

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Kolektivní investování a kapitálové trhy**

**Vojtěch Tolar**

© 2015 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Vojtěch Tolar

Provoz a ekonomika

Název práce

**Kolektivní investování a kapitálové trhy**

Název anglicky

**Collective investment and capital market**

---

### Cíle práce

Analýza současné situace trhu kolektivního investování v ČR při začlenění nového evropského regulačního rámce. Možností dalšího rozvoje kolektivního investování v ČR, nastínění jakým způsobem by se mohlo ubírat a dopady na investiční společnosti působící na českém trhu.

### Metodika

1. Analyzování současné situace v ČR
2. Komparace jednotlivých produktů
3. Komparace legislativních rámců a dopad při začlenění do českého legislativního rámce
4. Analyzování rozkladu aktiv do fondů
5. Uvedení aktuálních trendů v investování

## Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

## Klíčová slova

Kolektivní investování, investiční společnost, podílový fond, investiční fond

---

## Doporučené zdroje informací

1. LIŠKA, Václav, Gazda, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1.vyd., Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.
2. GRAHAM, Benjamin. Inteligentní investor. 1. vyd., Praha: GRADA Publishing, a.s. , 2006, ISBN 978-80-247-1792-0.
3. KOHOUT Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6. vyd., Praha: GRADA Publishing, a.s. 2010, ISBN 978-80-247-3315-9.
4. STEIGAUT Slavomír. Fondy jak vydělávat pomocí fondů. 1. vyd., GRADA Publishing a.s., 2003, ISBN 80-247-0247-9.
5. LIŠKA, Václav, LACHKOVIČ, NOVÁKOVÁ, ZUMROVÁ. Kolektivní investování. 1. vyd., Bankovní institut a.s., 1997

---

## Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

## Vedoucí práce

Ing. Kamila Sluková

Elektronicky schváleno dne 7. 10. 2014

**doc. Ing. Josef Brčák, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2014

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 15. 03. 2015

### Čestné prohlášení

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

V Praze dne 16.3.2015

  
\_\_\_\_\_

## Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Kamile Slukové za cenné rady, odborné vedení a věcná doporučení, která mi napomohly u vypracování této bakalářské práce.

# Kolektivní investování a kapitálové trhy

---

## Collective Investment and Capital Markets

### Souhrn

Bakalářská práce se zabývá kolektivním investováním v České republice a měla by pomoci budoucím investorům při jejich rozhodování.

V první polovině teoretické části se práce zabývá základními pojmy kolektivního investování, jeho výhodami a nevýhodami a malým exkurzem do historie kolektivního investování v ČR. Ve druhé části se práce zaměřuje na neméně důležitou část této problematiky a to sice dělení fondů dle různých kritérií a právní úpravu kolektivního investování.

Praktická část práce je v první polovině věnována trendům kolektivního investování v ČR a trendům, které investor může očekávat v roce 2015. Ve druhé polovině práce analyzuje vybrané produkty kolektivního investování a uvádí jejich klady a zápory.

V závěru práce jsou porovnány 2 konkrétní fondy od Investiční společnosti České spořitelny - ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4.

**Klíčová slova:** Investování, kolektivní investování, investiční společnost, investiční fond, podílový fond, diverzifikace, investiční strategie, úrokové sazby, výnos

### Summary

This Bachelor thesis is getting in depth of collective investments in the Czech Republic and should help future investors to make their decision.

The first half of a theoretical part deals with basic terminology of collective investments, its advantages and disadvantages and also provides brief history overview. The second part focuses on categorising funds according to various criteria and another focus is placed on the legislation of collective investments.

The first half of a practical part is devoted to present and possible future trends of collective investments in the Czech Republic. Future trends are mentioned to express what can be expected in the year of 2015. The second half of the paper analyses selected products of collective investments and presents their pros and cons.

Conclusion part of the thesis compares two specific funds from the investment company Česká spořitelna - ISČS Konzervativní Mix and ISČS Osobní portfolio 4.

