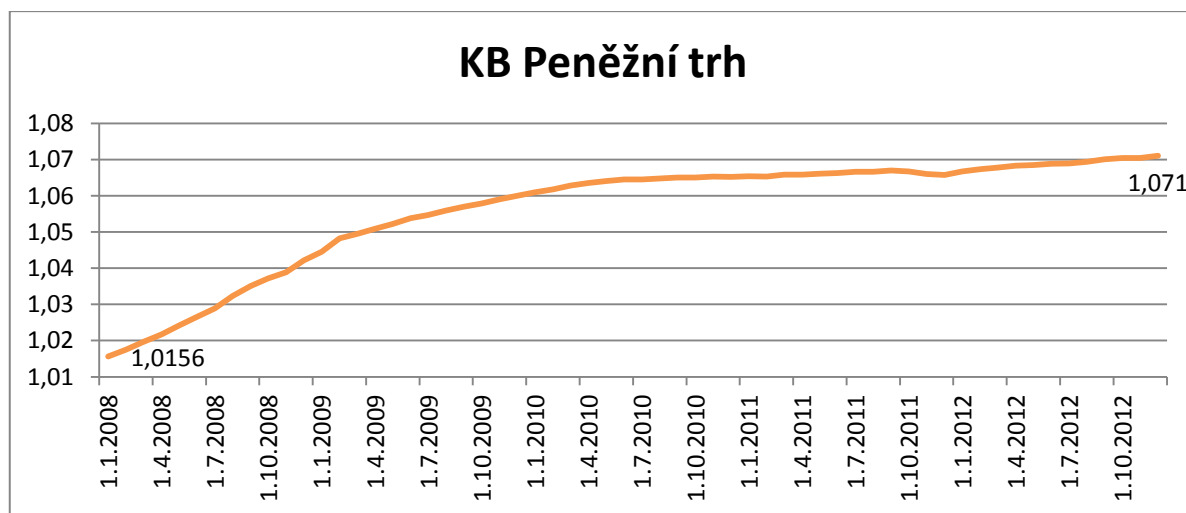
4.2.3.1 Základní strategie fondu

Stejně jako ostatní porovnávané fondy peněžního trhu je i fond Komerční banky KB peněžní trh určen pro investory, kteří hledají spíše jistotu zhodnocení s minimálním rizikem a tím i nižším úrokem. Tento fond investuje především do krátkodobých dluhových cenných papírů, zejména státních dluhopisů, korporátních dluhopisů a klasických vkladových produktů. Fond má ve svém portfoliu více než polovinu českých cenných papírů, zbytek tvoří investiční instrumenty eurozóny a v nepatrné míře i USA. Hlavním cílem strategie fondu je získání vyššího zhodnocení oproti klasickým depozitním produktům. Jedná se o bezpečný fond s nízkou kolísavostí a vysokou likviditou. Rizikovitost fondu se na stupnici od jedné do sedmi nachází na nejméně rizikovém stupni 1. Vstupní poplatek 0,2 % je strháván z každé investované částky.

4.2.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.2.3.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor



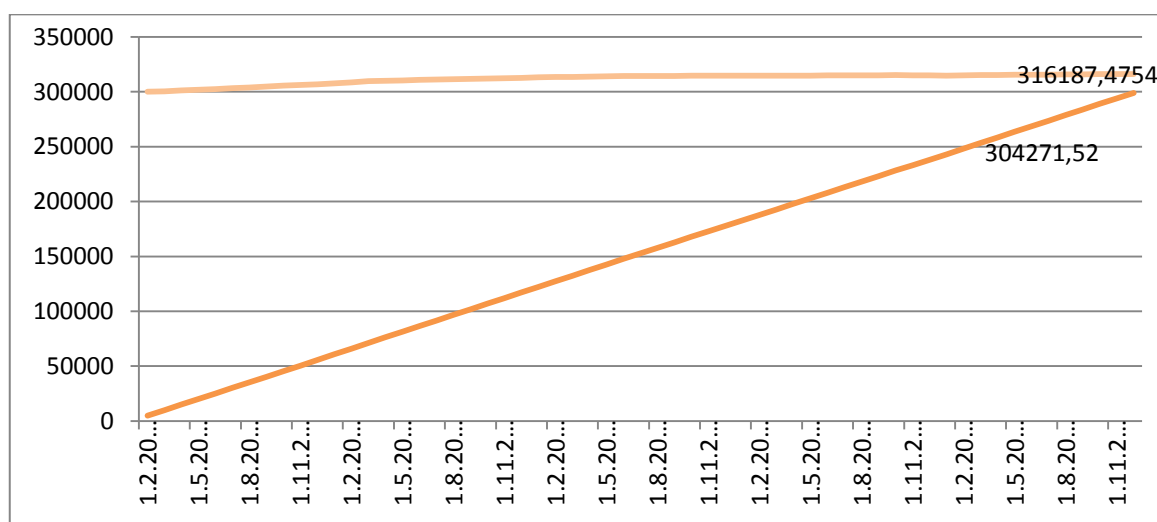
Vývoj hodnoty fondu má opět růstový charakter, který si zachoval dokonce i v době hospodářské krize, což svědčí o dobré investiční strategii manažera fondu. Cena podílového listu se z počáteční hodnoty 1,0156 Kč vyšplhala až na částku Kč 1,071, což představuje míru zhodnocení 5,45% . Investor by tedy vydělal za pět let 16.364,71 Kč z celkově vložených prostředků ve výši Kč 300.000,00. Z vývoje fondu je patrná minimální,

kolísavost, je tedy vhodným řešením pro konzervativní investory, kterým přináší jistotu zhodnocení s nízkým rizikem, ale i s nízkým úrokem.

4.2.3.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.2.3.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor

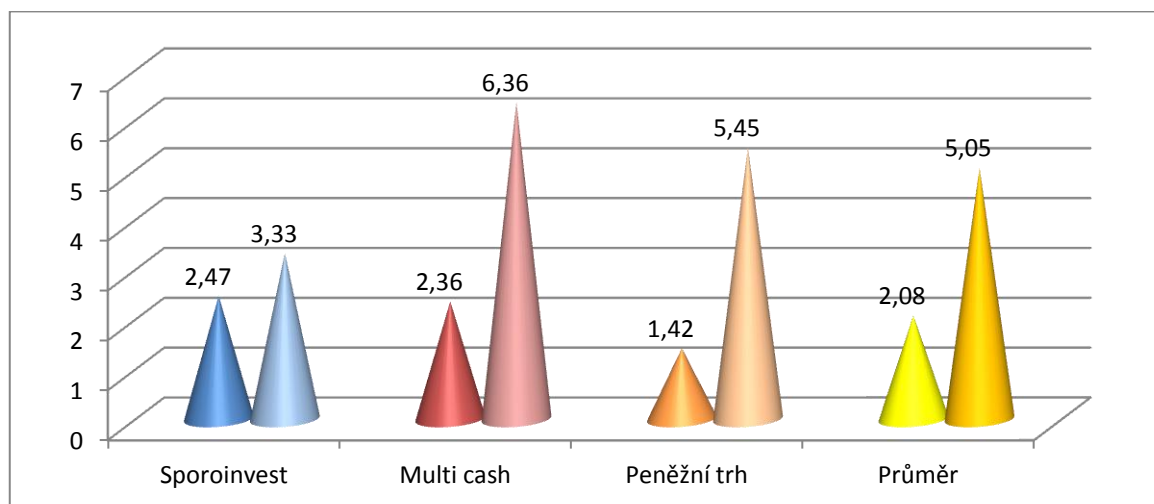


Porovnáním pravidelné a jednorázové investice bylo zjištěno vyšší celkové zhodnocení u jednorázově vložených finančních prostředků a to zejména díky nízké kolísavosti. S růstem hodnoty podílového listu investor totiž nakupuje stále méně cenných papírů a výsledná hodnota je nižší. Míra zhodnocení pravidelné investice se ustálila na výši 5,45 %, což v peněžním vyjádření představuje 16.364,71 Kč. U jednorázově vložených finančních prostředků je míra zhodnocení na úrovni 1,42 %, což investorovi vydělalo 4.271,52 Kč. Pro vyšší zhodnocení by se měl investor rozhodnout pro jednorázovou investici. Ovšem kvůli minimalizaci rizika, které je u tohoto typu fondu nízké, je výhodnější pravidelné ukládání finančních prostředků, kvůli nenadálým výkyvům hodnoty, které by mohly vlivem změn na trhu nastat.

4.2.4 Vyhodnocení fondů peněžního trhu

Graf č. 4.2.4 Porovnání fondů peněžního trhu

zdroj: autor



Analýzou vývoje a hospodaření fondů peněžního trhu byla potvrzena teoretická východiska, ze kterých autor vychází. Fondy peněžního trhu jsou díky své minimální kolísavosti a nízkému riziku vhodné zejména pro konzervativní investory, kteří nevyhledávají riziko a nechtějí peníze investovat příliš dlouho.

Dále se analýzou potvrdilo, že fondy peněžního trhu jsou vhodné spíše pro jednorázové uložení finančních prostředků, kdy došlo k vyššímu zhodnocení oproti investicím pravidelným. Při jednorázovém vkladu by investice narostla v průměru o 5,05 % oproti pravidelnému ukládání, kdy se zhodnocení vyšplhalo jen na 2,08 %. Tento rozdíl je způsoben právě nízkou kolísavostí hodnoty.

Z vybraných fondů si v pravidelné investici nejlépe počínal fond Sporinvest spravovaný Českou spořitelnou, a.s. se zhodnocením 2,47 %, dále pak fond Multi Interest Cash CZK z portfolia ČSOB, a.s. s 2,36 % a s nejnižším zhodnocením 1,42 % fond Peněžní trh od Komerční banky, a.s.

Při jednorázové investici si nejlépe počínal fond ČSOB, a.s., kdy došlo k navýšení investované částky o 6,36 %. Druhé nejvyšší zhodnocení vykázal fond Komerční banky, a.s. - 5,45 %. Nejméně byly zhodnoceny investice ve fondu České spořitelny, a.s. - 3,33 %.

4.3 Dluhopisové fondy

4.3.1 Česká spořitelna, a.s. - Sporobond

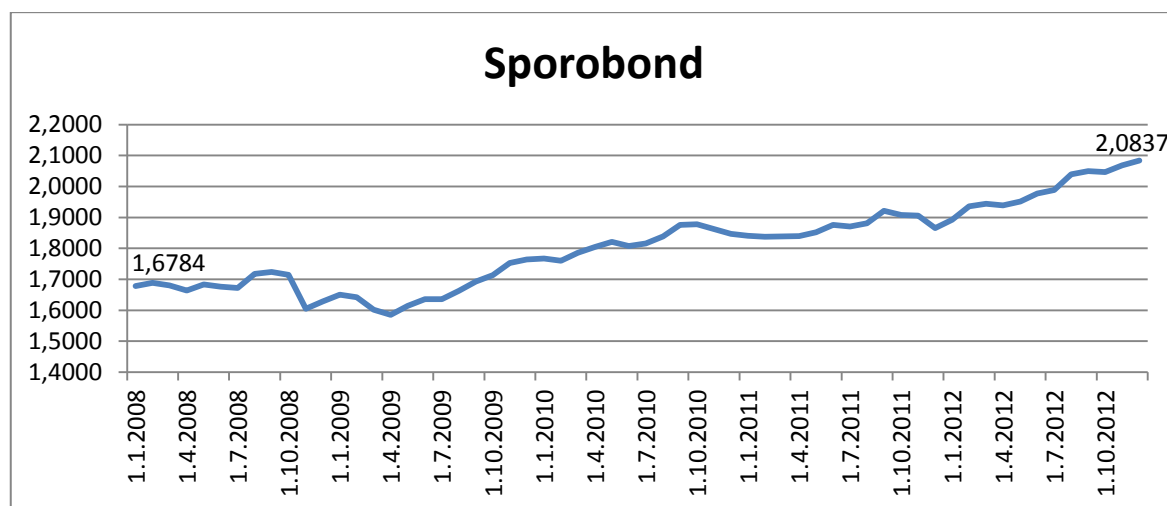
4.3.1.1 Základní strategie fondu

Sporobond je dluhopisovým fondem, jehož portfolio je tvořeno převážně českými střednědobými státními dluhopisy a korporátními investičními dluhopisy. Základním cílem fondu je dlouhodobě získávat zhodnocení na vyšší úrovni oproti výnosům ze střednědobých dluhopisů vydávaných státem. Je určen zejména pro investory, kteří nechtějí podstupovat riziko vysoké kolísavosti hodnoty akciových fondů a chtějí získat vyšší zhodnocení než z fondů peněžního trhu a depozitních produktů. Investiční horizont fondu je tři roky, tzn. že je určen především pro střednědobé uložení finančních prostředků. Vstupní poplatek fondu je vybírán ve výši 1,0 % z investované částky.

4.3.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf 4.3.1.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

Zdroj: autor



Z grafu vývoje hodnoty podílového listu fondu Sporobond je na první pohled patrné, že kolísavost hodnoty cenného papíru je minimální. Fond je tedy určen zejména pro konzervativně orientované investory. Protože fond investuje převážně do českých státních dluhopisů, dá se označit jako fond stabilní. Změna hodnoty podílového listu z 1,6784 Kč za kus na konečnou hodnotu sledovaného období ve výši 2,0837 Kč představuje celkové

zhodnocení ve výši 24,16 %. Na přelomu roku 2008 a 2009 je patrný mírný krátkodobý pokles díky poklesu ekonomiky v důsledku hospodářské krize. I přes tento negativní výkyv si fond dokázal udržet svoji stabilitu a jeho zhodnocení v následujícím období bylo nadprůměrné. Z jednorázově investované částky ve výši Kč 300.000,00 by každý investor získal celkové zhodnocení 72.443,99 Kč.

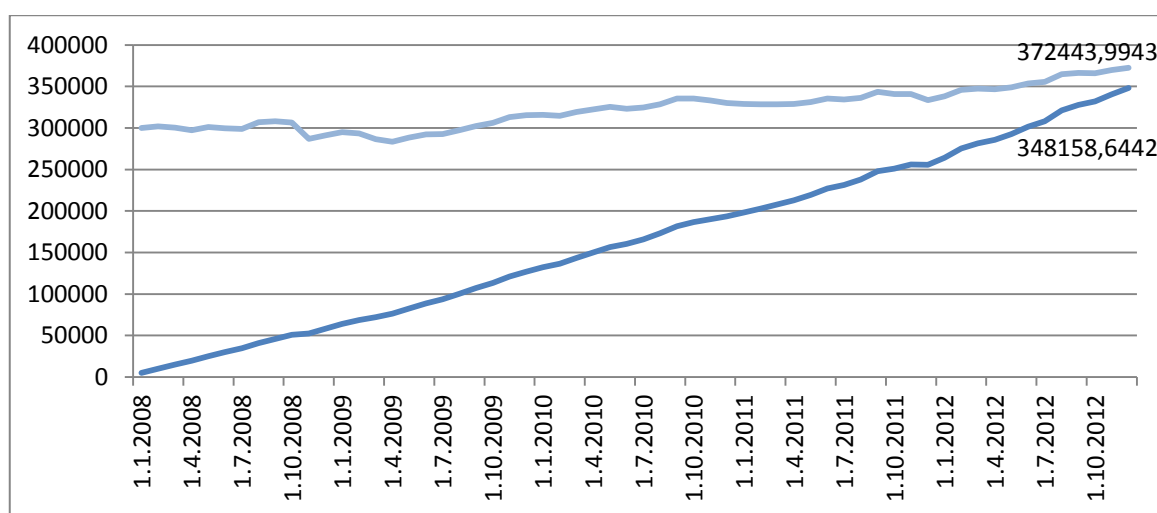
Fond je určen pro střednědobé uložení finančních prostředků, to znamená přibližně 3 roky. Vývoj fondu tento teoretický předpoklad potvrzuje. I přes malé zakolísání v době krize fond vykazuje v tomto časovém horizontu zajímavé zhodnocení.

Množství nakupovaných podílových listů v jednotlivých měsících sledovaného období se mění. Přesto, že je každý měsíc investována stejná částka Kč 5.000,00, množství nakoupených cenných papírů se liší. V případě nejvyššího kurzu na konci období je množství podílových listů nejmenší (2399 ks) a naopak v době propadu hodnoty podílového listu na své nejnižší hodnotě je množství nakoupených listů nejvyšší. Při propadu hodnoty cenného papíru lze nakoupit více podílových listů a při vzrůstu jejich ceny investor získá vyšší finanční částku při jejich případném prodeji.

4.3.1.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf 4.3.1.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Při pravidelné investici 5.000,00 Kč měsíčně je postupný nárůst celkové investované částky téměř neměnný, což potvrzuje fakt, že pravidelným investováním získává investor jistotu zhodnocení vložených finančních prostředků s minimální

kolísavostí hodnoty celkové investice. Ovšem při porovnání celkového zisku, kdy pravidelnou investicí zhodnotíme investované prostředky o 48.158,64 Kč a jednorázovou investicí o 72.443,99 Kč, bylo zjištěno, že výnosnější ve sledovaném období bylo jednorázové uložení finančních prostředků zejména díky již zmiňované nízké kolísavosti.

4.3.2 Československá obchodní banka, a.s. - ČSOB Bond mix

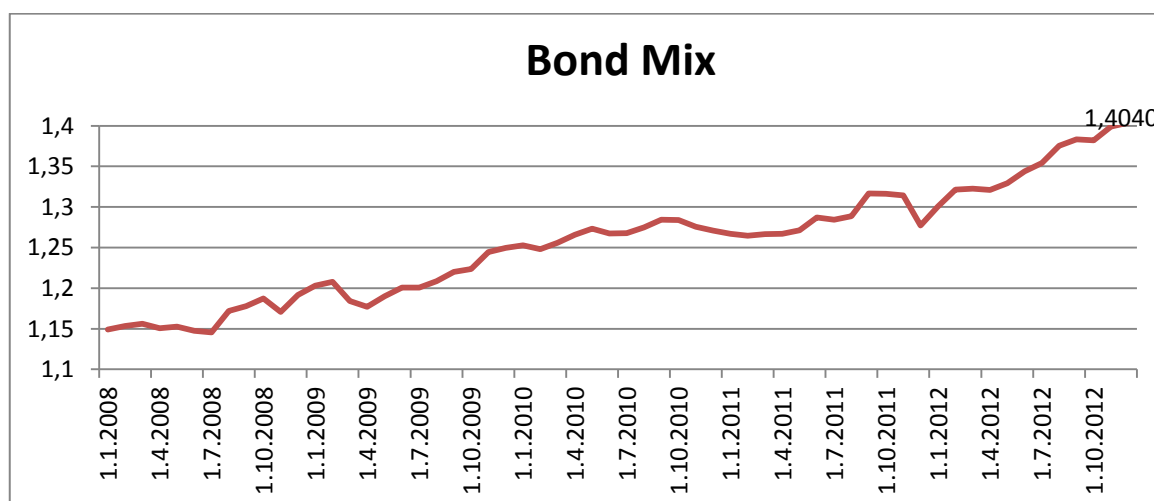
4.3.2.1 Základní strategie fondu

Fond ČSOB Bond mix je klasickým dluhopisovým fondem investujícím převážně do státních dluhových cenných papírů a pokladničních poukázek a korporátních dluhopisů vydávaných v tuzemsku i v zahraničí. Základním cílem fondu je získání vyššího zhodnocení než z klasických bankovních depozit. Doporučovaný investiční horizont je 3 roky a rizikový ukazatel se nachází na třetím stupni sedmimístné stupnice. Je tedy určen převážně pro investory vyžadujících vyšší zhodnocení s malou mírou rizika. Vstupní poplatek do fondu je účtován ve výši 0,5 % z investované částky.