**Key words:** investment, collective investment, investment company, investment fund, mutual fund, diversification, investment strategy, interest rate, revenue

## Obsah

1.	Úvod.....	9
2.	Cíl a metodika práce.....	10
2.1	Cíl práce.....	10
2.2	Metodika práce .....	10
3.	Teoretická východiska.....	12
3.1	Základní pojmy kolektivního investování .....	12
3.2	Kolektivní investování.....	12
3.2.1	Výhody a nevýhody .....	13
3.3	Historie kolektivního investování v ČR .....	16
3.3.1	Kuponová privatizace .....	16
3.3.2	Transformace na holdingy .....	18
3.3.3	Vstup ČR do Evropské unie.....	18
3.4	Subjekty kolektivního investování .....	18
3.4.1	Fondy .....	19
3.4.2	Investiční společnost.....	19
3.4.3	Investiční fondy .....	20
3.4.4	Podílové fondy.....	20
3.5	Dělení fondů dle jejich investiční strategie a skladby portfolia .....	21
3.5.1	Fondy peněžního trhu .....	21
3.5.2	Dluhopisové fondy.....	22
3.5.3	Smíšené fondy.....	23
3.5.4	Akciové fondy.....	23
3.5.5	Nemovitostní fondy .....	25
3.6	Legislativní úprava kolektivního investování v ČR .....	26
3.6.1	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech .....	26
3.6.2	Cíle nové úpravy kapitálových trhů a kolektivního investování .....	28
4.	Analytická část .....	29
4.1	Aktuální trendy na trhu kolektivního investování v ČR.....	29
4.1.1	Odliv investic z fondů peněžního trhu a zajištěných fondů.....	31
4.1.2	Pokračující obliba dluhopisových fondů .....	31
4.1.3	Rostoucí obliba akciových a především smíšených fondů .....	32
4.1.4	Prodloužení investičního horizontu investorů .....	33
4.1.5	Vytváření fondových struktur pro menší počet investorů- FKI.....	33
4.2	Trendy na trhu kolektivního investování pro rok 2015 .....	34
4.2.1	Dynamičtější strategie ve fondech .....	34
4.2.2	Prodlužování investičního horizontu drobných klientů .....	35

4.2.3	Další růst zájmu o individuální správu aktiv .....	35
4.3	Analýza vybraných produktů kolektivního investování .....	36
4.3.1	Konzervativní klienti bank hledají zhodnocení v podílových fondech ....	37
4.3.2	Smíšené fondy - diverzifikace portfolia a strategická alokace aktiv .....	38
4.3.3	Analýza smíšených fondů ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4	40
4.3.4	Porovnání fondů z hlediska výnosu při stejné rizikovosti .....	44
5.	Zhodnocení výsledků .....	48
6.	Závěr.....	49
7.	Seznam použitých zdrojů .....	50
7.1	Literární zdroje .....	50
7.2	Internetové zdroje .....	50
	Seznam grafů.....	52
	Seznam tabulek .....	52



## 1. Úvod

Každý člověk během svého života vydělává a následně utrácí své peníze. Ne vždy mu ale výše vydělaných peněz dostačuje a tak uvažuje o různých formách zhodnocení. Zhodnocení volných finančních prostředků je téma, které neodmyslitelně patří k běžnému životu lidí napříč celým spektrem populace. Bez výjimky se v podstatě týká všech lidí a všech věkových kategorií ve všech fázích životního cyklu.

Zhodnocováním se rozumí různé typy spoření či investic. Ty mohou být ve formě bankovních vkladů, investování do různých investičních nástrojů, např. dluhopisů, strukturovaných produktů, hypotečních zástavních listů, investičních certifikátů, akcií, komoditních nástrojů, či investic do nemovitostí.

Pro nejširší masy je jednou z klíčových forem pro zhodnocování peněz odvětví kolektivního investování. Rozvoj tohoto odvětví je podmíněn finanční gramotností obyvatelstva a ochotou účastníků kapitálových trhů se podílet na jejich vzdělávání. Významnou roli pak sehrává působení masových médií, které se podílejí na šíření informací důležitých pro investiční chování obyvatel.

Český kapitálový trh, je stejně jako česká ekonomika, relativně malý. Bez pomoci významných bankovních subjektů, které primárně zajišťují distribuci produktů kolektivního investování, by se jen velmi pomalu dařilo zvyšovat úroveň finanční gramotnosti české populace. Významnou roli v růstu celého odvětví kolektivního investování tak sehrává důvěra obyvatel v český bankovní sektor a především ve tři největší banky působící na českém trhu – Českou spořitelnu, Československou obchodní banku a Komerční banku.