4.3.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č.4.3.2.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor



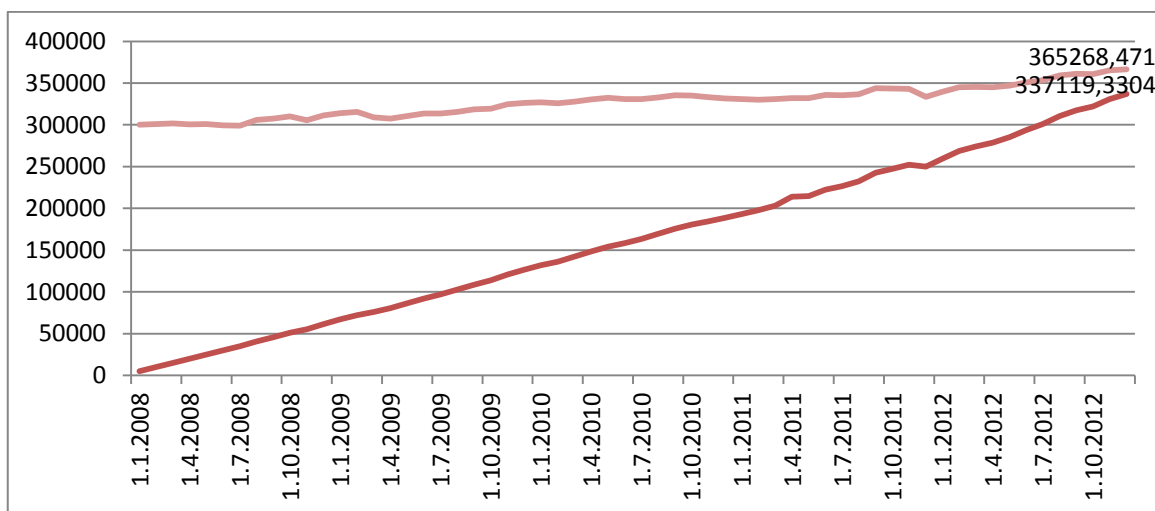
Z grafu vývoje hodnoty podílového listu dluhopisového fondu Bond mix je patrná již zmíněná mírná kolísavost hodnoty cenného papíru. Investiční strategie fondu, zejména do státních dluhopisů, představuje v předepsaném časovém horizontu 3 let jistotu uložení

finančních prostředků s velice zajímavým zhodnocením. Hodnota podílového listu se z počáteční hodnoty 1,1491 Kč ve sledovaném období zvýšila na konečnou hodnotu Kč 1,4040 za jeden kus cenného papíru, což představuje celkové zhodnocení investice o 22,18 %. Ve sledovaném případě jde o nárůst celkové hodnoty investice o Kč 66.547,73.

4.3.2.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č.4.3.2.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Výslednou analýzou porovnání jednorázové a pravidelné investice do tohoto dluhopisového fondu bylo zjištěno vyšší zhodnocení jednorázově uložených finančních prostředků (22,18 % a nárůst o 66.547,73 Kč) oproti pravidelnému investování, kdy míra zhodnocení poklesla téměř o polovinu na 12,37 %, resp. zhodnocení činilo 37.119,33 Kč. Celkové porovnání obou investic ukazuje na skutečnost vyššího zhodnocení při jednorázovém investování finančních prostředků, ovšem s vyšším rizikem možné kolísavosti kurzu daného fondu v důsledku hospodářského a politického vývoje v zemích, jejichž dluhopisy fond vlastní. Toto riziko je eliminováno pravidelným ukládáním nižších částek. Výnosnost již není tak zajímavá, zejména právě díky mírné kolísavosti fondu.

4.3.3 Komerční banka, a.s. - KB Dluhopisový

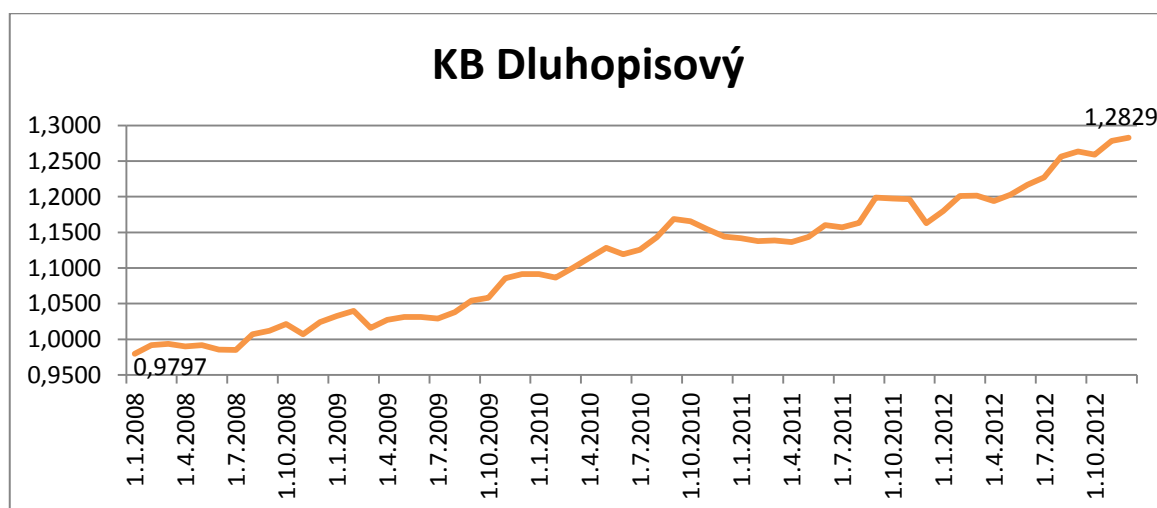
4.3.3.1 Základní strategie fondu

Třetí dluhopisový fond byl vybrán se stejným zaměřením, a to zejména na státní dluhopisy s různou dobou splatnosti. Fond dokonce obdržel několik ocenění z hlediska uchování hodnoty majetku investorů. Je tedy vhodný pro konzervativněji orientované investory, kteří hledají vhodnou alternativu ke klasickým depozitním produktům. Doporučený investiční horizont tohoto fondu je 2 roky. Vstupní poplatek do fondu je 1 % z investované částky.

4.3.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.3.3.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor

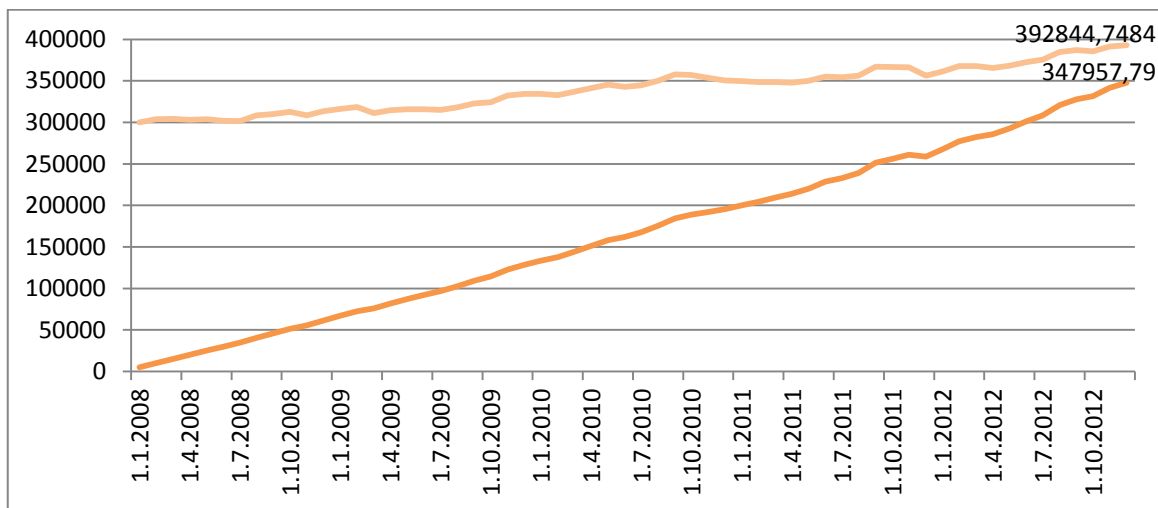


Vývoj hodnoty podílového listu se ve sledovaném období dostává na nejvyšší úroveň zhodnocení ze sledovaných dluhopisových fondů - až na 30,95 %, což znamená zhodnocení jednorázově vložených prostředků ve výši Kč 300.000,00 o Kč 92.844,75. Počáteční hodnota Kč 0,9797 podílového listu z ledna 2008 se vyšplhala až na hodnotu Kč 1,2829. Mírná kolísavost potvrzuje konzervativní zaměření fondu a výhodu střednědobé investice po dobu minimálně 2 let. Díky poměrně stabilnímu politickému prostředí ve sledovaném období fond nevykazuje žádné výrazné výkyvy.

4.3.3.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.3.3.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor

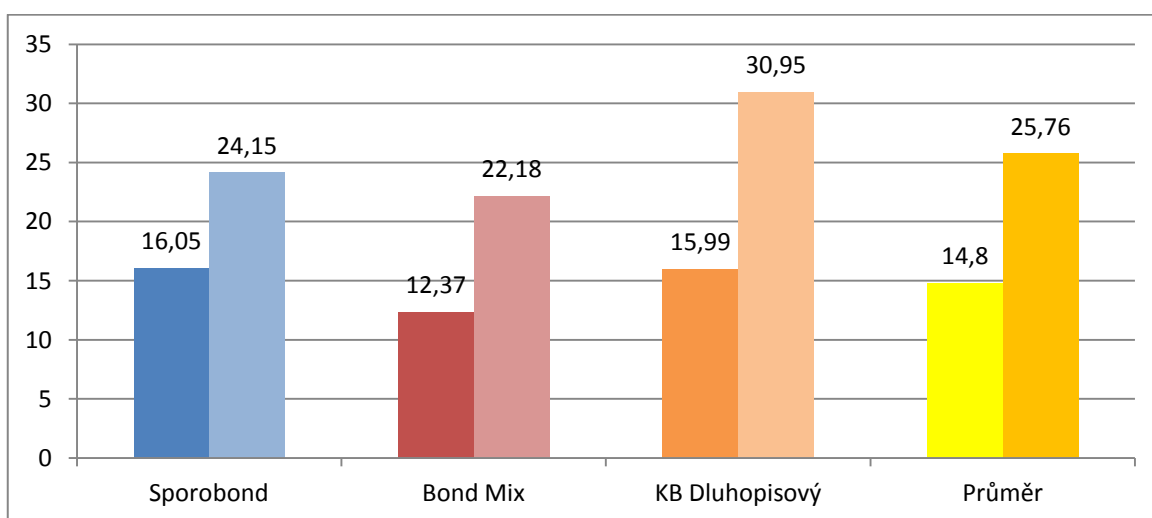


Úroková míra dosažená pravidelnou investicí se vyšplhala na 15,99 %. Toto zhodnocení představuje navýšení investované částky o Kč 47.957,79. Opět se potvrdilo, že u dluhopisových fondů je výhodnější jednorázová investice, kdy je zhodnocení téměř dvojnásobné oproti investici pravidelné. Ovšem tento vyšší výnos je doprovázen i vyšším rizikem v důsledku možného zakolísání nebo poklesu ekonomického či politického vývoje v ČR.

4.3.4 Vyhodnocení dluhopisových fondů

Graf č. 4.3.4 Porovnání dluhopisových fondů

zdroj: autor



Výsledky porovnání vývoje a hospodaření dluhopisových fondů potvrzují teoretické předpoklady těchto fondů. Dluhopisové fondy jsou zaměřeny spíše na konzervativněji orientované investory s tolerancí mírné kolísavosti, resp. mírného rizika. Díky těmto předpokladům mohou případní investoři získat vyšší zhodnocení oproti fondům peněžního trhu a klasickým depozitním produktům.

Stejně jako u fondů peněžního trhu se i u dluhopisových fondů potvrdilo výhodnější zhodnocení jednorázové investice oproti investici pravidelné. Pravidelnou investicí došlo k průměrnému zhodnocení ve výši 14,80 %, resp. zvýšení hodnoty investované částky o 44.411,92 Kč. Při jednorázové investici došlo k nárůstu uložených finančních prostředků v průměru o 25,76 %, což představuje 77.278,82 Kč. Tento rozdíl může být způsoben i nízkou kolísavostí hodnoty investice. Při stále zvyšující se hodnotě podílových listů dochází k nákupu stále menšího počtu.

Z vybraných fondů si v pravidelné investici vedl nejlépe Sporobond s 16,05 %, dále pak KB Dluhopisový s 15,99 %. Na poslední příčce se umístil fond ČSOB Bond mix. se zhodnocením 12,37.

U jednorázové investice se nejvýkonnějším fondem stal KB dluhopisový s bezkonkurenčním zhodnocením 30,95 %, dále pak Sporobond s 24,15 %. Na poslední pomyslné příčce se umístil fond ČSOB Bond mix, jehož zhodnocení se vyšplhalo na "pouhých" 22,18 %.

4.4 Akciové fondy

4.4.1 Česká spořitelna, a.s. - Global Stocks

4.4.1.1 Základní strategie fondu

Global Stocks je akciovým fondem spravovaným Českou spořitelnou, a.s. určeným zejména pro dynamické investory, kteří jsou schopni podstoupit rizika spojená s akciovými fondy. Global Stocks je fondem fondů, tzn. že investuje do jiných, globálně zaměřených, akciových fondů. V jeho portfoliu lze najít především podílové listy zahraničních akciových fondů vydávaných renomovanými investičními společnostmi. Téměř polovinu portfolia tvoří podílové listy amerických akciových fondů, čtvrtinu evropské a zbytek investic je rozložen mezi rozvíjející se trhy a trhy japonské. Doporučený investiční

horizont fondu je 5 let a délka a rizikovitost se nachází na šestém nejrizikovějším stupni ze sedmibodové stupnice rizikovitosti. Vstupní poplatek je vybírán ve výši 3 % z investované částky.

4.4.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.4.1.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor

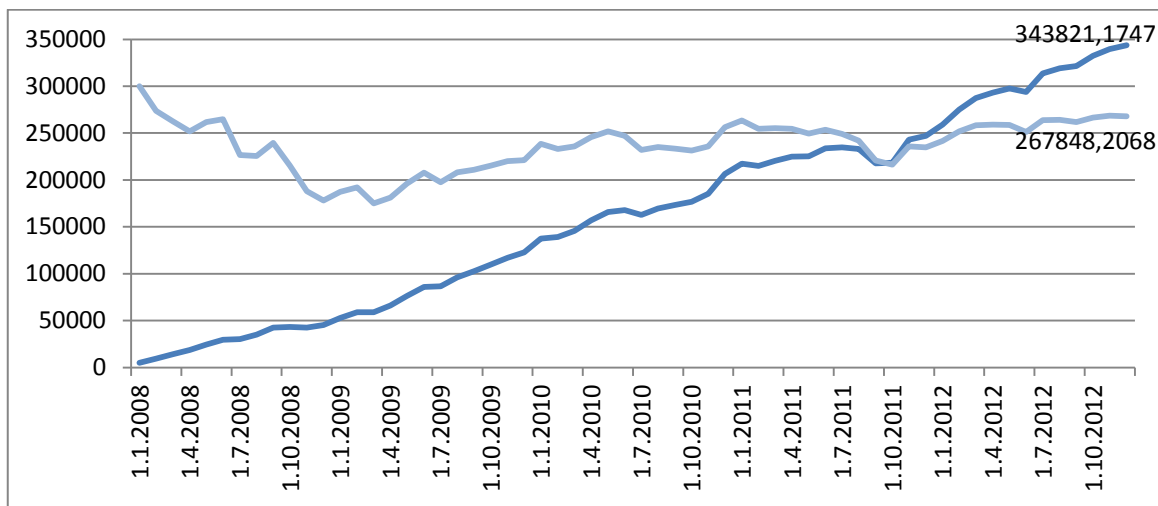


Analýzou vývoje hospodaření fondu byla potvrzena vysoká rizikovitost investování do fondu v důsledku vysoké kolísavosti hodnoty cenných papírů, do kterých fond investuje. Drobná kolísavost není u akciových fondů neobvyklá a každý investor s ní musí počítat. Proto je zejména důležité dodržet doporučený pětiletý horizont investice. Ovšem z propadu na přelomu let 2008 a 2009 se fond nedokázal po celé sledované období vzpamatovat. Tento vývoj potvrzuje teoretická východiska, že akciové fondy nejsou vhodné pro jednorázovou investici kratší než 5 let. Hodnota jednoho podílového listu poklesla ve sledovaném období z počáteční ceny 0,4796 Kč za kus na 0,4282 Kč za kus. Celková hodnota investované částky tedy klesla za celou dobu o 10,72 %, to je o 32.151,79 Kč.

4.4.1.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.4.1.3 Vývoj hodnoty pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Sledováním vývoje pravidelné investice je patrné, že je daleko výnosnější než investice jednorázová a bez větších problémů vyrovnala výkyv způsobený hospodářskou krizí. Tato skutečnost je způsobena zejména tím, že při poklesu hodnoty podílového listu investor nakoupí za stejnou sumu peněz větší množství cenných papírů, které při růstu hodnoty cenného papíru vykazují vyšší celkovou hodnotu investované částky. Při pravidelném ukládání finančních prostředků došlo k nárůstu investované částky o 14,61 %, resp. 43.821,17 Kč. Rozdíl ve zhodnocení obou způsobů investic se pohybuje okolo 25 %. Tento fond lze tedy doporučit zejména pro pravidelné ukládání finančních prostředků.

4.4.2 Československá obchodní banka, a.s. - Střední a Východní Evropa

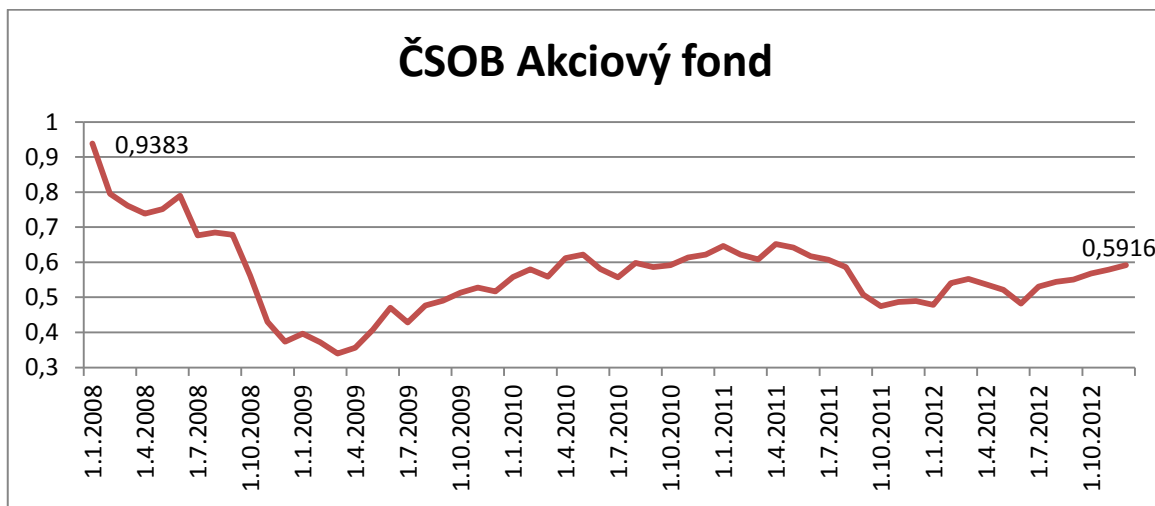
4.4.2.1 Základní strategie fondu

Portfolio tohoto akciového fondu je zaměřeno zejména na trhy ve východní a střední Evropě především do ČR, Maďarska, Slovinska, Polska, Chorvatska, Rumunska, Turecka a Ruska. Investice do tohoto akciového fondu je doporučována v časovém horizontu 7 let a více. Rizikovitost fondu se nachází na páté pomyslné příčce sedmibodové stupnice rizikovitosti. Fond je určen hlavně dynamickým investorům akceptujícím riziko časté kolísavosti investice. Při jakémkoliv způsobu ukládání finančních prostředků zaplatí investor vstupní poplatek ve výši 2,5 % z každé investované částky.

4.4.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.4.2.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor

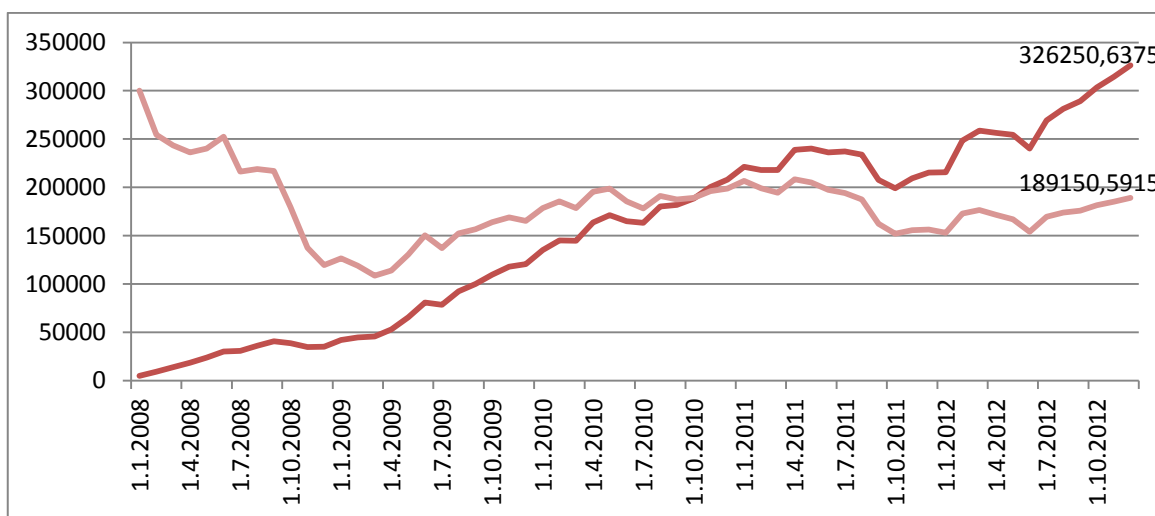


Pozorováním vývoje fondu ve sledovaném období byla potvrzena teoretická východiska akciových fondů. Téměř častá a místy i vysoká kolísavost je už patrná z grafu na první pohled. Nejvyšší propad fond zaznamenal opět v době krize v letech 2008 a 2009. Pokud by ovšem investor v této době nakoupil podílové listy fondu, mohl v následujícím období slušně vydělat i bez dodržení doporučeného časového horizontu 5 let. Celkově ovšem hodnota podílového listu fondu z počáteční hodnoty 0,9383 Kč klesla na konečnou hodnotu 0,5916 Kč. Při jednorázové investici by investor v uvedeném období prodělal 110.849,41 Kč, což představuje pokles o 36,95 % z počáteční hodnoty investice.

4.4.2.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.4.2.3 Porovnání pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Srovnáním pravidelné a jednorázové investice opět potvrzuje fakt, že do akciových fondů je výhodnější ukládat finanční prostředky pravidelnými splátkami. Tímto způsobem investice mohl investor ve sledovaném období dokonce vydělat a jeho investovaná částka by narostla o 8,75 %, resp. 26.250,64 Kč. Na základě zjištěných výsledků lze opět doporučit pravidelné investování do akciových fondů.

4.4.3 Komerční banka, a.s. - KB Akciový

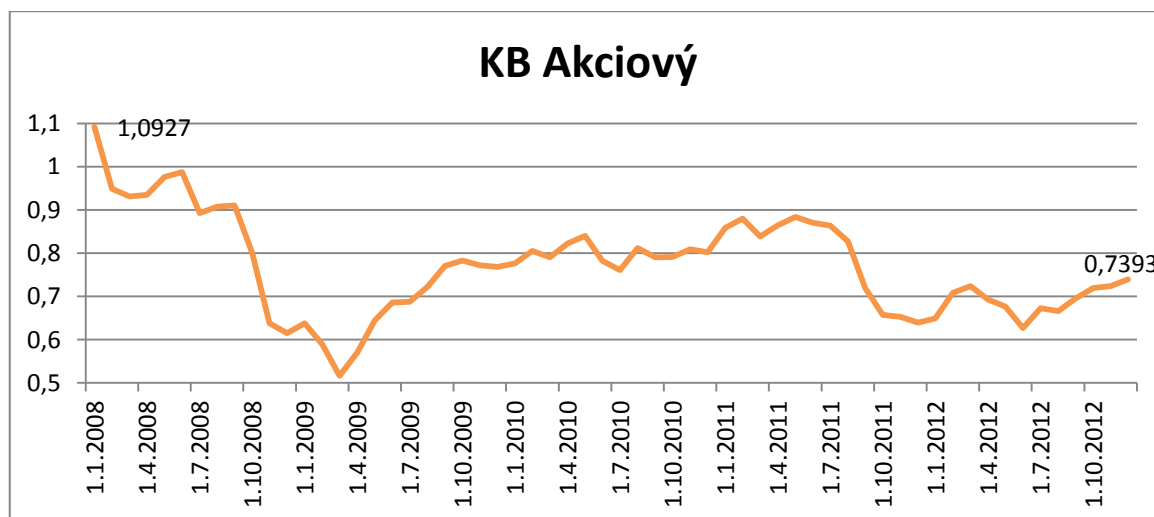
4.4.3.1 Základní strategie fondu

Akciový fond Komerční banky investuje především do akciových titulů obchodovaných na pražské burze. Jeho portfolio je tvořeno zejména nejvíce obchodovanými cennými papíry s růstovým potenciálem. V malém množství je portfolio doplněno i cennými papíry maďarského a polského trhu s akciemi. Doporučený časový horizont pro uložení finančních prostředků je 5 let a více. Rizikovost fondu se nachází na šesté příčce sedmibodové stupnice rizikovosti. Vstupní poplatek je strháván ve výši 3 % z každé investované částky.

4.4.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.4.3.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor



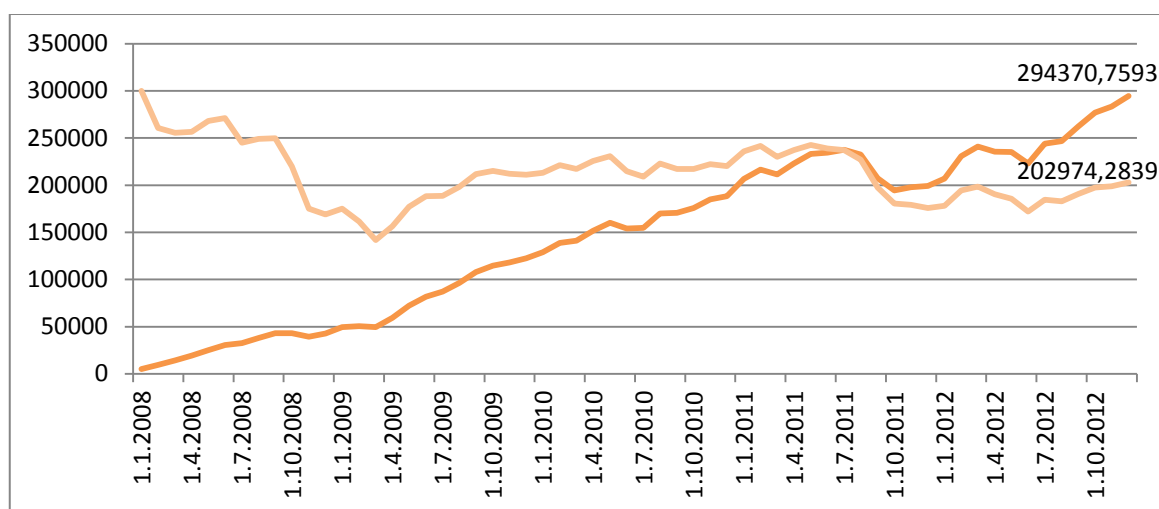
Už pouhý pohled na graf výkonnosti fondu naznačuje nevýhodnost jednorázového uložení finančních prostředků a potvrzuje teorii o rizikovosti investice. Největší propad

hodnoty podílového listu zasáhl fond v období hospodářské krize na přelomu roku 2008 a 2009, kdy hodnota klesla z počáteční hodnoty 1,0927 Kč za kus téměř o polovinu.

Do konce sledovaného období se již fond s touto ztrátou nedokázal vyrovnat. Konečná hodnota podílového listu činila 0,7393 Kč. Při jednorázové investici tento pokles znamená ztrátu 32,34 %, tj. snížení celkové hodnoty investované částky o 97.025,72 Kč.

4.4.3.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.4.3.3 Porovnání vývoje pravidelné a jednorázové investice



Na základě výsledků porovnání jednorázové a pravidelné investice je patrné, že výkonnější byla opět investice pravidelná. V tomto případě nelze ovšem konstatovat, že byla výnosná. Bohužel i při pravidelné investici se fondu nepodařilo překročit hodnotu celkově investované částky. Ta naopak klesla o 1,88 %, peněžně vyjádřeno o 5.629,24 Kč. Je tedy možné potvrdit, že pravidelná investice je výkonnější, nikoliv výnosná.

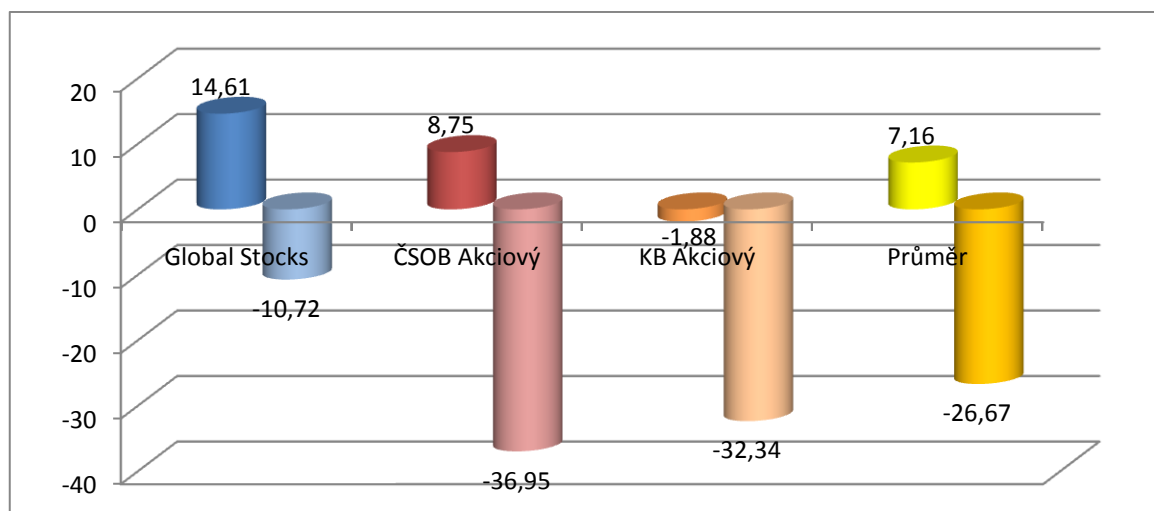
4.4.4 Vyhodnocení akciových fondů

Akciové fondy patří mezi nejrizikovější investice, zejména kvůli vysoké a časté kolísavosti hodnoty investice způsobené negativním hospodářským vývojem. Měření a porovnání výkonnosti potvrdilo vhodnost investice do tohoto druhu fondů pouze v dlouhodobém časovém horizontu, minimálně 5 let a déle. Dále byla potvrzena výhodnost investovat do akciových fondů pravidelně, kdy lze získat kladné zhodnocení finančních

prostředků oproti ztrátě při investici jednorázové. Průměrné zhodnocení akciových fondů při pravidelném ukládání finančních prostředků se pohybuje na hranici 7,16 %. Průměrná ztráta při jednorázovém vkladu se vyšplhala až na 26,67 %.

Graf č. 4.4.4 Porovnání akciových fondů

zdroj: autor



Jak již bylo konstatováno, všechny akciové fondy byly při jednorázové investici ztrátové. Nejvíce poklesla hodnota Akciového fondu ČSOB, a.s. o 36,95 %, pak následoval KB Akciový fond s 32,34 % a nejnižší ztrátu utrpěl Global Stocks od České spořitelny, a.s. - jen 10,72. Tyto velké výkyvy ve zhodnocení (ztrátě) jsou způsobeny rozložením portfolia jednotlivých fondů. Každý fond se orientuje na jiný typ akciových titulů.

Výhodnějším, ve většině případů i ziskovým způsobem investice je pravidelné ukládání finančních prostředků do těchto podílových fondů. Nejvíce tímto způsobem získal Global Stocks, kdy hodnota investice vyrostla o 14,61 %, na dalším místě se umístil Akciový fond ČSOB s 8,75% a se ztrátou 1,88 % skončil na posledním místě KB Akciový fond.

4.5 Smíšené fondy

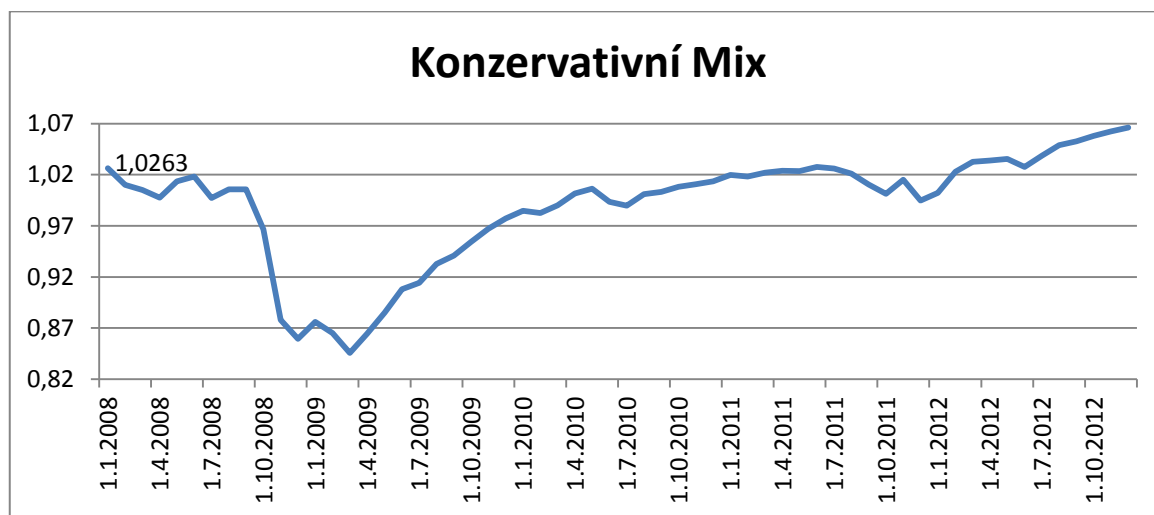
4.5.1 Česká spořitelna, a.s. - Konzervativní Mix

4.5.1.1 Základní strategie fondu

Konzervativní Mix je smíšeným fondem od České spořitelny, a.s. Je fondem fondů, tzn. že neinvestuje přímo do cenných papírů, ale pouze do podílových listů jiných fondů. Jeho portfolio tvoří zejména dluhopisové tituly - až 50 %, nástroje peněžního trhu - 37 % a v malé míře i akciové podílové fondy - do 13 %. Z názvu fondu i rozložení portfolia je patrné, že je fond určen pro konzervativní investory, kteří vyžadují minimum rizika pro střednědobé uložení finančních prostředků, tj. 3 roky a déle. Hlavním investičním cílem fondu je překonávat zhodnocení českých státních dluhopisů. Vstupní poplatek při jakékoliv investici je 1 % z investované částky. Rizikový profil fondu se nachází na třetí příčce ze sedmibodové stupnice rizikovosti.

4.5.1.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.5.1.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu



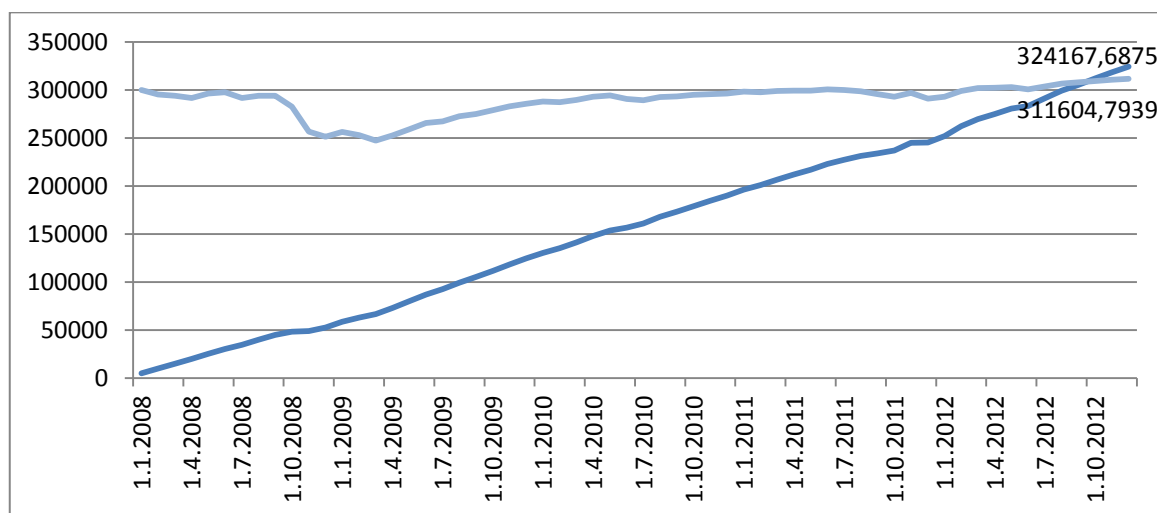
Vývoj hospodaření fondu odpovídá svému konzervativnímu zaměření. Kolísavost fondu, kromě období hospodářské krize v letech 2008 - 2009, kdy došlo k výraznému propadu, je na mírné úrovni. Konzervativnímu zaměření odpovídá i rozložení portfolia do různých druhů podílových fondů. Celkové zhodnocení fondu ve sledovaném období se vyšplhalo na 3,87 %. Investor by při jednorázovém vkladu vydělal 11.604,69 Kč. Hodnota

jednoho podílového listu tedy vzrostla z počáteční hodnoty 1,0263 Kč za kus na konečnou 1,0660 Kč.

4.5.1.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.5.1.3 Porovnání pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Jako u jediného sledovaného smíšeného fondu pravidelná investice překonala investici jednorázovou. Její zhodnocení se dostalo na 8,06 % při pravidelném ukládání finančních prostředků. Celková investovaná částka byla touto investicí navýšena o 24.167,69 Kč. Opět se potvrdilo tvrzení o výhodnosti pravidelné investice, která získala vyšší zhodnocení než investice jednorázová. Výhodou je i nízká kolísavost a nižší riziko.

4.5.2 Československá obchodní banka, a.s. - ČSOB Konzervativní fond

4.5.2.1 Základní strategie fondu

Strategie Konzervativního fondu od ČSOB, a.s. je zaměřena na střednědobé zhodnocení finančních prostředků po dobu 2 - 3 let. Tento fond neinvestuje přímo do akciových či dluhových cenných papírů, ale v jeho portfoliu se nacházejí podílové listy vydávané jinými podílovými fondy. Z 50 % jsou to dluhopisové fondy, z 37 % fondy peněžního trhu a zhruba 13 % majetku fondu tvoří akciové tituly. Fond je tedy zaměřen na opatrnější investory, kteří vyžadují zhodnocení nad úroveň klasických depozitních

produktů. Vstupní poplatek je 1 % z jakékoliv investované částky a rizikovost se nachází na druhém stupni sedmibodové stupnice.

4.5.2.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Graf č. 4.5.2.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor



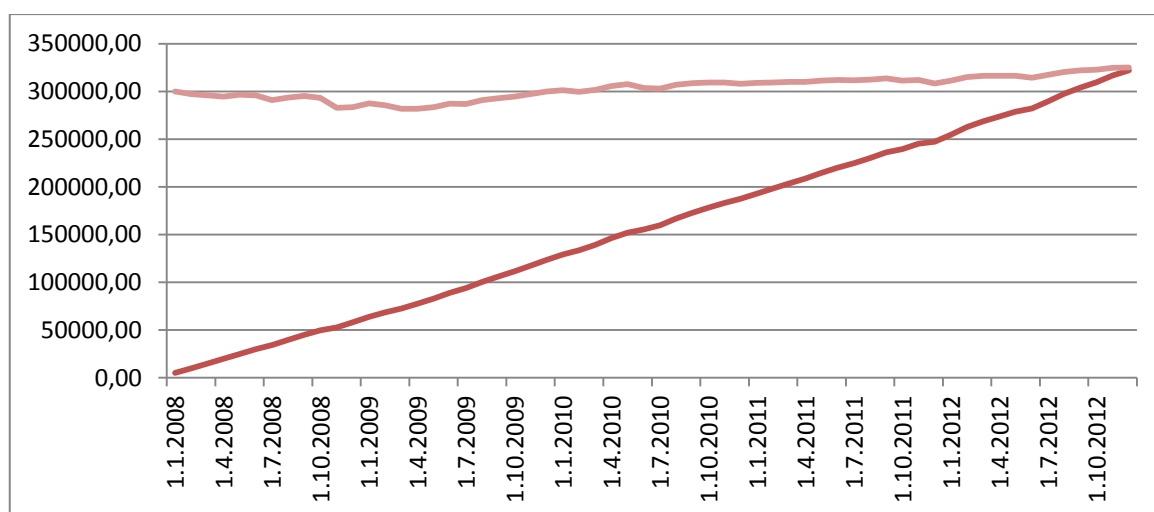
Konzervativní fond od ČSOB, a.s. svým vývojem potvrzuje předem určenou strategii, tj. minimální riziko a zajímavé zhodnocení oproti klasickým vkladovým produktům. Výjimkou je krátkodobý pokles hodnoty investice na přelomu roků 2008 a 2009 způsobený hospodářskou krizí. Ovšem z tohoto negativního vývoje se fond vzpamatoval ve velmi krátké době a úspěšně pokračoval ve zhodnocování vložených finančních prostředků. Následná mírná kolísavost je slučitelná s konzervativní strategií a je způsobena zejména investicemi do akciových titulů a celkovým ekonomickým vývojem. Při jednorázové investici by investor ve sledovaném období zhodnotil investované peníze o 8,38 %, finančně vyjádřeno, navýšil by investovanou částku o 25.137,30 Kč.

4.5.2.3 Jednorázová a pravidelná investice

Porovnáním vývoje pravidelné a jednorázové investice byl zjištěn přibližně stejný celkový nárůst investované částky. Při pravidelné investici se jedná o zhodnocení ve výši 7,32 %, resp. 21.965,99 Kč. Nelze zde s jistotou tvrdit, která z obou typů investic je výhodnější.