Tato práce podrobněji popisuje problematiku kolektivního investování v České republice. Zabývá se výhodami a nevýhodami a dalšími teoretickými fakty, se kterými by se měl potenciální investor seznámit předtím, než prostřednictvím kolektivního investování a jeho produktů na kapitálový trh vstoupí.

Trh kolektivního investování se v posledních letech výrazně stabilizoval. Ze statistických dat vyplývá, že se objem prostředků v jeho produktech, tedy otevřených podílových fondech významně zvyšuje.

## **2. Cíl a metodika práce**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem této bakalářské práce je využití nastudovaných materiálů pro analyzování současné situace trhu kolektivního investování v ČR v kontextu evropského regulatorního rámce, který je určujícím právním rámcem pro českou legislativu v oblasti kolektivního investování. Cílem je poukázat na možnosti dalšího rozvoje kolektivního investování v ČR, a nastínění jakým směrem by se odvětví mohlo ubírat. Praktická část práce má za cíl vyhodnotit stanovené hypotézy, kdy je předpokládáno že:

Růst objemu prostředků v dynamičtějších investičních strategiích reprezentovaných dynamičtějšími/rizikovějšími otevřenými podílovými fondy je významně ovlivňován dlouhodobě přetrvávajícím prostředím nízkých úrokových sazeb, které mají vliv na výnosy depozitních bankovních produktů a konzervativních investičních nástrojů – nástrojů peněžního trhu a konzervativních dluhopisových nástrojů.

Současné dlouhodobě přetrvávající období nízkých úrokových sazeb vyznívá při porovnání dvou stejně rizikových smíšených otevřených podílových fondů s odlišnou investiční strategií, lépe pro strategii benchmarkovou, která nezávisle na tržním vývoji udržuje v portfoliu daný podíl rizikových akciových aktiv. Toto investiční řešení má pro klienty vyšší přidanou hodnotu, generuje jim vyšší zhodnocení při stejné rizikovosti produktů.

### **2.2 Metodika práce**

Pro dosažení výše uvedených cílů byly použity metody analýzy, dále metody komparace při porovnávání jednotlivých produktů a vhodnosti dvou investičních strategií v kontextu tržního vývoje.

Důvody pro výběr produktů k analýze. Česká spořitelna, a.s. je lídrem českého bankovního trhu, je typickým představitelem retailové banky s širokou pobočkovou sítí a patří mezi významné tvůrce trendů v bankovním sektoru a distribuci produktů kolektivního investování. Investiční společnost české spořitelny, a.s. je jednou z největších a nejstarších investičních společností působících na českém trhu. Pro analýzu jsou zvoleny dva smíšené podílové fondy od tohoto správce se stejným rizikovým profilem a odlišnou investiční strategií, kdy je zaručena konzistence tržních analýz pro rozhodování portfoliomanagementu při správě podílových fondů. Zvolený investiční horizont pro jejich analýzu je pro oba stejný.

Při analýze vývoje portfolií je vhodné použít co nejdelší investiční horizont, což znamená použít horizont od založení.

Při používání dat a grafů analyzujících vývoj úrokových sazeb jsou použity horizonty odpovídající délce horizontů analyzovaných fondů, minimálně však 5 let, aby byly analyzované vzorky dostatečně reprezentativní.

### **3. Teoretická východiska**

V teoretické části práce je definováno kolektivní investování, popsány jeho výhody a nevýhody, dále rozebráno kolektivní investování v České republice, kde se práce věnuje malému exkurzu do historie. Následně jsou popsány subjekty kolektivního investování, mezi které patří fondy, investiční společnosti a jsou uvedeny některé další formy. Poté je uvedeno rozdělení jednotlivých fondů dle jejich investiční strategie a skladby portfolia.

Ve druhé polovině teoretické části se práce zabývá aktuálním legislativním rámcem v České republice, kde se zaměřuje blíže hlavně na zákon o investičních společnostech a investičních fondech č. 240/2013 Sb.

#### **3.1 Základní pojmy kolektivního investování**

Na finančním trhu máme možnost investovat přímo a nepřímo. Kolektivní investování se řadí do nepřímého investování, což je investování s využitím společností, které se specializují na zprostředkování investic na finančním trhu. Tyto společnosti shromažďují úspory veřejnosti a budují portfolia s produkty, které jsou na trhu. V současnosti se jedná o nejrozšířenější druhy fondů, přičemž nejrozšířenější formou jsou otevřené podílové fondy.