Graf č. 4.5.2.3 Porovnání pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor



Bezpečnější a tím méně riziková je samozřejmě investice pravidelná, která není tolik ohrožena v případě nenadálého propadu způsobeném negativním ekonomickým vývojem, jako tomu bylo v roce 2008.

4.5.3 Komerční banka, a.s. - IKS Balancovaný Konzervativní

4.5.3.1 Základní strategie fondu

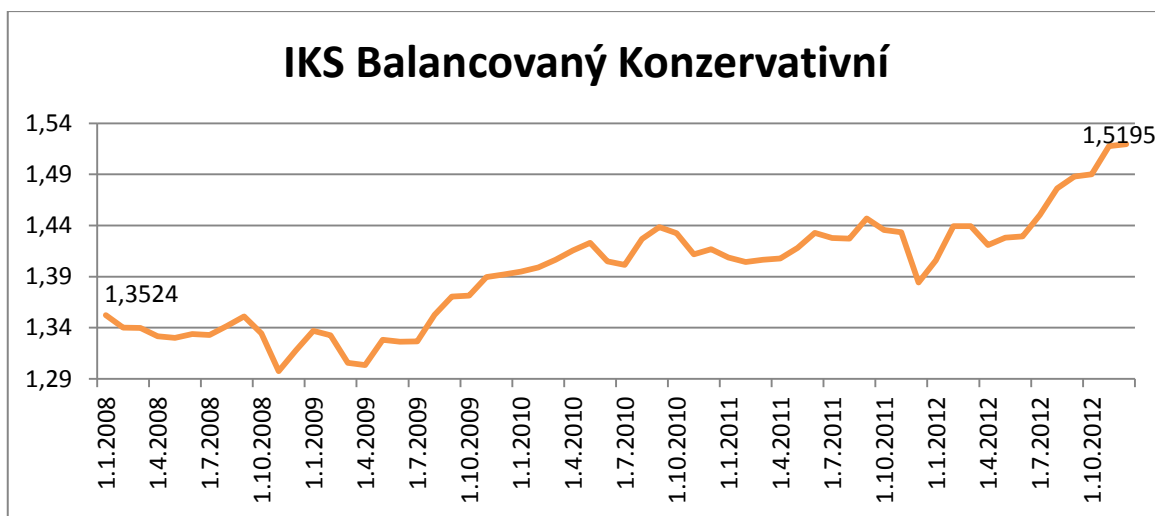
Konzervativní fond Komerční banky, a.s. je zaměřen zejména na dluhové cenné papíry, které z největší části tvoří české státní dluhopisy a podnikové dluhopisy korporací z východní a střední Evropy. Ty z celkového majetku fondu zaujímají okolo 80 %. Dále jsou zde zastoupeny pokladniční poukázky - 10 % a akcie také 10 %. Fond je určen pro investory s tolerancí mírného rizika kolísání hodnoty a doporučený časový horizont je 3 roky a déle. Vstupní poplatek zaplatí každý investor ve výši 1 % z ukládaných finančních prostředků.

4.5.3.2 Hospodaření a vývoj 2008 - 2012

Vývoj Konzervativního fondu z portfolia Komerční banky, a.s. je typickým ukazatelem kolísavosti konzervativních fondů a potvrzuje střednědobý investiční horizont pro uložení finančních prostředků. Tím, že většina investovaných prostředků tohoto fondu směřuje především do státních dluhopisů, nebyl propad v období hospodářské krize

Graf č. 4.5.3.2 znázorňující vývoj hodnoty podílového listu

zdroj: autor

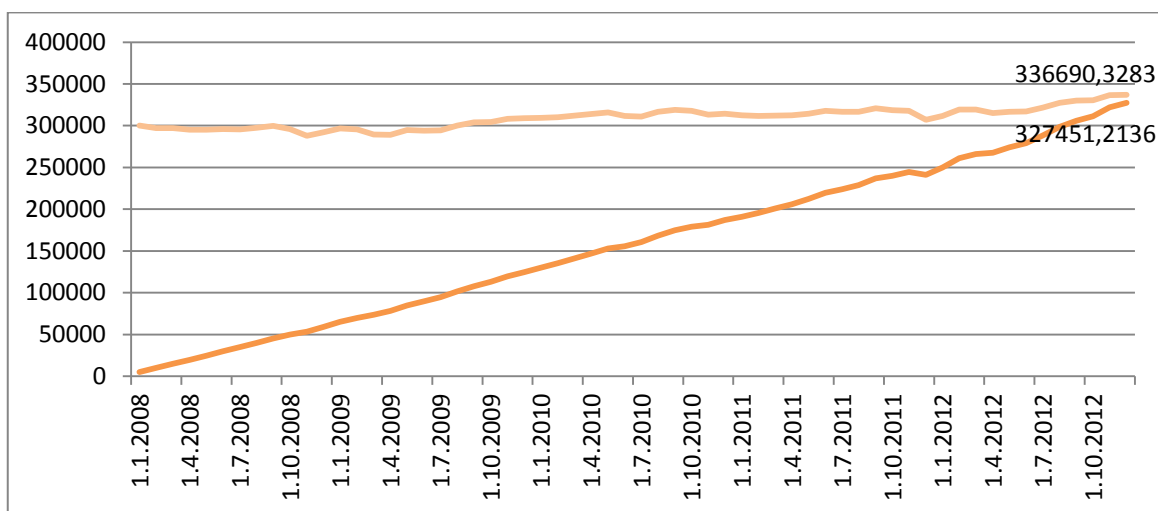


tak výrazný jako u jiných fondů. Při jednorázovém vkladu se počáteční hodnota podílového listu 1,3524 Kč za kus zvýšila na konečných 1,5195 Kč, což představuje nárůst investované částky o 12,36 %, resp. 37.067,44 Kč.

4.5.3.3 Jednorázová a pravidelná investice

Graf č. 4.5.3.3 Porovnání pravidelné a jednorázové investice

zdroj: autor

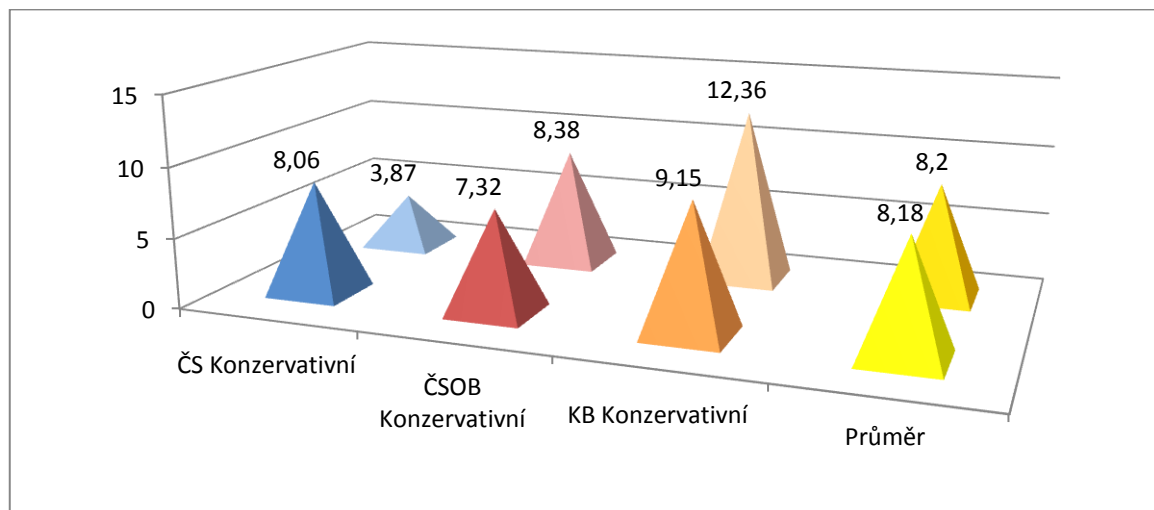


Tím, že fond investuje především do dluhopisů, nedosáhla pravidelná investice svým zhodnocením na investici jednorázovou. Stejně tak tomu je přímo u dluhopisových fondů. Zhodnocení pravidelné investice skončilo na hodnotě o více než 3 % nižší, tj. na 9,15 % a celkovém zhodnocení investované částky o 27.451,21 Kč. Uvedený rozdíl je

pádným argumentem pro vyšší jednorázové zhodnocení, ovšem může být překonán rizikem, které je u pravidelné investice minimální.

4.5.4 Vyhodnocení smíšených fondů

Graf č. 4.5.4 Porovnání smíšených fondů



Konzervativní fondy, jako jeden z typů smíšených fondů, jsou zaměřeny především na opatrnější investory, kterým nevadí drobné kolísání těchto fondů. Jistotou u tohoto typu investice jsou především dluhopisy a dluhopisové fondy, které jsou v majetku fondů zastoupeny většinovým podílem. Analýza hospodaření těchto fondů potvrdila výnosnost už při střednědobém uložení finančních prostředků. Až na Konzervativní Mix od České spořitelny, a.s. se potvrdila výhodnost jednorázové investice oproti investici pravidelné. Největší podíl na tomto rozdílu opět mají dluhopisy a nízká kolísavost těchto cenných papírů, do kterých fondy investují nejvíce. V průměrném součtu se ale výše zhodnocení vyrovnává na hranici těsně nad 8 %.

Při jednorázové investici si nejlépe vedl konzervativní fond od Komerční banky, a.s. se zhodnocením 12,36, na druhé příčce se umístil fond ČSOB, a.s. s 8,38 %. Nejnižší zhodnocení v této kategorii získal konzervativní fond České spořitelny, a.s. , jen 3,87 %.

U pravidelné investice se pořadí bank trochu změnilo. Nejvýkonnějším fondem se opět stal konzervativní fond od Komerční banky, a.s. s 9,15 %, který tentokrát následuje

fond České spořitelny, a.s. s 8,06 %. Posledním, ovšem pouze těsně - o necelé jedno procento, je konzervativní fond ČSOB, a.s. se 7,32 %.

5. Zhodnocení výsledků a doporučení

Poslední kapitola č. 5 je věnována shrnutí všech zjištěných skutečností, vyhodnocení výsledků výzkumu, tj. porovnání celkového zhodnocení finančních prostředků ve všech typech fondů, nejen ve fondech samotných, ale i jednotlivých druhů fondů mezi sebou. Dále zde bude vyhodnocena efektivnost investice jednorázové oproti investici pravidelné. Tato kapitola je rozdělena do několika dílčích celků, z nichž každý obsahuje jeden druh porovnání. Poslední část je věnována doporučením pro investory, nejen jak mají rozložit své finanční prostředky do jednotlivých titulů, ale i jak postupovat při výběru vhodné investice a na jaká rizika si mají dát pozor. Souhrn, ze kterého vycházejí jednotlivá porovnání, je uveden v následující tabulce:

Tabulka č.5 Přehled celkového zhodnocení

	Pravidelná investice		Jednorázová investice	
	%	Kč	%	Kč
ČS Sporinvest	2,47	7396,06	3,33	9991,16
ČSOB Multicash	2,36	7066,03	6,36	19072,88
KB Peněžní trh	1,42	4271,52	5,45	16364,71
Průměr	2,08	6244,54	5,05	15142,92
ČS Sporobond	16,05	48158,64	24,15	72443,99
ČSOB Bond mix	12,37	37119,33	22,18	66547,73
KB Dluhopisový	15,99	47957,79	30,95	92844,75
Průměr	14,80	44411,92	25,76	77278,82
ČS Global Stocks	14,61	43821,17	-10,72	-32151,79
ČSOB Akciový	8,75	26250,64	-36,95	-110849,41
KB Akciový	-1,88	-5629,24	-32,34	-97025,72
Průměr	7,16	21480,86	-26,67	-80008,97
ČS Konzervativní	8,06	24167,69	3,87	11604,79
ČSOB Konzervativní	7,32	21965,99	8,38	25137,30
KB Konzervativní	9,15	27451,21	12,36	37067,44
Průměr	8,18	24528,30	8,20	24603,18

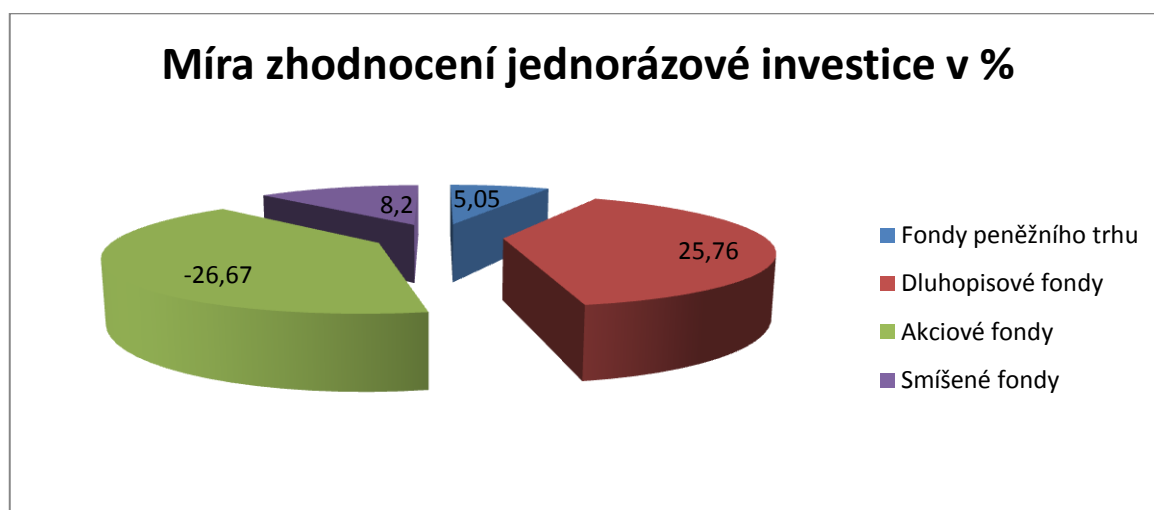
Zdroj: autor

5.1 Porovnání zhodnocení jednorázového vkladu

Porovnání celkového zhodnocení jednorázové investice je patrné z následujícího grafu č. 5.1. Do vývoje každého investičního nástroje se negativně promítla hospodářská krize z přelomu let 2008 a 2009. Nejlépe se z tohoto propadu dokázaly vzpamatovat dluhopisové fondy. Zde jsou finanční prostředky investovány zejména do státních dluhopisů, které patří mezi jednu z nejméně rizikových investic. Mezi dalšími instrumenty, které si dokázaly zachovat kladné zhodnocení, jsou fondy peněžního trhu a smíšené fondy, opět díky dluhopisům, které jsou většinou zastoupeny v portfoliu těchto fondů. Celkový propad v době krize už ale nedokázal vyrovnat akciové fondy. Stejně tak by na tom byly i další investiční instrumenty s většinovým rozložením majetku do akciových titulů kapitálového trhu. U akcií byl propad nejvyšší, což potvrzuje fakt, že akcie patří mezi nejrizikovější investice.

Graf č. 5.1 Míra zhodnocení jednorázové investice

Zdroj: autor



Jak je z grafu patrné, nejvýhodnějším typem pro jednorázovou investici jsou dluhopisové fondy, kde celkové průměrné zhodnocení za pět let vyneslo zisk 25,76 %, což představuje 77.278,82 Kč. Kladné zhodnocení, i když ne už tak zajímavé, vykazují ještě fondy peněžního trhu ve výši 5,05%, to je 15.142,92 Kč, a smíšené fondy, které investici zhodnotily o 8,20%, resp. 24.603,18 Kč.

Jako nejméně vhodná investice za sledované období se jeví uložení finančních prostředků přímo do fondů akciových. Zde ovšem nejvíce záleží na tom, do jakého typu

akcií fondy investují, na teritoriálním rozložení či hospodářském vývoji. Ve sledovaném období by ovšem tyto fondy každému zainteresovanému investorovi přinesly pouze ztrátu 26,67 %, tedy 80.008,97 Kč.

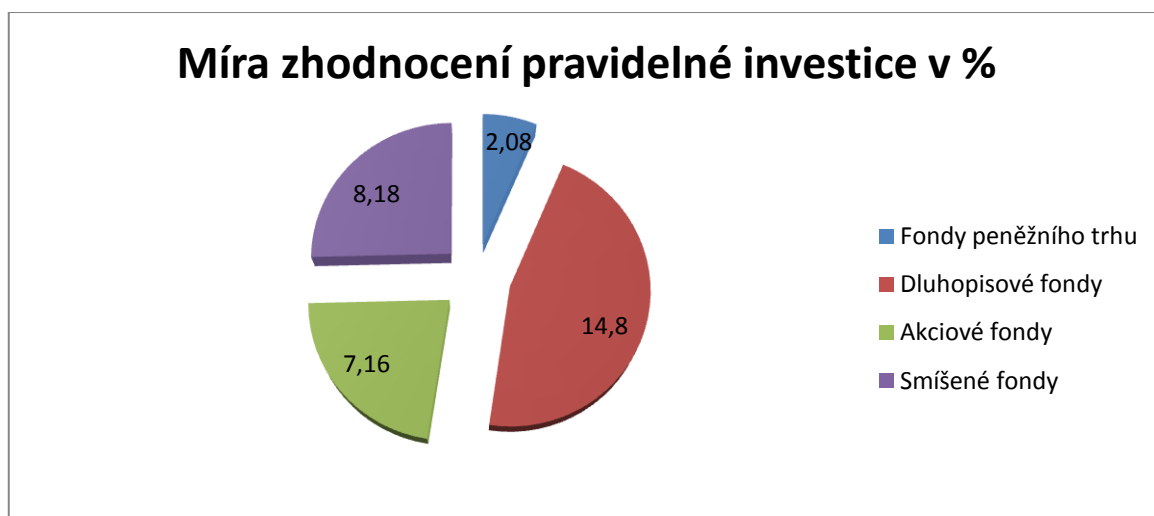
Při porovnání výkonnosti jednotlivých nástrojů lze konstatovat, že nejméně rizikovou investicí v časovém horizontu 5 let se jeví investice do fondů peněžního trhu, dluhopisových fondů či fondů smíšených s převahou dluhopisů. Nejrizikovější investicí jsou potom fondy akciové. Do těchto instrumentů se vyplatí vložit finanční prostředky na dobu delší než je 5 let, kdy dochází k postupnému vyrovnání nakumulované ztráty z časté kolísavosti hodnoty akciových titulů.

5.2 Porovnání zhodnocení pravidelné investice

Komparace vývoje pravidelné investice do jednotlivých titulů kapitálového trhu je patrna z následujícího grafu č. 5.2. Při pravidelné investici je riziko kolísavosti hodnoty cenného papíru rozloženo do menších částek investovaných v jednotlivých měsících. Když investor pravidelně vkládá stejnou částku, při poklesu hodnoty nakoupí více cenných papírů a po nárůstu hodnoty tím získá vyšší hodnotu celkové investice. Naopak při růstu kurzu investor sice nakoupí menší počet investičních instrumentů, ale při nízké částce investice oproti jednorázovému vkladu je tento rozdíl nepatrný. Jak je z grafu vidět, tak při pravidelné investici a poměrně velké kolísavosti hodnoty může investor vydělat i na akciových fondech. U akcií záleží na konkrétním emitentovi, resp. na jeho hospodaření a postavení na trhu.

Graf č. 5.2 Míra zhodnocení pravidelné investice

Zdroj: autor



Při pravidelné měsíční investici ve výši Kč 5.000,00 získá investor nejvyšší zhodnocení opět v dluhopisových fondech výši Kč 44.411,92, což činí celkové zhodnocení 14,80 % za pět let z investovaných finančních prostředků. Druhým nejlépe hodnotícím typem fondů jsou fondy smíšené, konkrétně konzervativní, které se dostávají na stejnou úroveň jako investice jednorázová, nárůst o 24.528,30 Kč. Míra zhodnocení těchto fondů je 8,18 %. Na dalším místě se objevily fondy akciové, které díky investicím do akciových titulů získaly zhodnocení investované částky o 7,16%, resp. 21.480,86 Kč. Nejnižší zhodnocení pravidelné investice vykazovaly fondy peněžního trhu, jejichž majetek narostl o 2,08 %, resp. 6.244,54 Kč.