#### **3.2 Kolektivní investování**

Kolektivní investování je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků jednotlivých drobných investorů<sup>1</sup>. Hlavním motivem proč investoři využívají kolektivního investování, je efektivnější správa financí, rozložení rizika a diverzifikace portfolia. Je to výhoda pro malé investory, kteří mohou být pomocí kolektivního investování součástí velkých fondů a mohou investovat na trzích, kam by se sami dostávali s velkou obtíží.

Kolektivní investování probíhá na kapitálovém trhu. Podstatou kolektivního investování jakož to podnikatelské činnosti je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob za účelem jejich použití na podnikání na základě principu rozložení rizika způsoby, které dovoluje zákon.<sup>2</sup> Jinak řečeno je to tedy získání úspor domácností a firem, za účelem zhodnocení těchto prostředků na kapitálovém trhu. Pro mnoho lidí je jednodušší a jistější být součástí velkých institucí, které se touto problematikou zabývají.

---

<sup>1</sup> LIŠKA, V., GAZDA, J., Kapitálové trhy a kolektivní investování, s. 310

<sup>2</sup> LIŠKA, V., GAZDA, J., Kapitálové trhy a kolektivní investování, s. 311

Kolektivní investování je v České republice upraveno zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, dříve zákonem č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších novel. Dle tohoto zákona se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků investičního fondu nebo vydáním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.<sup>3</sup>

### 3.2.1 Výhody a nevýhody

Drobní investoři mají díky fondům kolektivnímu investování velké výhody. Každý správný investor by si měl být ale vědom i druhé stránky věci a to sice nevýhod, kterými může být daný produkt doprovázen.

#### 3.2.1.1 Výhody

- Profesionální správa našich financí

Výhoda spočívá v tom, že jako manažeři a správci fondů jsou zaměstnání zkušení odborníci, kteří každodenně sledují dění na trzích, mají k dispozici nejnovější informace a jsou schopni provádět detailní investiční analýzy.<sup>4</sup> Informace, kterými se tito profesionálové zabývají a zkoumají je, jsou velice cenné. Proto je také správa o naše prostředky drahá služba, neboť časové možnosti jednotlivých investorů nejsou takové, aby byli schopni pročitat veškeré závěrečné zprávy, dělat odborné analýzy a zabývat se všemožnými cennými papíry.

- Diverzifikace

Rozložení investičního rizika, jinými slovy diverzifikace je velmi důležité při investování do podílových fondů. Investor by neměl mít v žádném případě nainvestované všechny prostředky na jednom místě. Podílové fondy mají ve svém portfoliu desítky až stovky cenných papírů od různých emitentů, a tím fond dosáhne požadované úrovně diverzifikace, kterou by samostatně mohli dosáhnout jen bohatší investoři. Nemůže zde tak dojít ke ztrátě investice vinou investování například do akcií jedné společnosti, která následně zkrachuje.<sup>5</sup> Širší a rozmanitější portfolio a nezávislost jednotlivých instrumentů na sobě tedy snižuje riziko daného investora.

---

<sup>3</sup> Zákon č. 240/2004 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

<sup>4</sup> VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 2007. s. 638.

<sup>5</sup> STEIGAUF, S. Fondy jak vydělávat pomocí fondů. 2003. s. 18.

- Snížení transakčních nákladů

Vzhledem k tomu, že fondy kolektivního investování obchodují se sumami převyšující stovky milionů, u obchodníků s cennými papíry mají poplatky podstatně nižší. Jedná se tedy o „úspory z rozsahu“, kterých by investor sám sotva dosáhl.

- Přístup k trhům a instrumentům

Díky fondům kolektivního investování může i malý investor být součástí investování do instrumentů na celém světě, na které by jinak těžko dosáhl jak po stránce finanční, tak odborné. Jako příklad můžeme uvést instrumenty finančního trhu, nemovitosti, nebo finanční deriváty.