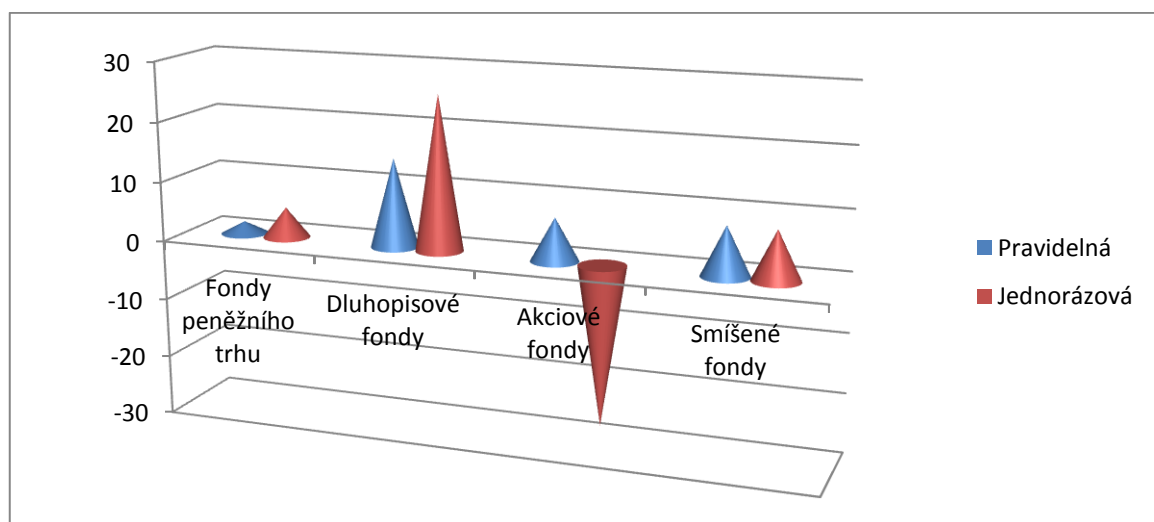
Z uvedených výsledků je zřejmé, že pravidelným ukládáním finančních prostředků je možné získat zajímavé zhodnocení u všech titulů kapitálového trhu, včetně investice do akciových instrumentů. Pravidelná investice může být označena za bezpečnou a je možné ji doporučit každému investorovi, který chce investovat do rizikovějších cenných papírů a zároveň získat jistotu.

5.3 Porovnání výkonnosti jednorázové a pravidelné investice

Tato kapitola bude věnována komparaci výnosnosti jednotlivých druhů investičních instrumentů při jednorázové a pravidelné investici. Vše je znázorněno v následujícím grafu č. 5.3.

Graf č. 5.3 Srovnání jednorázové a pravidelné investice

Zdroj: autor



Jak je z grafu patrné, u většiny podílových fondů vznikají nemalé rozdíly ve zhodnocení mezi jednorázovou a pravidelnou investicí, kromě fondů smíšených. U jednorázového vkladu vykazují fondy peněžního trhu a fondy dluhopisové vyšší zhodnocení oproti pravidelnému ukládání finančních prostředků. Akciové fondy se jednorázovou investicí dostaly na konci období hluboko pod svoji počáteční hodnotu, u pravidelné investice naopak vykazují zisk. Fondy smíšené udržely stejnou míru zhodnocení u obou typů investic. Jak již bylo výše řečeno, u všech fondů byl zaznamenán hluboký propad zejména důsledkem hospodářské krize na přelomu let 2008 a 2009. I přes růst hodnoty cenných papírů v následujících třech letech se akciové podílové fondy nedokázaly vzpamatovat natolik, aby překročily svoji počáteční hodnotu. Pravidelné ukládání finančních prostředků naopak díky krizi, resp. negativnímu vývoji, přináší vyšší zhodnocení, protože při poklesu hodnoty cenného papíru dojde k nákupu většího počtu instrumentů za stejnou investovanou částku. A při následném zvýšení hodnoty tímto dochází k nárůstu celkové investované částky.

Dalším patrným faktem z komparace dvou zkoumaných způsobů investic je výše rozdílu mezi těmito dvěma způsoby investování peněžních prostředků. Je možné konstatovat, že u konzervativnějších finančních instrumentů, resp. u fondů peněžního trhu a fondů dluhopisových, bylo celkové zhodnocení u pravidelné investice nižší než u investice jednorázové. Tato skutečnost byla způsobena zejména minimální kolísavostí hodnoty v průběhu sledovaného období. Naopak u akciových podílových fondů došlo k vyššímu nárůstu hodnoty pravidelně investované částky oproti jednorázovému vkladu. Dokonce se míra zhodnocení dostala do kladných hodnot. Smíšené konzervativní fondy si udržely stejnou hladinu zhodnocení v obou způsobech investování.

5.4 Doporučení

Na základě teoretických východisek a výsledků výzkumu bude poslední kapitola věnována doporučením pro investory, jak vybrat správný investiční instrument, na co se zaměřit či čeho se vyvarovat, aby dosáhli co nejefektivnějšího zhodnocení svých finančních prostředků:

1.Výkonnost cenných papírů v minulosti nezaručuje výkonnost budoucí! To znamená, že zhodnocení, kterého finanční instrument dosáhl v minulých obdobích, nemusí

dosahovat i nadále. Je z toho ovšem možné vyčíst způsob hospodaření a investiční strategii daného cenného papíru a podle toho odhadnout, jakým směrem by se jeho výkonnost mohla vyvíjet.

2. Žádná investice není bezriziková! Každý investiční instrument přináší jistá rizika, i když jejich míra se může lišit. Investiční produkty nejsou zajištěné vklady, jejich hodnota se může kdykoliv, vlivem situace na trhu, změnit.

3. Investice s krátkodobým časovým horizontem jsou v delším období rizikové! A to zejména díky inflaci. Patří sem hlavně pokladniční poukázky a krátkodobé dluhopisy. Jejich výnos je sice poměrně stabilní, ale nízký. V delším časovém období bývá míra inflace vyšší než výkonnost těchto instrumentů.

4. Pozor na tržní riziko! Pokud klesne hodnota cenného papíru, může investor přijít o část svých finančních prostředků. Na druhou stranu, když investor nenakoupí, nebude moci při růstu cen se ziskem prodat.

5. Rizika u každého instrumentu nejsou stejná! Před uskutečněním každé nové investice je dobré se seznámit s obchodními podmínkami či statutem, kde je uveden způsob rozložení dané investice a tím odhadnout případná rizika.

6. Riziko investice se nedá změřit ani spočítat dopředu! Existuje mnoho faktorů, kterými je každé riziko ovlivněno. Ani tyto faktory nelze přesně spočítat dopředu.

7. Riziko by nemělo nikdy ovlivnit celou investici! Ideálním řešením je diverzifikace rizika. To znamená rozložit finance mezi několik instrumentů s jiným investičním zaměřením. Pokud některé cenné papíry budou klesat, u dalších může hodnota vzrůst a tím pokrýt případnou ztrátu.

A na co by se měl začínající investor zaměřit a jak by měl postupovat? **Zejména by si měl stanovit osobní cíl, čeho chce dosáhnout a proč chce investovat!** Aby zvolil tu správnou investiční strategii, ze všeho nejdříve by si měl odpovědět na tři základní otázky:

1. Jak dlouho chci investovat a za jak dlouho budu finanční prostředky potřebovat?

To znamená, určit si tzv. investiční horizont, což je doba, za jakou bude peníze potřebovat či doba, za kterou naspoří stanovenou částku.

2. Jaká je moje tolerance k riziku, resp. jak velké riziko jsem ochotný akceptovat?

Je-li schopný tolerovat nejistotu, která doprovází jakoukoliv investici nebo vydrží-li v klidu při dočasném poklesu investované částky.

3. Jak velkého výnosu chci zamýšlenou investicí dosáhnout?

Konzervativnější typ investičního produktu, vysoká likvidita a nízká rizikovitost přináší nižší zhodnocení oproti agresivnějšímu typu investice, vysokému riziku a nízké likviditě.

Snad jediná dobrá rada, jak vybrat ten pravý investiční instrument, je správná alokace peněžních prostředků mezi více druhů cenných papírů. Zlatým pravidlem v této oblasti je rozdělení peněžních prostředků na tři pomyslné hromádky:

První jsou peníze kdykoliv k dispozici, tzn. pro uložení jsou nejideálnější krátkodobé dluhopisy či fondy peněžního trhu, které se vyznačují rychlou směnou zpět na hotové peníze.

Druhou tvoří finanční prostředky pro období dvou až tří let. Zde se hodí uvažovat třeba o střednědobých dluhopisech či dluhopisových fondech.

Třetí hromádku tvoří peníze, které by měly být k dispozici za pět let a déle. Proto lze uvažovat už i o akciích a akciových fondech či dlouhodobých dluhopisech. Zde volba záleží na riziku, které je investor ochotný podstoupit.

A jak by tedy mělo správné rozložení aktiv vypadat? Např. dle typu investora:

1. konzervativní investor, který se vyznačuje minimální tolerancí k riziku:

- hotovost a fondy peněžního trhu 30 %
- dluhopisy a dluhopisové fondy 50 %
- akcie a akciové fondy 20 %

2. vyvážený investor, který je ochoten jisté riziko připustit:

- hotovost a fondy peněžního trhu 10 %
- dluhopisy a dluhopisové fondy 40 %
- akcie a akciové fondy 50 %

3. dynamický investor, který se vyznačuje vysokou tolerancí k riziku:

- hotovost a fondy peněžního trhu 5 %
- dluhopisy a dluhopisové fondy 20 %
- akcie a akciové fondy 75 %.

6. Závěr

Kapitálový trh je důležitou a nepostradatelnou součástí dobře fungující ekonomiky každé země. Probíhají zde obchody převážně s dlouhodobými investičními instrumenty, ať už to jsou dlouhodobé cenné papíry či dlouhodobé úvěry. Už z tohoto zaměření je patrné, že bez obojího by nemohl dnešní svět existovat. Bez úvěrů by si nemohly mnohé podniky dovolit investovat a modernizovat a tím vytvářet dobré podmínky pro zefektivňování výroby a vytváření vyšších zisků. Z úroků, které za tyto úvěry zaplatí, vytvářejí zisky finanční instituce, které volné prostředky použijí k nákupu investičních instrumentů (cenných papírů), jež jim přinesou ještě vyšší zhodnocení. Dobře prosperující podnik si pak může dovolit vyplácet vyšší mzdy svým zaměstnancům, což jim přináší možnost přebytečné finanční prostředky investovat pomocí subjektů a instrumentů kolektivního investování do cenných papírů a vytvářet si rezervy pro budoucnost. Kolektivní investování a kapitálový trh je v poslední době jednou z nejdynamičtěji se rozvíjejících částí naší ekonomiky. Zejména v posledních letech, kdy úrokové sazby z klasických vkladových produktů, jako jsou vkladní knížky a vkladové účty, neustále klesají, stávají se investiční instrumenty kolektivního investování vhodnou alternativou depozitních produktů s možností vyššího zhodnocení. A právě proto, že investice jsou fenoménem až posledních let, se většina obyvatel touto problematikou nikdy nezabývala a nezná ji. Poslední jmenovaná skutečnost přiměla autora k napsání této diplomové práce, aby pomohl nejen začínajícím investorům ke snadnější orientaci na kapitálovém trhu, ale zejména ke správnému výběru investičního instrumentu odpovídajícího jeho potřebám. Autor zde využil praktické zkušenosti z jednání s klienty banky, ve které pracuje.

Základním cílem této diplomové práce byla analýza vybraných typů nejvyužívanějších investičních instrumentů širokou veřejností, jejich vývoj a zhodnocení za posledních 5 let, komparace pravidelné a jednorázové investice v těchto instrumentech, včetně rad a návrhů pro začínající investory, jak investovat a rozložit svoje finanční prostředky do produktů kolektivního investování.

Pro naplnění cíle vybral autor nejvyužívanější podílové fondy třech největších bank v České republice - České spořitelny, a.s., Komerční banky, a.s. a Československé obchodní banky, a.s. Na modelovém příkladu jednorázové investice ve výši 300.000,00 Kč a pravidelné investice 5.000,00 Kč měsíčně do těchto fondů zanalyzoval jejich vývoj, hospodaření a celkové zhodnocení za posledních pět let, tj. 2008 - 2012. Pro účel získání

zajímavého zhodnocení formou jednorázového uložení finančních prostředků na dobu kratší než 5 let autor doporučuje konzervativně orientované investiční instrumenty, jakými jsou zejména nástroje peněžního trhu či dluhopisy. Zde si nejlépe vedly dluhopisové fondy. Na dalším místě se umístily fondy smíšené, resp. konzervativní, u kterých závisí na procentuálním rozložení cenných papírů v portfoliu fondu. Nejbezpečnější, ale zároveň nejméně výnosným druhem podílových fondů jsou fondy peněžního trhu, u kterých je kolísavost nejnižší. Ty jsou určeny zejména pro krátkodobé uložení finančních prostředků. Mohou být i dobrým prostředkem pro "odložení" peněz, když ještě investor není pevně rozhodnut o svém investičním záměru. Nejrizikovější investicí byly shledány akciové podílové fondy, u kterých by investor ve sledovaném období zaznamenal pouze nemalou ztrátu vložených prostředků. Doporučeným investičním horizontem akciových titulů je pět let a déle.

Další část tvořila komparace pravidelné a jednorázové investice. Pravidelné ukládání finančních prostředků je výhodná alternativa pro ty, kteří nemají nashromážděné peníze a přesto chtějí získat zkušenosti s obchodováním a vydělávat alespoň pomocí malých částek. Využití pravidelného ukládání finančních prostředků do investičních instrumentů bylo shledáno jako nejméně rizikový způsob investice díky rozložení investice do nízkých částek v delším časovém období. Tím se investor vyhne následkům možných prudkých výkyvů na finančním trhu, jako tomu bylo v letech 2008 až 2009 díky celosvětové hospodářské krizi. Právě kolísání je pro pravidelnou investici výhodnější než pro jednorázově uložené finanční prostředky. Při poklesu hodnoty cenného papíru jich totiž investor za stejnou částku nakoupí více. Když pak hodnota vzroste, investor získá zajímavější zhodnocení. Pro pravidelnou investici jsou opět nejvýhodnější fondy dluhopisové, i když zde nedosahují takového zhodnocení jako u jednorázově uložených prostředků. Kladnou a poměrně zajímavou míru zhodnocení mají i fondy akciové, které právě díky rozložení investované částky do malých částí získají při tomto způsobu investice velkou výhodu. Fondy peněžního trhu při pravidelné investici představují opět jistou formu bezpečí, ovšem zhodnocení není tak vysoké jako u jednorázového vkladu. U smíšených fondů záleží zejména na jeho zaměření. Sledované konzervativní fondy mají jen malou část portfolia zaměřenou na akciové produkty, ale i tak u nich pravidelná investice představuje výhodnější zhodnocení.

V závěrečné kapitole je pak uvedena řada rad a doporučení pro investory získaných na základě teoretických východisek a výsledků výzkumu. Každý zájemce o investování se zde dozví, čeho by se měl vyvarovat, aby dosáhl co nejefektivnějšího zhodnocení finančních prostředků, nebo jak postupovat, aby byl schopný vybrat si ten správný investiční instrument. Jsou zde uvedeny i možnosti rozložení aktiv ve svém portfoliu pro jednotlivé druhy investorů.

Cíl práce byl naplněn, autorovi se podařilo splnit všechny cíle, které si předsevzal. Na úplný závěr snad jen základní poučka, kterou by si měl pamatovat každý investor:

"Zhodnocení minulých období nejsou zárukou zisků budoucích!"

Seznam použitých zdrojů:

Monografické publikace:

FUCHS, D. *Finanční trhy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. 118 s.
ISBN 80-210-3526-9.

LIŠKA, V.- GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha:
Professional Publishing, 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN
80-86119-55-6.

PAVLAT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s.
ISBN 80-86419-33-9.

REJNUŠ, O. *Peněžní ekonomie (finanční trhy)*. 4. vydání. Brno: Akademické
nakladatelství CERM, s.r.o., 2008. 352 s. ISBN 978-80-214-3703-6.

STEIGAUF, S. *Fondy: Jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vydání. Praha: Grada publishing
a.s., 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.

ŽEHROVÁ, J. *Finance*, 5. vydání. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, 2011.
213 s. ISBN 978-80-213-2124-3.

Právní předpisy:

ÚZ 911, *Úplné znění č. 911*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, a.s., 2012. 512 s. ISBN 978-80-
7208-934-5.

Elektronické dokumenty:

FUČÍK, I. *Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech* [online].
Fučík a partneři - auditoři a daňoví poradci, 2013-09-12 [cit.2013-10-19],
dostupný na [www: <www.fucik.cz>](http://www.fucik.cz).

ZÁBOJNÍK, M. *Nový zákon o investičních společnostech a fondech nabyt účinnosti,
investorům mj. navýšil minimální limity*, [online], Noviny J&T BANKA,
2013-09-09 [cit.2013-10-19], dostupný na [www: <www.jtbankacafe.cz>](http://www.jtbankacafe.cz)

Právní předpisy, [online], ČNB [cit.2013-10-19], dostupné na [www: <www.cnb.cz>](http://www.cnb.cz)

Zpráva o finanční stabilitě 2012/2013 [online], ČNB, 2013-06-18 [cit.2013-07-25],
dostupná na [www: <www.akatcr.cz>](http://www.akatcr.cz)

Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2011 [online], Ministerstvo financí ČR, 2012-06-30 [cit.2013-07-25], dostupná na [www: <www.akatcr.cz>](http://www.akatcr.cz)

Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2010 [online], Ministerstvo financí ČR, 2011-06-30 [cit.2013-07-25], dostupná na [www: <www.akatcr.cz>](http://www.akatcr.cz)

Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009 [online], Ministerstvo financí ČR, 2010-06-30 [cit.2013-07-25], dostupná na [www: <www.akatcr.cz>](http://www.akatcr.cz)

Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008 [online], Ministerstvo financí ČR, 2009-05-31 [cit.2013-07-25], dostupná na [www: <www.akatcr.cz>](http://www.akatcr.cz)

Statut otevřeného podílového fondu SPOROINVEST [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Statut otevřeného podílového fondu SPOROBOND [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Statut otevřeného podílového fondu GLOBAL STOCKS [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Statut otevřeného podílového fondu KONZERVATIVNÍ MIX [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Interaktivní graf otevřeného podílového fondu SPOROINVEST [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Interaktivní graf otevřeného podílového fondu SPOROBOND [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Interaktivní graf otevřeného podílového fondu GLOBAL STOCKS [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Interaktivní graf otevřeného podílového fondu KONZERVATIVNÍ MIX [online], ČS, a.s., [cit.2013-09-02], dostupný na [www: <www.iscs.cz>](http://www.iscs.cz)

Statut otevřeného podílového fondu KBC MULTI INTEREST CASH CZK [online], ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Statut otevřeného podílového fondu ČSOB BOND MIX [online], ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Statut otevřeného podílového fondu ČSOB AKCIOVÝ-STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA [online], ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Statut otevřeného podílového fondu ČSOB KONZERVATIVNÍ FOND [online], ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Historie otevřeného podílového fondu KBC MULTI INTEREST CASH CZK [online],
ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Historie otevřeného podílového fondu ČSOB BOND MIX [online], ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Historie otevřeného podílového fondu ČSOB AKCIOVÝ – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA [online], ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Historie otevřeného podílového fondu ČSOB KONZERVATIVNÍ FOND [online],
ČSOB, a.s., [cit.2013-09-07], dostupný na [www: <www.csob.cz>](http://www.csob.cz)

Statut otevřeného podílového fondu KB PENĚŽNÍ TRH [online], KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Statut otevřeného podílového fondu KB DLUHOPISOVÝ [online], KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Statut otevřeného podílového fondu KB AKCIOVÝ [online], KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Statut otevřeného podílového fondu IKS BALANCOVANÝ KONZERVATIVNÍ [online],
KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Historie otevřeného podílového fondu KB PENĚŽNÍ TRH [online], KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Historie otevřeného podílového fondu KB DLUHOPISOVÝ [online], KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Historie otevřeného podílového fondu KB AKCIOVÝ [online], KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Historie otevřeného podílového fondu IKS BALANCOVANÝ KONZERVATIVNÍ [online],
KB, a.s., [cit.2013-09-08], dostupný na [www: <www.iks-kb.cz>](http://www.iks-kb.cz)

Seznam grafických objektů:

Seznam tabulek:

5	Přehled celkového zhodnocení	85
---	------------------------------	----

Seznam grafů:

4.2.1.2	Sporinvest - vývoj hodnoty podílového listu	59
4.2.1.3	Sporinvest - jednorázová a pravidelná investice	60
4.2.2.2	KBC Multi Interest Cash CZK - vývoj hodnoty podílového listu	61
4.2.2.3	KBC Multi Interest Cash CZK - jednorázová a pravidelná investice	62
4.2.3.2	KB Peněžní trh - vývoj hodnoty podílového listu	63
4.2.3.3	KB Peněžní trh - jednorázová a pravidelná investice	64
4.2.4	Porovnání fondů peněžního trhu	65
4.3.1.2	Sporobond - vývoj hodnoty podílového listu	66
4.3.1.3	Sporobond - jednorázová a pravidelná investice	67
4.3.2.2	Bond Mix - vývoj hodnoty podílového listu	68
4.3.2.3	Bond Mix - jednorázová a pravidelná investice	69
4.3.3.2	KB Dluhopisový - vývoj hodnoty podílového listu	70
4.3.3.3	KB Dluhopisový - jednorázová a pravidelná investice	71
4.3.4	Porovnání dluhopisových fondů	71
4.4.1.2	Global Stocks - vývoj hodnoty podílového listu	73
4.4.1.3	Global Stocks - jednorázová a pravidelná investice	74
4.4.2.2	ČSOB Akciový fond - vývoj hodnoty podílového listu	75
4.4.2.3	ČSOB Akciový fond - jednorázová a pravidelná investice	75
4.4.3.2	KB Akciový - vývoj hodnoty podílového listu	76
4.4.3.3	KB Akciový - jednorázová a pravidelná investice	77
4.4.4	Porovnání akciových fondů	78
4.5.1.2	Konzervativní Mix - vývoj hodnoty podílového listu	79
4.5.1.3	Konzervativní Mix - jednorázová a pravidelná investice	80
4.5.2.2	ČSOB Konzervativní - vývoj hodnoty podílového listu	81
4.5.2.3	ČSOB Konzervativní - jednorázová a pravidelná investice	82
4.5.3.2	IKS Balancovaný Konzervativní - vývoj hodnoty podílového listu	83

4.5.3.3 IKS Balancovaný Konzervativní - jednorázová a pravidelná investice	83
4.5.4 Porovnání smíšených fondů	84
5.1 Míra zhodnocení jednorázové investice	86
5.2 Míra zhodnocení pravidelné investice	87
5.3 Srovnání jednorázové a pravidelné investice	88

Seznam příloh:

- 1 - ČS fond peněžního trhu - Sporoinvest
- 2 - ČSOB fond peněžního trhu - KBS Multi Interest Cash ČSOB CZK
- 3 - KB fond peněžního trhu - KB Dluhopisový
- 4 - ČS dluhopisový fond - Sporobond
- 5 - ČSOB dluhopisový fond - ČSOB Bond Mix
- 6 - KB dluhopisový fond - KB Dluhopisový
- 7 - ČS akciový fond - Global Stocks
- 8 - ČSOB akciový fond - Střední a Východní Evropa
- 9 - KB akciový fond - KB Akciový
- 10 - ČS smíšený fond - Konzervativní Mix
- 11 - ČSOB smíšený fond - ČSOB Konzervativní Fond
- 12 - KB smíšený fond - IKS Balancovaný Konzervativní

Přílohy:

Příloha č. 1 - ČS fond peněžního trhu - Sporinvest

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,8106	2761,52	2761,52	5000,00
1.2.2008	1,8113	2760,45	5521,96	10001,93
1.3.2008	1,8131	2757,71	8279,67	15011,87
1.4.2008	1,8087	2764,42	11044,09	19975,44
1.5.2008	1,8194	2748,16	13792,25	25093,61
1.6.2008	1,8274	2736,13	16528,37	30203,95
1.7.2008	1,8289	2733,88	19262,26	35228,74
1.8.2008	1,8359	2723,46	21985,72	40363,58
1.9.2008	1,8402	2717,10	24702,81	45458,12
1.10.2008	1,8176	2750,88	27453,69	49899,84
1.11.2008	1,7708	2823,58	30277,28	53615,00
1.12.2008	1,7603	2840,42	33117,70	58297,09
1.1.2009	1,7568	2846,08	35963,79	63181,18
1.2.2009	1,7618	2838,01	38801,79	68361,00
1.3.2009	1,7533	2851,77	41653,56	73031,18
1.4.2009	1,7502	2856,82	44510,37	77902,06
1.5.2009	1,7637	2834,95	47345,32	83502,95
1.6.2009	1,7768	2814,05	50159,37	89123,17
1.7.2009	1,7818	2806,15	52965,52	94373,97
1.8.2009	1,7971	2782,26	55747,78	100184,34
1.9.2009	1,7987	2779,79	58527,57	105273,54
1.10.2009	1,8067	2767,48	61295,04	110741,76
1.11.2009	1,8138	2756,64	64051,69	116176,95
1.12.2009	1,8159	2753,46	66805,14	121311,46
1.1.2010	1,8194	2748,16	69553,30	126545,28
1.2.2010	1,8229	2742,88	72296,18	131788,71
1.3.2010	1,8252	2739,43	75035,61	136955,00
1.4.2010	1,8293	2733,29	77768,90	142262,64
1.5.2010	1,8291	2733,58	80502,48	147247,09
1.6.2010	1,8289	2733,88	83236,36	152230,99
1.7.2010	1,8331	2727,62	85963,98	157580,58
1.8.2010	1,8353	2724,35	88688,33	162769,70
1.9.2010	1,8372	2721,53	91409,87	167938,21
1.10.2010	1,8402	2717,10	94126,96	173212,44
1.11.2010	1,8412	2715,62	96842,58	178306,57
1.12.2010	1,8424	2713,85	99556,44	183422,78
1.1.2011	1,8437	2711,94	102268,37	188552,20
1.2.2011	1,8445	2710,76	104979,14	193634,01
1.3.2011	1,8465	2707,83	107686,96	198843,97
1.4.2011	1,8472	2706,80	110393,76	203919,35
1.5.2011	1,8475	2706,36	113100,12	208952,47
1.6.2011	1,8476	2706,21	115806,33	213963,78
1.7.2011	1,8490	2704,16	118510,50	219125,91
1.8.2011	1,8500	2702,70	121213,20	224244,42
1.9.2011	1,8494	2703,58	123916,78	229171,69
1.10.2011	1,8493	2703,73	126620,51	234159,30
1.11.2011	1,8523	2699,35	129319,85	239539,16
1.12.2011	1,8393	2718,43	132038,28	242858,01
1.1.2012	1,8423	2714,00	134752,28	248254,12
1.2.2012	1,8477	2706,07	137458,34	253981,78
1.3.2012	1,8513	2700,80	140159,15	259476,63
1.4.2012	1,8559	2694,11	142853,26	265121,36
1.5.2012	1,8571	2692,37	145545,63	270292,79
1.6.2012	1,8590	2689,62	148235,25	275569,32
1.7.2012	1,8629	2683,99	150919,23	281147,44
1.8.2012	1,8651	2680,82	153600,06	286479,46
1.9.2012	1,8657	2679,96	156280,02	291571,62
1.10.2012	1,8676	2677,23	158957,25	296868,56
1.11.2012	1,8698	2674,08	161631,33	302218,26
1.12.2012	1,8709	2672,51	164303,84	307396,06

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup. PL		Hodnota celkem
165690,9312		300000,00
		300115,98
		300414,23
		299685,19
		301458,08
165690,9312		302783,61
		303032,14
		304191,98
		304904,45
		301159,84
		293405,50
165690,9312		291665,75
		291085,83
		291914,28
		290505,91
		289992,27
		292229,10
165690,9312		294399,65
		295228,10
		297763,17
		298028,28
		299353,81
		300530,21
165690,9312		300878,16
		301458,08
		302038,00
		302419,09
		303098,42
		303065,28
165690,9312		303032,14
		303728,05
		304092,57
		304407,38
		304904,45
		305070,14
165690,9312		305268,97
		305484,37
		305616,92
		305948,30
		306064,29
		306114,00
165690,9312		306130,56
		306362,53
		306528,22
		306428,81
		306412,24
		306909,31
165690,9312		304755,33
		305252,40
		306147,13
		306743,62
		307505,80
		307704,63
165690,9312		308019,44
		308665,64
		309030,16
		309129,57
		309444,38
		309808,90
165690,9312		309991,16

Príloha č. 2 - ČSOB fond peněžního trhu - KBC Multi Interest Cash CSOB CZK

Pravidelná investice		5000,00 Kč měsíčně.		
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	122,5300	40,81	40,81	5000,00
1.2.2008	122,8900	40,69	81,49	10014,69
1.3.2008	123,2200	40,58	122,07	15041,58
1.4.2008	123,4200	40,51	162,58	20066,00
1.5.2008	123,6400	40,44	203,02	25101,77
1.6.2008	123,8300	40,38	243,40	30140,34
1.7.2008	124,0500	40,31	283,71	35193,89
1.8.2008	124,6800	40,10	323,81	40372,62
1.9.2008	124,9900	40,00	363,81	45473,00
1.10.2008	124,9400	40,02	403,83	50454,81
1.11.2008	122,9600	40,66	444,50	54655,23
1.12.2008	123,2600	40,56	485,06	59788,57
1.1.2009	123,6500	40,44	525,50	64977,75
1.2.2009	124,1300	40,28	565,78	70229,99
1.3.2009	123,9200	40,35	606,13	75111,17
1.4.2009	123,8200	40,38	646,51	80050,56
1.5.2009	124,3500	40,21	686,72	85393,21
1.6.2009	125,5600	39,82	726,54	91224,14
1.7.2009	125,9300	39,70	766,24	96492,96
1.8.2009	126,4400	39,54	805,79	101883,74
1.9.2009	126,7800	39,44	845,23	107157,71
1.10.2009	127,1300	39,33	884,56	112453,54
1.11.2009	127,4000	39,25	923,80	117692,37
1.12.2009	127,8600	39,11	962,91	123117,32
1.1.2010	128,0400	39,05	1001,96	128290,64
1.2.2010	128,1500	39,02	1040,97	133400,85
1.3.2010	128,3000	38,97	1079,95	138557,00
1.4.2010	128,4800	38,92	1118,86	143751,39
1.5.2010	128,5700	38,89	1157,75	148852,09
1.6.2010	128,6300	38,87	1196,62	153921,55
1.7.2010	128,6600	38,86	1235,48	158957,45
1.8.2010	128,7300	38,84	1274,33	164043,94
1.9.2010	128,7700	38,83	1313,15	169094,91
1.10.2010	128,8500	38,80	1351,96	174199,96
1.11.2010	128,9400	38,78	1390,74	179321,64
1.12.2010	128,9300	38,78	1429,52	184307,73
1.1.2011	129,0000	38,76	1468,28	189407,80
1.2.2011	129,0200	38,75	1507,03	194437,16
1.3.2011	129,1300	38,72	1545,75	199602,94
1.4.2011	129,1800	38,71	1584,46	204680,22
1.5.2011	129,2300	38,69	1623,15	209759,45
1.6.2011	129,3000	38,67	1661,82	214873,07
1.7.2011	129,3400	38,66	1700,48	219939,54
1.8.2011	129,4100	38,64	1739,11	225058,57
1.9.2011	129,2800	38,68	1777,79	229832,49
1.10.2011	129,1000	38,73	1816,52	234512,49
1.11.2011	129,1700	38,71	1855,23	239639,64
1.12.2011	129,0300	38,75	1893,98	244379,91
1.1.2012	128,9900	38,76	1932,74	249304,15
1.2.2012	129,2700	38,68	1971,42	254845,32
1.3.2012	129,3800	38,65	2010,06	260062,17
1.4.2012	129,5800	38,59	2048,65	265464,19
1.5.2012	129,7200	38,54	2087,20	270751,00
1.6.2012	129,8600	38,50	2125,70	276043,21
1.7.2012	129,8700	38,50	2164,20	281064,46
1.8.2012	129,9900	38,46	2202,66	286324,17
1.9.2012	130,0900	38,43	2241,10	291544,43
1.10.2012	130,1900	38,41	2279,50	296768,54
1.11.2012	130,2900	38,38	2317,88	301996,49
1.12.2012	130,3200	38,37	2356,25	307066,03

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
2448,379989		300000,00
		300881,42
		301689,38
		302179,06
		302717,70
2448,379989		303182,89
		303721,54
		305264,02
		306023,01
		305900,60
		301052,80
2448,379989		301787,32
		302742,19
		303917,41
		303403,25
		303158,41
		304456,05
2448,379989		307418,59
		308324,49
		309573,17
		310405,61
		311262,55
		311923,61
2448,379989		313049,87
		313490,57
		313759,90
		314127,15
		314567,86
		314788,22
2448,379989		314935,12
		315008,57
		315179,96
		315277,89
		315473,76
		315694,12
2448,379989		315669,63
		315841,02
		315889,99
		316159,31
		316281,73
		316404,15
2448,379989		316575,53
		316673,47
		316844,85
		316526,56
		316085,86
		316257,24
2448,379989		315914,47
		315816,53
		316502,08
		316771,40
		317261,08
		317603,85
2448,379989		317946,63
		317971,11
		318264,91
		318509,75
		318754,59
		318999,43
2448,379989		319072,88

Příloha č. 3 - KB fond peněžního trhu - KB Dluhopisový

Pravidelná investice		5000,00 Kč měsíčně.		
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,0156	4923,20	4923,20	5000,00
1.2.2008	1,0175	4914,00	9837,20	10009,35
1.3.2008	1,0197	4903,40	14740,61	15031,00
1.4.2008	1,0217	4893,80	19634,41	20060,48
1.5.2008	1,0242	4881,86	24516,27	25109,56
1.6.2008	1,0266	4870,45	29386,72	30168,40
1.7.2008	1,0289	4859,56	34246,27	35235,99
1.8.2008	1,0323	4843,55	39089,83	40352,43
1.9.2008	1,0351	4830,45	43920,28	45461,88
1.10.2008	1,0372	4820,67	48740,95	50554,11
1.11.2008	1,0389	4812,78	53553,73	55636,97
1.12.2008	1,0421	4798,00	58351,74	60808,34
1.1.2009	1,0445	4786,98	63138,72	65948,39
1.2.2009	1,0482	4770,08	67908,80	71182,00
1.3.2009	1,0495	4764,17	72672,97	76270,28
1.4.2009	1,0509	4757,83	77430,80	81372,03
1.5.2009	1,0522	4751,95	82182,75	86472,69
1.6.2009	1,0538	4744,73	86927,48	91604,18
1.7.2009	1,0547	4740,68	91668,16	96682,41
1.8.2009	1,0559	4735,30	96403,46	101792,41
1.9.2009	1,0570	4730,37	101133,83	106898,46
1.10.2009	1,0579	4726,34	105860,17	111989,48
1.11.2009	1,0590	4721,44	110581,61	117105,93
1.12.2009	1,0600	4716,98	115298,59	122216,51
1.1.2010	1,0610	4712,54	120011,13	127331,81
1.2.2010	1,0618	4708,98	124720,11	132427,81
1.3.2010	1,0628	4704,55	129424,67	137552,53
1.4.2010	1,0635	4701,46	134126,12	142643,13
1.5.2010	1,0641	4698,81	138824,93	147723,61
1.6.2010	1,0645	4697,04	143521,97	152779,14
1.7.2010	1,0645	4697,04	148219,01	157779,14
1.8.2010	1,0648	4695,72	152914,73	162823,60
1.9.2010	1,0650	4694,84	157609,56	167854,19
1.10.2010	1,0650	4694,84	162304,40	172854,19
1.11.2010	1,0653	4693,51	166997,91	177902,88
1.12.2010	1,0652	4693,95	171691,87	182886,18
1.1.2011	1,0654	4693,07	176384,94	187920,52
1.2.2011	1,0653	4693,51	181078,45	192902,88
1.3.2011	1,0658	4691,31	185769,77	197993,42
1.4.2011	1,0658	4691,31	190461,08	202993,42
1.5.2011	1,0661	4689,99	195151,07	208050,55
1.6.2011	1,0663	4689,11	199840,18	213089,59
1.7.2011	1,0666	4687,79	204527,97	218149,54
1.8.2011	1,0666	4687,79	209215,77	223149,54
1.9.2011	1,0670	4686,04	213901,80	228233,22
1.10.2011	1,0667	4687,35	218589,16	233169,05
1.11.2011	1,0660	4690,43	223279,59	238016,04
1.12.2011	1,0657	4691,75	227971,34	242949,06
1.1.2012	1,0667	4687,35	232658,69	248177,03
1.2.2012	1,0673	4684,72	237343,41	253316,62
1.3.2012	1,0678	4682,52	242025,94	258435,29
1.4.2012	1,0683	4680,33	246706,27	263556,31
1.5.2012	1,0685	4679,46	251385,73	268605,65
1.6.2012	1,0688	4678,14	256063,87	273681,06
1.7.2012	1,0689	4677,71	260741,58	278706,67
1.8.2012	1,0694	4675,52	265417,10	283837,04
1.9.2012	1,0701	4672,46	270089,56	289022,83
1.10.2012	1,0704	4671,15	274760,71	294103,86
1.11.2012	1,0704	4671,15	279431,86	299103,86
1.12.2012	1,0710	4668,53	284100,39	304271,52

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
295391,8866		300000,00
		300561,24
		301211,11
		301801,89
		302540,37
295391,8866		303249,31
		303928,71
		304933,04
		305760,14
		306380,46
		306882,63
295391,8866		307827,88
		308536,83
		309629,78
		310013,78
		310427,33
		310811,34
295391,8866		311283,97
		311549,82
		311904,29
		312229,22
		312495,08
		312820,01
295391,8866		313115,40
		313410,79
		313647,11
		313942,50
		314149,27
		314326,51
295391,8866		314444,66
		314444,66
		314533,28
		314592,36
		314592,36
		314680,98
295391,8866		314651,44
		314710,52
		314680,98
		314828,67
		314828,67
		314917,29
295391,8866		314976,37
		315064,99
		315064,99
		315183,14
		315094,53
		314887,75
295391,8866		314799,13
		315094,53
		315271,76
		315419,46
		315567,15
		315626,23
295391,8866		315714,85
		315744,39
		315892,08
		316098,86
		316187,48
		316187,48
295391,8866		316364,71

Priloha č. 4 - ČS dluhopisový fond - Sporobond

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,6784	2979,03	2979,03	5000,00
1.2.2008	1,6888	2960,68	5939,71	10030,98
1.3.2008	1,6802	2975,84	8915,55	14979,90
1.4.2008	1,6633	3006,07	11921,62	19829,23
1.5.2008	1,6837	2969,65	14891,27	25072,43
1.6.2008	1,6765	2982,40	17873,67	29965,21
1.7.2008	1,6719	2990,61	20864,28	34882,99
1.8.2008	1,7170	2912,06	23776,34	40823,97
1.9.2008	1,7232	2901,58	26677,92	45971,39
1.10.2008	1,7145	2916,30	29594,22	50739,29
1.11.2008	1,6043	3116,62	32710,84	52478,00
1.12.2008	1,6284	3070,50	35781,34	58266,34
1.1.2009	1,6507	3029,02	38810,36	64064,26
1.2.2009	1,6419	3045,25	41855,61	68722,73
1.3.2009	1,6018	3121,49	44977,10	72044,32
1.4.2009	1,5853	3153,98	48131,08	76302,20
1.5.2009	1,6144	3097,13	51228,20	82702,81
1.6.2009	1,6357	3056,80	54285,00	88793,97
1.7.2009	1,6362	3055,86	57340,86	93821,11
1.8.2009	1,6624	3007,70	60348,56	100323,44
1.9.2009	1,6922	2954,73	63303,29	107121,83
1.10.2009	1,7135	2918,00	66221,30	113470,19
1.11.2009	1,7525	2853,07	69074,36	121052,82
1.12.2009	1,7640	2834,47	71908,83	126847,18
1.1.2010	1,7674	2829,01	74737,84	132091,67
1.2.2010	1,7602	2840,59	77578,43	136553,55
1.3.2010	1,7858	2799,87	80378,30	143539,56
1.4.2010	1,8041	2771,46	83149,76	150010,49
1.5.2010	1,8208	2746,05	85895,81	156399,09
1.6.2010	1,8071	2766,86	88662,67	160222,31
1.7.2010	1,8159	2753,46	91416,13	166002,55
1.8.2010	1,8387	2719,31	94135,44	173086,83
1.9.2010	1,8761	2665,10	96800,54	181607,50
1.10.2010	1,8776	2662,97	99463,52	186752,70
1.11.2010	1,8627	2684,28	102147,79	190270,69
1.12.2010	1,8469	2707,24	104855,03	193656,76
1.1.2011	1,8408	2716,21	107571,24	198017,14
1.2.2011	1,8375	2721,09	110292,33	202662,16
1.3.2011	1,8381	2720,20	113012,53	207728,33
1.4.2011	1,8393	2718,43	115730,96	212863,95
1.5.2011	1,8522	2699,49	118430,45	219356,88
1.6.2011	1,8759	2665,39	121095,84	227163,68
1.7.2011	1,8703	2673,37	123769,20	231485,54
1.8.2011	1,8814	2657,60	126426,80	237859,38
1.9.2011	1,9211	2602,68	129029,47	247878,52
1.10.2011	1,9074	2621,37	131650,84	251110,82
1.11.2011	1,9058	2623,57	134274,41	255900,18
1.12.2011	1,8657	2679,96	136954,37	255515,77
1.1.2012	1,8919	2642,85	139597,22	264103,98
1.2.2012	1,9359	2582,78	142180,00	275246,26
1.3.2012	1,9443	2571,62	144751,62	281440,57
1.4.2012	1,9392	2578,38	147330,00	285702,34
1.5.2012	1,9513	2562,39	149892,39	292485,03
1.6.2012	1,9774	2528,57	152420,97	301397,22
1.7.2012	1,9882	2514,84	154935,80	308043,37
1.8.2012	2,0397	2451,34	157387,15	321022,56
1.9.2012	2,0497	2439,38	159826,53	327596,43
1.10.2012	2,0466	2443,08	162269,60	332100,97
1.11.2012	2,0682	2417,56	164687,16	340605,99
1.12.2012	2,0837	2399,58	167086,74	348158,64