- Daňový rámec

Pro fyzické osoby mohou být výnosy z podílových listů otevřených podílových fondů osvobozeny od daně z příjmu. Od 1. ledna roku 2014 vstoupilo v účinnost zákonné opatření týkající se zdanění cenných papírů. Toto opatření má za následek prodloužení délky časového testu z 6 měsíců na 3 roky. Časovým testem rozumíme dobu po niž je třeba cenné papíry po jejich nákupu držet, aby byl výnos jejich následného prodeje osvobozen od daně z příjmů. Význam časového testu je tedy v tom, že pokud je daný cenný papír po nákupu držen déle, než je stanovená minimální lhůta, jsou poté výnosy z prodeje tohoto cenného papíru osvobozeny od daně z příjmu. Pokud jsou realizovány příjmy z prodeje cenných papírů před lhůtou časového testu, jsou tyto příjmy zdaňovány. Občan je tak musí uvést v daňovém přiznání.

- Likvidita

Tento pozitivní efekt lze sledovat především u otevřených fondů, které mají povinnost odkoupit na požádání podílníka (- popř. akcionáře) podílový list (akcii) dle aktuální hodnoty připadající na jeden podílový list (akcii).<sup>6</sup>

- Vykonáváno odborníky

Podnikatelská činnost může být vykonávána jen speciálně určenými právníckými osobami, které současně nesmějí vykonávat jinou činnost než tu, která souvisí s kolektivním investováním.

---

<sup>6</sup> Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích.2007, s. 638-639

- Dostupnost produktů

V současné době je nabídka nabízených produktů a služeb rozmanitá, proto dokáže uspokojit mnoho investorů, jak z hlediska přání, tak potřeb.

### 3.2.1.2 *Nevýhody*

- Správní poplatky

Investor je povinen platit tzv. manažerský poplatek v určité výši za správu kapitálu. Dále si správci fondů zpoplatňují tzv. vstupní a výstupní poplatky. Manažerský poplatek se pohybuje cca v rozmezí 0,5% až 2% aktiv, které nám daný fond spravuje, dle daného typu fondu. Konzervativnější fondy mají nižší poplatky, dynamičtější vyšší poplatky.

- Ztráta investiční volnosti

Investor ztrácí možnost ovlivňovat zaměření konkrétní investice v daném fondu investic a investiční strategii daného produktu – fondu. Investor, jakožto podílník fondu nemůže určovat, které specifické tituly budou v portfoliu, může se pouze rozhodnout výběrem daného fondu - zda bude investovat do akcií, dluhopisů, nemovitostí a dalších.

- Riziko kapitálového trhu

Kapitálový trh sám o sobě generuje rizika. Toto riziko je možné označit také jako tržní a vyjadřuje, jak může hodnota daného aktiva – třídy aktiv (dluhopisy, akcie, komodity, reality atd.) v čase kolísat. U kolektivního investování a otevřených podílových fondů platí, že hodnota investované částky a výnos z ní může stoupat i klesat, přičemž není zaručena návratnost původně investované částky a minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí.

- Cena za velkou diverzifikaci

Jednou z hlavních výhod kolektivního investování je, že fondy díky velkému množství nashromážděných peněžních prostředků mohou portfolia fondů snadno diverzifikovat. Na druhé straně tato velká diverzifikace limituje ve větší míře využití vysoké pohyby jen několika málo cenných papírů v portfoliu.<sup>7</sup>

- Neexistence pojištění ze strany státu

Skutečnost, že ze strany státu neexistuje žádné pojištění, nepatrně znevýhodňuje investování do instrumentů kolektivního investování oproti bankovním produktům, které pojištěny jsou. Tato nevýhoda však může být interpretována jako výhoda, je-li vzato v úvahu kreditní riziko banky, resp. podílového fondu a investiční společnosti. Prostředky na

<sup>7</sup> STEIGAUF, S. Fondy jak vydělávat pomocí fondů. 2003. s. 20

bankovních účtech vstupují do bilanční sumy banky, při kreditní události u banky pak spadají do plnění tzv. Garančního fondu, kdy jsou prostředky pojištěny do výše 100.000 EUR a jejího ekvivalentu v CZK. V případě podílového fondu stojí prostředky zcela mimo majetek investiční společnosti, v případě kreditní události u IS pak nejsou nijak tyto prostředky na ní vázány a klient neřeší vyplacení prostředků Garančním fondem.

### **3.3 Historie kolektivního investování v ČR**

V otázce historického vývoje kolektivního investování se práce zabývá vývojem na území České republiky. Ačkoliv není jeho historie na našem území nikterak dlouhá (za její počátky můžeme označit devadesátá léta dvacátého století), přesto obsahuje několik důležitých událostí, které se s vývojem kolektivního investování neodlučitelně pojí.