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
178741,6587		300000,00
		301858,91
		300321,73
		297301,00
		300947,33
178741,6587		299660,39
		298838,18
		306899,43
		308007,63
		306452,57
		286755,24
178741,6587		291062,92
		295048,86
		293475,93
		286308,39
		283359,15
		288560,53
178741,6587		292367,73
		292457,10
		297140,13
		302466,63
		306273,83
		313244,76
178741,6587		315300,29
		315908,01
		314621,07
		319196,85
		322467,83
		325452,81
178741,6587		323004,05
		324576,98
		328652,29
		335337,23
		335605,34
		332942,09
178741,6587		330117,97
		329027,65
		328437,80
		328545,04
		328759,53
		331065,30
178741,6587		335301,48
		334300,52
		336284,56
		343380,60
		340931,84
		340645,85
178741,6587		333478,31
		338161,34
		346025,98
		347527,41
		346615,82
		348778,60
178741,6587		353443,76
		355374,17
		364579,36
		366366,78
		365812,68
		369673,50
178741,6587		372443,99

Priloha č. 5 - ČSOB Dluhopisový fond - ČSOB Bond Mix

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,1491	4351,23	4351,23	5000,00
1.2.2008	1,1534	4335,01	8686,24	10018,71
1.3.2008	1,1562	4324,51	13010,75	15043,03
1.4.2008	1,1508	4344,80	17355,56	19972,77
1.5.2008	1,1527	4337,64	21693,20	25005,75
1.6.2008	1,1474	4357,68	26050,88	29890,78
1.7.2008	1,1453	4365,67	30416,54	34836,07
1.8.2008	1,1721	4265,85	34682,39	40651,23
1.9.2008	1,1778	4245,20	38927,60	45848,92
1.10.2008	1,1873	4211,24	43138,83	51218,73
1.11.2008	1,1708	4270,58	47409,41	55506,94
1.12.2008	1,1917	4195,69	51605,10	61497,80
1.1.2009	1,2032	4155,59	55760,69	67091,26
1.2.2009	1,2080	4139,07	59899,76	72358,91
1.3.2009	1,1841	4222,62	64122,38	75927,31
1.4.2009	1,1772	4247,37	68369,74	80484,86
1.5.2009	1,1899	4202,03	72571,78	86353,16
1.6.2009	1,2009	4163,54	76735,32	92151,45
1.7.2009	1,2007	4164,24	80899,56	97136,10
1.8.2009	1,2086	4137,02	85036,58	102775,21
1.9.2009	1,2201	4098,02	89134,60	108753,13
1.10.2009	1,2237	4085,97	93220,57	114074,01
1.11.2009	1,2444	4018,00	97238,57	121003,68
1.12.2009	1,2497	4000,96	101239,53	126519,04
1.1.2010	1,2526	3991,70	105231,23	131812,64
1.2.2010	1,2480	4006,41	109237,64	136328,57
1.3.2010	1,2561	3980,57	113218,21	142213,40
1.4.2010	1,2657	3950,38	117168,60	148300,29
1.5.2010	1,2734	3926,50	121095,09	154202,49
1.6.2010	1,2672	3945,71	125040,80	158451,70
1.7.2010	1,2677	3944,15	128984,95	163514,22
1.8.2010	1,2750	3921,57	132906,52	169455,81
1.9.2010	1,2842	3893,47	136799,99	175678,55
1.10.2010	1,2838	3894,69	140694,68	180623,83
1.11.2010	1,2756	3919,72	144614,40	184470,13
1.12.2010	1,2708	3934,53	148548,93	188775,99
1.1.2011	1,2669	3946,64	152495,58	193196,64
1.2.2011	1,2646	3953,82	156449,39	197845,90
1.3.2011	1,2665	3947,89	160397,28	203143,16
1.4.2011	1,1267	4437,82	164835,10	185716,41
1.5.2011	1,2713	3932,98	168768,08	214554,86
1.6.2011	1,2870	3885,00	172653,09	222204,52
1.7.2011	1,2842	3893,47	176546,56	226721,09
1.8.2011	1,2887	3879,88	180426,44	232515,55
1.9.2011	1,3168	3797,08	184223,52	242585,54
1.10.2011	1,3161	3799,10	188022,63	247456,58
1.11.2011	1,3142	3804,60	191827,22	252099,34
1.12.2011	1,2772	3914,81	195742,04	250001,73
1.1.2012	1,3004	3844,97	199587,01	259542,94
1.2.2012	1,3213	3784,15	203371,16	268714,31
1.3.2012	1,3226	3780,43	207151,59	273978,69
1.4.2012	1,3210	3785,01	210936,60	278647,25
1.5.2012	1,3292	3761,66	214698,26	285376,93
1.6.2012	1,3440	3720,24	218418,50	293554,47
1.7.2012	1,3543	3691,94	222110,45	300804,18
1.8.2012	1,3754	3635,31	225745,75	310490,71
1.9.2012	1,3832	3614,81	229360,56	317251,52
1.10.2012	1,3820	3617,95	232978,50	321976,29
1.11.2012	1,3991	3573,73	236552,23	330960,22
1.12.2012	1,4040	3561,25	240113,48	337119,33

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
261073,8839		300000,00
		301122,62
		301853,62
		300443,83
		300939,87
261073,8839		299556,17
		299007,92
		306004,70
		307492,82
		309973,02
		305665,30
261073,8839		311121,75
		314124,10
		315377,25
		309137,59
		307336,18
261073,8839		310651,81
		313523,63
		313471,41
		315533,90
		318536,25
		319476,11
		324880,34
261073,8839		326264,03
		327021,15
		325820,21
		327934,91
		330441,21
		332451,48
261073,8839		330832,83
		330963,36
		332869,20
		335271,08
		335166,65
		333025,85
261073,8839		331772,69
		330754,50
		330154,03
		330650,07
		294146,72
		331903,23
261073,8839		336002,09
		335271,08
		336445,91
		343782,09
		343599,34
		343103,30
261073,8839		333443,56
		339500,48
		344956,92
		345296,32
		344878,60
		347019,41
261073,8839		350883,30
		353572,36
		359081,02
		361117,40
		360804,11
		365268,47
261073,8839		366547,73

Příloha č. 6 - KB dluhopisový fond - KB Dluhopisový

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	0,9797	5103,60	5103,60	5000,00
1.2.2008	0,9918	5041,34	10144,94	10061,75
1.3.2008	0,9934	5033,22	15178,16	15077,99
1.4.2008	0,9901	5049,99	20228,16	20027,90
1.5.2008	0,9918	5041,34	25269,50	25062,29
1.6.2008	0,9857	5072,54	30342,03	29908,14
1.7.2008	0,9850	5076,14	35418,17	34886,90
1.8.2008	1,0073	4963,76	40381,94	40676,73
1.9.2008	1,0121	4940,22	45322,16	45870,56
1.10.2008	1,0214	4895,24	50217,40	51292,06
1.11.2008	1,0069	4965,74	55183,14	55563,90
1.12.2008	1,0240	4882,81	60065,95	61507,54
1.1.2009	1,0328	4841,21	64907,16	67036,12
1.2.2009	1,0398	4808,62	69715,78	72490,47
1.3.2009	1,0161	4920,78	74636,55	75838,20
1.4.2009	1,0271	4868,08	79504,63	81659,20
1.5.2009	1,0314	4847,78	84352,41	87001,07
1.6.2009	1,0314	4847,78	89200,19	92001,07
1.7.2009	1,0293	4857,67	94057,86	96813,75
1.8.2009	1,0382	4816,03	98873,89	102650,87
1.9.2009	1,0541	4743,38	103617,27	109222,96
1.10.2009	1,0584	4724,11	108341,38	114668,52
1.11.2009	1,0858	4604,90	112946,28	122637,07
1.12.2009	1,0914	4581,27	117527,55	128269,57
1.1.2010	1,0916	4580,43	122107,99	133293,08
1.2.2010	1,0866	4601,51	126709,49	137682,54
1.3.2010	1,1001	4545,04	131254,54	144393,12
1.4.2010	1,1145	4486,32	135740,85	151283,18
1.5.2010	1,1284	4431,05	140171,91	158169,98
1.6.2010	1,1193	4467,08	144638,98	161894,41
1.7.2010	1,1256	4442,08	149081,06	167805,64
1.8.2010	1,1432	4373,69	153454,75	175429,47
1.9.2010	1,1688	4277,89	157732,64	184357,91
1.10.2010	1,1658	4288,90	162021,54	188884,71
1.11.2010	1,1542	4332,00	166353,54	192005,26
1.12.2010	1,1441	4370,25	170723,79	195325,09
1.1.2011	1,1418	4379,05	175102,84	199932,42
1.2.2011	1,1376	4395,22	179498,06	204196,99
1.3.2011	1,1385	4391,74	183889,80	209358,54
1.4.2011	1,1363	4400,25	188290,05	213953,98
1.5.2011	1,1437	4371,78	192661,83	220347,33
1.6.2011	1,1602	4309,60	196971,43	228526,25
1.7.2011	1,1570	4321,52	201292,95	232895,94
1.8.2011	1,1632	4298,49	205591,44	239143,96
1.9.2011	1,1989	4170,49	209761,92	251483,57
1.10.2011	1,1974	4175,71	213937,64	256168,93
1.11.2011	1,1964	4179,20	218116,84	260954,99
1.12.2011	1,1628	4299,97	222416,81	258626,27
1.1.2012	1,1799	4237,65	226654,46	267429,59
1.2.2012	1,2012	4162,50	230816,96	277257,33
1.3.2012	1,2014	4161,81	234978,77	282303,50
1.4.2012	1,1938	4188,31	239167,08	285517,66
1.5.2012	1,2030	4156,28	243323,35	292717,99
1.6.2012	1,2166	4109,81	247433,17	301027,19
1.7.2012	1,2269	4075,31	251508,48	308575,75
1.8.2012	1,2561	3980,57	255489,05	320919,80
1.9.2012	1,2635	3957,26	259446,32	327810,42
1.10.2012	1,2588	3972,04	263418,35	331591,02
1.11.2012	1,2782	3911,75	267330,10	341701,34
1.12.2012	1,2829	3897,42	271227,52	347957,79

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
306216,1886		300000,00
		303705,22
		304195,16
		303184,65
		303705,22
306216,1886		301837,30
		301622,95
		308451,57
		309921,40
		312769,22
		308329,08
306216,1886		313565,38
		316260,08
		318403,59
		311146,27
		314514,65
		315831,38
306216,1886		315831,38
		315188,32
		317913,65
		322782,48
		324099,21
		332489,54
306216,1886		334204,35
		334265,59
		332734,51
		336868,43
		341277,94
		345534,35
306216,1886		342747,78
		344676,94
		350066,35
		357905,48
		356986,83
		353434,72
306216,1886		350341,94
		349637,64
		348351,54
		348627,13
		347953,46
		350219,45
306216,1886		355272,02
		354292,13
		356190,67
		367122,59
		366663,26
		366357,05
306216,1886		356068,18
		361304,48
		367826,89
		367888,13
		365560,89
		368378,07
306216,1886		372542,62
		375696,64
		384638,15
		386904,15
		385464,94
		391405,53
306216,1886		392844,75

Priloha č. 7 - ČS akciový fond - Global Stocks

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	0,4796	10425,35	10425,35	5000,00
1.2.2008	0,4374	11431,18	21856,54	9560,05
1.3.2008	0,4193	11924,64	33781,18	14164,45
1.4.2008	0,4025	12422,36	46203,54	18596,92
1.5.2008	0,4186	11944,58	58148,11	24340,80
1.6.2008	0,4232	11814,74	69962,86	29608,28
1.7.2008	0,3623	13800,72	83763,57	30347,54
1.8.2008	0,3606	13865,78	97629,35	35205,15
1.9.2008	0,3831	13051,42	110680,78	42401,81
1.10.2008	0,3442	14526,44	125207,21	43096,32
1.11.2008	0,3005	16638,94	141846,15	42624,77
1.12.2008	0,2846	17568,52	159414,67	45369,41
1.1.2009	0,2994	16700,07	176114,73	52728,75
1.2.2009	0,3071	16281,34	192396,08	59084,83
1.3.2009	0,2799	17863,52	210259,60	58851,66
1.4.2009	0,2899	17247,33	227506,92	65954,26
1.5.2009	0,3135	15948,96	243455,89	76323,42
1.6.2009	0,3324	15042,12	258498,01	85924,74
1.7.2009	0,3158	15832,81	274330,81	86633,67
1.8.2009	0,3327	15028,55	289359,37	96269,86
1.9.2009	0,3369	14841,20	304200,57	102485,17
1.10.2009	0,3440	14534,88	318735,45	109644,99
1.11.2009	0,3518	14212,62	332948,07	117131,13
1.12.2009	0,3537	14136,27	347084,34	122763,73
1.1.2010	0,3815	13106,16	360190,50	137412,68
1.2.2010	0,3726	13419,22	373609,72	139206,98
1.3.2010	0,3767	13273,16	386882,88	145738,78
1.4.2010	0,3930	12722,65	399605,53	157044,97
1.5.2010	0,4025	12422,36	412027,89	165841,22
1.6.2010	0,3952	12651,82	424679,71	167833,42
1.7.2010	0,3711	13473,46	438153,17	162598,64
1.8.2010	0,3757	13308,49	451461,66	169614,14
1.9.2010	0,3729	13408,42	464870,08	173350,05
1.10.2010	0,3697	13524,48	478394,56	176862,47
1.11.2010	0,3769	13266,12	491660,68	185306,91
1.12.2010	0,4098	12201,07	503861,75	206482,54
1.1.2011	0,4214	11865,21	515726,96	217327,34
1.2.2011	0,4072	12278,98	528005,94	215004,02
1.3.2011	0,4081	12251,90	540257,84	220479,22
1.4.2011	0,4069	12288,03	552545,87	224830,91
1.5.2011	0,3987	12540,76	565086,63	225300,04
1.6.2011	0,4051	12342,63	577429,26	233916,59
1.7.2011	0,3980	12562,81	589992,07	234816,84
1.8.2011	0,3866	12933,26	602925,34	233090,94
1.9.2011	0,3527	14176,35	617101,69	217651,77
1.10.2011	0,3460	14450,87	631552,56	218517,19
1.11.2011	0,3768	13269,64	644822,20	242969,00
1.12.2011	0,3753	13322,68	658144,87	247001,77
1.1.2012	0,3862	12946,66	671091,53	259175,55
1.2.2012	0,4026	12419,27	683510,81	275181,45
1.3.2012	0,4129	12109,47	695620,28	287221,61
1.4.2012	0,4141	12074,38	707694,65	293056,36
1.5.2012	0,4134	12094,82	719789,48	297560,97
1.6.2012	0,4014	12456,40	732245,88	293923,50
1.7.2012	0,4217	11856,77	744102,65	313788,09
1.8.2012	0,4222	11842,73	755945,38	319160,14
1.9.2012	0,4185	11947,43	767892,81	321363,14
1.10.2012	0,4263	11728,83	779621,64	332352,71
1.11.2012	0,4293	11646,87	791268,51	339691,57
1.12.2012	0,4282	11676,79	802945,29	343821,17

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
625521,2677		300000,00
		273603,00
		262281,07
		251772,31
		261843,20
625521,2677		264720,60
		226626,36
		225562,97
		239637,20
		215304,42
		187969,14
625521,2677		178023,35
		187281,07
		192097,58
		175083,40
		181338,62
		196100,92
625521,2677		207923,27
		197539,62
		208110,93
		210738,12
		215179,32
		220058,38
625521,2677		221246,87
		238636,36
		233069,22
		235633,86
		245829,86
		251772,31
625521,2677		247206,01
		232130,94
		235008,34
		233256,88
		231255,21
		235758,97
625521,2677		256338,62
		263594,66
		254712,26
		255275,23
		254524,60
		249395,33
625521,2677		253398,67
		248957,46
		241826,52
		220621,35
		216430,36
		235696,41
625521,2677		234758,13
		241576,31
		251834,86
		258277,73
		259028,36
		258590,49
625521,2677		251084,24
		263782,32
		264095,08
		261780,65
		266659,72
		268536,28
625521,2677		267848,21

Příloha č. 8 - ČSOB akciový fond - Střední a Východní Evropa

Pravidelná investice		5000,00 Kč měsíčně.		
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	0,9383	5328,79	5328,79	5000,00
1.2.2008	0,7953	6286,94	11615,72	9237,98
1.3.2008	0,7611	6569,44	18185,16	13840,73
1.4.2008	0,7386	6769,56	24954,72	18431,56
1.5.2008	0,7515	6653,36	31608,08	23753,48
1.6.2008	0,7900	6329,11	37937,20	29970,39
1.7.2008	0,6762	7394,26	45331,46	30653,13
1.8.2008	0,6849	7300,34	52631,80	36047,52
1.9.2008	0,6784	7370,28	60002,08	40705,41
1.10.2008	0,5619	8898,38	68900,46	38715,17
1.11.2008	0,4301	11625,20	80525,66	34634,09
1.12.2008	0,3739	13372,56	93898,22	35108,55
1.1.2009	0,3961	12623,07	106521,30	42193,09
1.2.2009	0,3719	13444,47	119965,77	44615,27
1.3.2009	0,3400	14705,88	134671,65	45788,36
1.4.2009	0,3564	14029,18	148700,84	52996,98
1.5.2009	0,4077	12263,92	160964,75	65625,33
1.6.2009	0,4701	10636,03	171600,79	80669,53
1.7.2009	0,4286	11665,89	183266,68	78548,10
1.8.2009	0,4768	10486,58	193753,26	92381,55
1.9.2009	0,4904	10195,76	203949,01	100016,60
1.10.2009	0,5133	9740,89	213689,91	109687,03
1.11.2009	0,5280	9469,70	223159,60	117828,27
1.12.2009	0,5172	9667,44	232827,04	120418,15
1.1.2010	0,5583	8955,76	241782,80	134987,34
1.2.2010	0,5799	8622,18	250404,98	145209,85
1.3.2010	0,5584	8954,15	259359,13	144826,14
1.4.2010	0,6115	8176,61	267535,75	163598,11
1.5.2010	0,6216	8043,76	275579,51	171300,22
1.6.2010	0,5803	8616,23	284195,74	164918,79
1.7.2010	0,5569	8978,27	293174,01	163268,61
1.8.2010	0,5980	8361,20	301535,22	180318,06
1.9.2010	0,5863	8528,06	310063,27	181790,10
1.10.2010	0,5918	8448,80	318512,07	188495,45
1.11.2010	0,6138	8145,98	326658,05	200502,71
1.12.2010	0,6220	8038,59	334696,63	208181,31
1.1.2011	0,6467	7731,56	342428,19	221448,31
1.2.2011	0,6222	8036,00	350464,20	218058,82
1.3.2011	0,6081	8222,33	358686,53	218117,28
1.4.2011	0,6516	7673,42	366359,95	238720,14
1.5.2011	0,6418	7790,59	374150,54	240129,81
1.6.2011	0,6175	8097,17	382247,70	236037,96
1.7.2011	0,6071	8235,88	390483,58	237062,58
1.8.2011	0,5863	8528,06	399011,63	233940,52
1.9.2011	0,5081	9840,58	408852,22	207737,81
1.10.2011	0,4750	10526,32	419378,53	199204,80
1.11.2011	0,4869	10269,05	429647,58	209195,41
1.12.2011	0,4892	10220,77	439868,35	215183,60
1.1.2012	0,4787	10444,96	450313,31	215564,98
1.2.2012	0,5405	9250,69	459564,00	248394,34
1.3.2012	0,5524	9051,41	468615,41	258863,15
1.4.2012	0,5365	9319,66	477935,08	256412,17
1.5.2012	0,5218	9582,22	487517,29	254386,52
1.6.2012	0,4822	10369,14	497886,43	240080,84
1.7.2012	0,5306	9423,29	507309,73	269178,54
1.8.2012	0,5444	9184,42	516494,15	281179,42
1.9.2012	0,5504	9084,30	525578,45	289278,38
1.10.2012	0,5677	8807,47	534385,92	303370,89
1.11.2012	0,5791	8634,09	543020,01	314462,89
1.12.2012	0,5916	8451,66	551471,67	326250,64

Jednorázová investice		300000,00	
Počet koup. PL		Hodnota celkem	
319727,1662		300000,00	
		254279,02	
		243344,35	
		236150,48	
		240274,97	
319727,1662		252584,46	
		216199,51	
		218981,14	
		216902,91	
		179654,69	
		137514,65	
319727,1662		119545,99	
		126643,93	
		118906,53	
		108707,24	
		113950,76	
		130352,77	
319727,1662		150303,74	
		137035,06	
		152445,91	
		156794,20	
		164115,95	
		168815,94	
319727,1662		165362,89	
		178503,68	
		185409,78	
		178535,65	
		195513,16	
		198742,41	
319727,1662		185537,67	
		178056,06	
		191196,85	
		187456,04	
		189214,54	
		196248,53	
319727,1662		198870,30	
		206767,56	
		198934,24	
		194426,09	
		208334,22	
		205200,90	
319727,1662		197431,53	
		194106,36	
		187456,04	
		162453,37	
		151870,40	
		155675,16	
319727,1662		156410,53	
		153053,39	
		172812,53	
		176617,29	
		171533,62	
		166833,64	
319727,1662		154172,44	
		169647,23	
		174059,47	
		175977,83	
		181509,11	
		185154,00	
319727,1662		189150,59	

Příloha č. 9 - KB akciový fond - KB Akciový

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,0927	4575,82	4575,82	5000,00
1.2.2008	0,9488	5269,81	9845,64	9341,54
1.3.2008	0,9312	5369,42	15215,05	14168,26
1.4.2008	0,9349	5348,17	20563,22	19224,55
1.5.2008	0,9758	5124,00	25687,22	25065,59
1.6.2008	0,9875	5063,29	30750,51	30366,13
1.7.2008	0,8924	5602,87	36353,38	32441,75
1.8.2008	0,9076	5509,03	41862,41	37994,33
1.9.2008	0,9102	5493,30	47355,71	43103,17
1.10.2008	0,8011	6241,42	53597,13	42936,66
1.11.2008	0,6381	7835,76	61432,89	39200,33
1.12.2008	0,6151	8128,76	69561,65	42787,37
1.1.2009	0,6378	7839,45	77401,10	49366,42
1.2.2009	0,5888	8491,85	85892,95	50573,77
1.3.2009	0,5169	9673,05	95566,00	49398,06
1.4.2009	0,5696	8778,09	104344,09	59434,39
1.5.2009	0,6446	7756,75	112100,84	72260,20
1.6.2009	0,6860	7288,63	119389,47	81901,17
1.7.2009	0,6872	7275,90	126665,37	87044,44
1.8.2009	0,7217	6928,09	133593,45	96414,40
1.9.2009	0,7706	6488,45	140081,90	107947,12
1.10.2009	0,7831	6384,88	146466,79	114698,14
1.11.2009	0,7722	6475,01	152941,79	118101,65
1.12.2009	0,7681	6509,57	159451,36	122474,59
1.1.2010	0,7766	6438,32	165889,68	128829,93
1.2.2010	0,8054	6208,10	172097,78	138607,55
1.3.2010	0,7905	6325,11	178422,89	141043,29
1.4.2010	0,8224	6079,77	184502,65	151734,98
1.5.2010	0,8402	5950,96	190453,62	160019,13
1.6.2010	0,7824	6390,59	196844,21	154010,91
1.7.2010	0,7610	6570,30	203414,51	154798,45
1.8.2010	0,8115	6161,43	209575,94	170070,88
1.9.2010	0,7906	6324,31	215900,25	170690,74
1.10.2010	0,7910	6321,11	222221,37	175777,10
1.11.2010	0,8089	6181,23	228402,60	184754,86
1.12.2010	0,8023	6232,08	234634,68	188247,41
1.1.2011	0,8586	5823,43	240458,12	206457,34
1.2.2011	0,8800	5681,82	246139,93	216603,14
1.3.2011	0,8384	5963,74	252103,68	211363,72
1.4.2011	0,8642	5785,70	257889,37	222868,00
1.5.2011	0,8839	5656,75	263546,12	232948,42
1.6.2011	0,8703	5745,15	269291,27	234364,19
1.7.2011	0,8638	5788,38	275079,64	237613,80
1.8.2011	0,8271	6045,22	281124,86	232518,37
1.9.2011	0,7193	6951,20	288076,06	207213,11
1.10.2011	0,6570	7610,35	295686,41	194265,97
1.11.2011	0,6525	7662,84	303349,25	197935,39
1.12.2011	0,6395	7818,61	311167,86	198991,85
1.1.2012	0,6493	7700,60	318868,46	207041,29
1.2.2012	0,7080	7062,15	325930,61	230758,87
1.3.2012	0,7235	6910,85	332841,46	240810,79
1.4.2012	0,6928	7217,09	340058,55	235592,56
1.5.2012	0,6765	7390,98	347449,53	235049,61
1.6.2012	0,6270	7974,48	355424,01	222850,85
1.7.2012	0,6727	7432,73	362856,74	244093,73
1.8.2012	0,6661	7506,38	370363,12	246698,88
1.9.2012	0,6949	7195,28	377558,40	262365,34
1.10.2012	0,7197	6947,34	384505,74	276728,78
1.11.2012	0,7240	6906,08	391411,82	283382,16
1.12.2012	0,7393	6763,15	398174,98	294370,76

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
274549,2816		300000,00
		260492,36
		255660,29
		256676,12
		267905,19
274549,2816		271117,42
		245007,78
		249180,93
		249894,76
		219941,43
		175189,90
274549,2816		168875,26
		175107,53
		161654,62
		141914,52
		156383,27
		176974,47
274549,2816		188340,81
		188670,27
		198142,22
		211567,68
		214999,54
		212006,96
274549,2816		210881,30
		213214,97
		221121,99
		217031,21
		225789,33
		230676,31
274549,2816		214807,36
		208932,00
		222796,74
		217058,66
		217168,48
		222082,91
274549,2816		220270,89
		235728,01
		241603,37
		230182,12
		237265,49
		242674,11
274549,2816		238940,24
		237155,67
		227079,71
		197483,30
		180378,88
		179143,41
274549,2816		175574,27
		178264,85
		194380,89
		198636,41
		190207,74
		185732,59
274549,2816		172142,40
		184689,30
		182877,28
		190784,30
		197593,12
		198773,68
274549,2816		202974,28

Priloha č. 10 - ČS smíšený fond - Konzervativní Mix

Pravidelná investice		5000,00 Kč měsíčně.		
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,0263	4871,87	4871,87	5000,00
1.2.2008	1,0102	4949,51	9821,38	9921,56
1.3.2008	1,0050	4975,12	14796,51	14870,49
1.4.2008	0,9975	5012,53	19809,04	19759,52
1.5.2008	1,0135	4933,40	24742,44	25076,46
1.6.2008	1,0183	4910,14	29652,58	30195,23
1.7.2008	0,9972	5014,04	34666,62	34569,56
1.8.2008	1,0058	4971,17	39637,79	39867,69
1.9.2008	1,0057	4971,66	44609,45	44863,73
1.10.2008	0,9666	5172,77	49782,22	48119,50
1.11.2008	0,8779	5695,41	55477,63	48703,81
1.12.2008	0,8593	5818,69	61296,32	52671,93
1.1.2009	0,8759	5708,41	67004,74	58689,45
1.2.2009	0,8650	5780,35	72785,08	62959,10
1.3.2009	0,8457	5912,26	78697,34	66554,34
1.4.2009	0,8643	5785,03	84482,37	73018,12
1.5.2009	0,8851	5649,08	90131,45	79775,35
1.6.2009	0,9081	5506,00	95637,45	86848,37
1.7.2009	0,9143	5468,66	101106,12	92441,32
1.8.2009	0,9327	5360,78	106466,90	99301,68
1.9.2009	0,9407	5315,19	111782,09	105153,41
1.10.2009	0,9543	5239,44	117021,53	111673,65
1.11.2009	0,9673	5169,03	122190,56	118194,93
1.12.2009	0,9771	5117,18	127307,74	124392,40
1.1.2010	0,9846	5078,20	132385,95	130347,20
1.2.2010	0,9824	5089,58	137475,52	135055,95
1.3.2010	0,9899	5051,02	142526,54	141087,02
1.4.2010	1,0017	4991,51	147518,05	147768,83
1.5.2010	1,0062	4969,19	152487,24	153432,67
1.6.2010	0,9935	5032,71	157519,96	156496,08
1.7.2010	0,9898	5051,53	162571,48	160913,25
1.8.2010	1,0009	4995,50	167566,99	167717,80
1.9.2010	1,0032	4984,05	172551,04	173103,20
1.10.2010	1,0082	4959,33	177510,37	178965,96
1.11.2010	1,0107	4947,07	182457,44	184409,73
1.12.2010	1,0136	4932,91	187390,35	189938,86
1.1.2011	1,0199	4902,44	192292,79	196119,42
1.2.2011	1,0183	4910,14	197202,94	200811,75
1.3.2011	1,0220	4892,37	202095,30	206541,40
1.4.2011	1,0238	4883,77	206979,07	211905,17
1.5.2011	1,0235	4885,20	211864,27	216843,08
1.6.2011	1,0277	4865,23	216729,50	222732,91
1.7.2011	1,0259	4873,77	221603,27	227342,80
1.8.2011	1,0211	4896,68	226499,95	231279,10
1.9.2011	1,0105	4948,05	231448,00	233878,20
1.10.2011	1,0013	4993,51	236441,50	236748,88
1.11.2011	1,0151	4925,62	241367,13	245011,77
1.12.2011	0,9947	5026,64	246393,77	245087,88
1.1.2012	1,0022	4989,02	251382,79	251935,83
1.2.2012	1,0228	4888,54	256271,33	262114,32
1.3.2012	1,0325	4842,62	261113,95	269600,15
1.4.2012	1,0339	4836,06	265950,01	274965,71
1.5.2012	1,0355	4828,59	270778,59	280391,23
1.6.2012	1,0277	4865,23	275643,82	283279,16
1.7.2012	1,0385	4814,64	280458,46	291256,11
1.8.2012	1,0489	4766,90	285225,36	299172,88
1.9.2012	1,0526	4750,14	289975,50	305228,21
1.10.2012	1,0581	4725,45	294700,95	311823,08
1.11.2012	1,0625	4705,88	299406,84	318119,76
1.12.2012	1,0660	4690,43	304097,27	324167,69

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
292312,1894		300000,00
		295293,77
		293773,75
		291581,41
		296258,40
292312,1894		297661,50
		291493,72
		294007,60
		293978,37
		282548,96
		256620,87
292312,1894		251183,86
		256036,25
		252850,04
		247208,42
		252645,43
		258725,52
292312,1894		265448,70
		267261,03
		272639,58
		274978,08
		278953,52
		282753,58
292312,1894		285618,24
		287810,58
		287167,49
		289359,84
		292809,12
		294124,52
292312,1894		290412,16
		289330,61
		292575,27
		293247,59
		294709,15
		295439,93
292312,1894		296287,64
		298129,20
		297661,50
		298743,06
		299269,22
		299181,53
292312,1894		300409,24
		299883,08
		298479,98
		295381,47
		292692,20
		296726,10
292312,1894		290762,93
		292955,28
		298976,91
		301812,34
		302221,57
		302689,27
292312,1894		300409,24
		303566,21
		306606,26
		307687,81
		309295,53
		310581,70
292312,1894		311604,79

Priloha č. 11 - ČSOB smíšený fond - ČSOB Konzervativní Fond

Pravidelná investice		5000,00 Kč měsíčně.		
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1274,6000	3,92	3,92	5000,00
1.2.2008	1262,7000	3,96	7,88	9953,32
1.3.2008	1257,4000	3,98	11,86	14911,54
1.4.2008	1251,7000	3,99	15,85	19843,94
1.5.2008	1260,4000	3,97	19,82	24981,87
1.6.2008	1257,1000	3,98	23,80	29916,46
1.7.2008	1235,0000	4,05	27,85	34390,53
1.8.2008	1246,8000	4,01	31,86	39719,12
1.9.2008	1254,7000	3,99	35,84	44970,79
1.10.2008	1246,3000	4,01	39,85	49669,71
1.11.2008	1201,5000	4,16	44,02	52884,27
1.12.2008	1204,0000	4,15	48,17	57994,30
1.1.2009	1221,2000	4,09	52,26	63822,79
1.2.2009	1212,7000	4,12	56,39	68378,56
1.3.2009	1197,4000	4,18	60,56	72515,87
1.4.2009	1196,7000	4,18	64,74	77473,48
1.5.2009	1204,8000	4,15	68,89	82997,86
1.6.2009	1219,4000	4,10	72,99	89003,65
1.7.2009	1219,1000	4,10	77,09	93981,75
1.8.2009	1235,3000	4,05	81,14	100230,63
1.9.2009	1243,8000	4,02	85,16	105920,31
1.10.2009	1251,8000	3,99	89,15	111601,57
1.11.2009	1262,9000	3,96	93,11	117591,17
1.12.2009	1273,8000	3,93	97,04	123606,09
1.1.2010	1279,3000	3,91	100,95	129139,80
1.2.2010	1272,7000	3,93	104,87	133473,56
1.3.2010	1281,7000	3,90	108,78	139417,43
1.4.2010	1298,9000	3,85	112,62	146288,36
1.5.2010	1306,2000	3,83	116,45	152110,52
1.6.2010	1290,2000	3,88	120,33	155247,28
1.7.2010	1287,2000	3,88	124,21	159886,30
1.8.2010	1303,6000	3,84	128,05	166923,38
1.9.2010	1311,0000	3,81	131,86	172870,94
1.10.2010	1314,0000	3,81	135,67	178266,52
1.11.2010	1313,9000	3,81	139,47	183252,95
1.12.2010	1308,8000	3,82	143,29	187541,64
1.1.2011	1311,9000	3,81	147,10	192985,85
1.2.2011	1313,9000	3,81	150,91	198280,06
1.3.2011	1316,2000	3,80	154,71	203627,15
1.4.2011	1317,1000	3,80	158,50	208766,39
1.5.2011	1323,1000	3,78	162,28	214717,42
1.6.2011	1325,7000	3,77	166,06	220139,35
1.7.2011	1324,3000	3,78	169,83	224906,88
1.8.2011	1326,2000	3,77	173,60	230229,56
1.9.2011	1332,3000	3,75	177,35	236288,52
1.10.2011	1323,0000	3,78	181,13	239639,13
1.11.2011	1325,8000	3,77	184,90	245146,30
1.12.2011	1309,9000	3,82	188,72	247206,32
1.1.2012	1322,8000	3,78	192,50	254640,83
1.2.2012	1338,0000	3,74	196,24	262566,85
1.3.2012	1343,7000	3,72	199,96	268685,41
1.4.2012	1343,5000	3,72	203,68	273645,42
1.5.2012	1344,1000	3,72	207,40	278767,63
1.6.2012	1335,4000	3,74	211,15	281963,24
1.7.2012	1347,8000	3,71	214,85	289581,44
1.8.2012	1361,0000	3,67	218,53	297417,52
1.9.2012	1368,4000	3,65	222,18	304034,64
1.10.2012	1371,5000	3,65	225,83	309723,40
1.11.2012	1379,5000	3,62	229,45	316530,03
1.12.2012	1381,4000	3,62	233,07	321965,99

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
235,3679586		300000,00
		297199,12
		295951,67
		294610,07
		296657,77
235,3679586		295881,06
		290679,43
		293456,77
		295316,18
		293339,09
		282794,60
235,3679586		283383,02
		287431,35
		285430,72
		281829,59
		281664,84
		283571,32
235,3679586		287007,69
		286937,08
		290750,04
		292750,67
		294633,61
		297246,19
235,3679586		299811,71
		301106,23
		299552,80
		301671,11
		305719,44
		307437,63
235,3679586		303671,74
		302965,64
		306825,67
		308567,39
		309273,50
		309249,96
235,3679586		308049,58
		308779,22
		309249,96
		309791,31
		310003,14
		311415,35
235,3679586		312027,30
		311697,79
		312144,99
		313580,73
		311391,81
		312050,84
235,3679586		308308,49
		311344,74
		314922,33
		316263,93
		316216,85
		316358,07
235,3679586		314310,37
		317228,93
		320335,79
		322077,51
		322807,16
		324690,10
235,3679586		325137,30

Příloha č. 12 - KB smíšený fond - IKS Balancovaný Konzervativní

Pravidelná investice		5000,00	Kč měsíčně.	
Datum	Hodnota PL	Počet koup. PL	PL celkem	Hodnota celkem
1.1.2008	1,3524	3697,13	3697,13	5000,00
1.2.2008	1,3401	3731,06	7428,20	9954,53
1.3.2008	1,3396	3732,46	11160,65	14950,81
1.4.2008	1,3316	3754,88	14915,53	19861,53
1.5.2008	1,3300	3759,40	18674,93	24837,66
1.6.2008	1,3339	3748,41	22423,34	29910,49
1.7.2008	1,3329	3751,22	26174,56	34888,07
1.8.2008	1,3416	3726,89	29901,45	40115,79
1.9.2008	1,3510	3700,96	33602,41	45396,86
1.10.2008	1,3345	3746,72	37349,14	49842,42
1.11.2008	1,2974	3853,86	41203,00	53456,77
1.12.2008	1,3178	3794,20	44997,20	59297,31
1.1.2009	1,3369	3740,00	48737,20	65156,76
1.2.2009	1,3326	3752,06	52489,26	69947,19
1.3.2009	1,3056	3829,66	56318,92	73529,98
1.4.2009	1,3033	3836,42	60155,33	78400,44
1.5.2009	1,3282	3764,49	63919,82	84898,31
1.6.2009	1,3264	3769,60	67689,43	89783,26
1.7.2009	1,3267	3768,75	71458,18	94803,56
1.8.2009	1,3527	3696,31	75154,49	101661,48
1.9.2009	1,3704	3648,57	78803,06	107991,71
1.10.2009	1,3715	3645,64	82448,70	113078,39
1.11.2009	1,3897	3597,90	86046,60	119578,96
1.12.2009	1,3921	3591,70	89638,30	124785,47
1.1.2010	1,3948	3584,74	93223,04	130027,49
1.2.2010	1,3988	3574,49	96797,53	135400,39
1.3.2010	1,4066	3554,67	100352,20	141155,41
1.4.2010	1,4154	3532,57	103884,77	147038,51
1.5.2010	1,4232	3513,21	107397,98	152848,81
1.6.2010	1,4049	3558,97	110956,95	158883,43
1.7.2010	1,4016	3567,35	114524,31	160517,27
1.8.2010	1,4267	3504,59	118028,90	168391,83
1.9.2010	1,4384	3476,08	121504,98	174772,77
1.10.2010	1,4326	3490,16	124995,14	179068,04
1.11.2010	1,4117	3541,83	128536,97	181455,64
1.12.2010	1,4168	3529,08	132066,05	187111,18
1.1.2011	1,4086	3549,62	135615,67	191028,23
1.2.2011	1,4044	3560,24	139175,91	195458,65
1.3.2011	1,4066	3554,67	142730,58	200764,84
1.4.2011	1,4077	3551,89	146282,47	205921,84
1.5.2011	1,4179	3526,34	149808,82	212413,92
1.6.2011	1,4327	3489,91	153298,73	219631,09
1.7.2011	1,4277	3502,14	156800,87	223864,60
1.8.2011	1,4272	3503,36	160304,23	228786,20
1.9.2011	1,4470	3455,43	163759,66	236960,22
1.10.2011	1,4357	3482,62	167242,28	240109,74
1.11.2011	1,4335	3487,97	170730,24	244741,80
1.12.2011	1,3843	3611,93	174342,18	241341,88
1.1.2012	1,4059	3556,44	177898,62	250107,67
1.2.2012	1,4393	3473,91	181372,53	261049,48
1.3.2012	1,4394	3473,67	184846,20	266067,62
1.4.2012	1,4210	3518,65	188364,85	267666,45
1.5.2012	1,4282	3500,91	191865,76	274022,68
1.6.2012	1,4294	3497,97	195363,73	279252,91
1.7.2012	1,4502	3447,80	198811,53	288316,48
1.8.2012	1,4763	3386,85	202198,37	298505,46
1.9.2012	1,4879	3360,44	205558,82	305850,96
1.10.2012	1,4900	3355,70	208914,52	311282,64
1.11.2012	1,5178	3294,24	212208,76	322090,46
1.12.2012	1,5195	3290,56	215499,32	327451,21

Jednorázová investice		300000,00
Počet koup.PL		Hodnota celkem
221827,8616		300000,00
		297271,52
		297160,60
		295385,98
		295031,06
221827,8616		295896,18
		295674,36
		297604,26
		299689,44
		296029,28
		287799,47
221827,8616		292324,76
		296561,67
		295607,81
		289618,46
		289108,25
		294631,77
221827,8616		294232,48
		294299,02
		300066,55
		303992,90
		304236,91
		308274,18
221827,8616		308806,57
		309405,50
		310292,81
		312023,07
		313975,16
		315705,41
221827,8616		311645,96
		310913,93
		316481,81
		319077,20
		317790,59
		313154,39
221827,8616		314285,71
		312466,73
		311535,05
		312023,07
		312267,08
		314529,72
221827,8616		317812,78
		316703,64
		316592,72
		320984,92
		318478,26
		317990,24
221827,8616		307076,31
		311867,79
		319276,84
		319299,02
		315217,39
		316814,55
221827,8616		317080,75
		321694,76
		327484,47
		330057,68
		330523,51
		336690,33
221827,8616		337067,44