#### **3.3.1 Kuponová privatizace**

Privatizace byla jednou ze zásadních změn probíhajících na území České republiky za účelem převedení především malých a středních státních podniků do osobního vlastnictví. Jejím hlavním cílem bylo jak položení základů nutných k rozvoji kapitálového trhu, tak snaha, aby celý proces proběhl co nejrychleji.

Privatizace jako taková měla dvě hlavní vlny, kdy v rámci každé z nich probíhalo ještě několik kol.

##### **3.3.1.1 První vlna**

První vlna se datuje zhruba od května do prosince roku 1992. Byla podpořena novelou zákona (zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby<sup>8</sup>) z téhož roku. Celý proces fungoval na principu zakoupení kuponové knížky za 1035 Kčs, jež obsahovala deset kuponů po 100 bodech, díky nimž mohli občané investovat do některé ze společností, a to buď přímým nákupem akcií, nebo za pomoci několika stovek nově vzniklých tzv. investičních fondů. Tyto fondy byly v době privatizace poměrně populárním řešením, jelikož často nabízely atraktivní nabídky za odkup akcií privatizačních fondů v podobě různých finančních částek, tudíž se většina občanů rozhodla pro nákup akcií prostřednictvím těchto fondů. O jejich popularitě svědčí i fakt, že fondy v první vlně získaly téměř 73 % všech investičních bodů. Fondy existovaly zpočátku trojího typu-nejpočetnější skupinou byly

---

<sup>8</sup> Česká republika. ÚPLNÉ ZNĚNÍ ZÁKONA o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby,. In: 92/1991. 1991. Dostupné z: [http://i.iinfo.cz/urs-att/p\\_092-91-114812401276401.htm](http://i.iinfo.cz/urs-att/p_092-91-114812401276401.htm)



investiční fondy se 192 zástupci, dále uzavřené podílové fondy se 120 zástupci a na posledním místě otevřené podílové fondy se 38 zástupci.<sup>9</sup>

Samotné obchodování s akcemi pak fungovalo na následujícím principu:

V každém kole si občan (držitel investičních kuponů-DIK) za pomoci kuponů podal poptávku po akciích v kursu stanoveném pro dané kolo. Od druhého kola současně podávaly poptávku i investiční fondy, čím způsobovaly obrovské převisy poptávky. Pokud poptávka nepřevyšovala nabídku, akcie byly zájemcům v zaknihované formě připsány na účet ve Středisku cenných papírů. Zbytek akcií příslušné společnosti postoupil do dalších kola. Pokud poptávka převyšovala nabídku, zájemcům nebyly akcie příslušné společnosti připsány a postoupily všechny do dalšího kola. Zbytek akcií po posledním kole zůstal Fondu národního majetku.<sup>10</sup>

První vlna privatizace je spojována s kritikou od řady českých ekonomů. Ta spočívá zejména ve vytknutí zásadních nedostatků úpravy privatizace v české legislativě. Kvůli nim pak v tomto období docházelo k mnoha podvodům a zpronevěření peněz investorů. Asi nejznámějším příkladem jsou tzv. Harvardské fondy v čele se zakladatelem Viktorem Koženým. Ten nabízel DIKům za jejich vklad jistotu desetinásobku. Ve skutečnosti měly však akcie hodnoty mnohem vyšší, ovšem akcionářům byly zároveň účtovány obrovské poplatky za založení či spravování fondu, proto bylo v podstatě nemožné jejich akcie více zhodnotit.

### 3.3.1.2 *Druhá vlna*

Druhá vlna privatizace se pak odehrávala v letech 1993-1994. Předcházela jí důležitý krok v podobě schválení zákona č. 248/1992<sup>11</sup> Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, který upravoval naprosto zásadní a do té doby zcela nevyjasněné otázky jako například výkon státního dozoru nad investičními fondy, přesné vymezení jejich pravomocí či nutnou ochranu investorů. Rovněž došlo k založení Centra kuponové privatizace, které mělo koordinovat a dohlížet na privatizační proces.

---

<sup>9</sup> LIŠKA, V., GAZDA, J., Kapitálové trhy a kolektivní investování, s.

<sup>10</sup> Kuponová privatizace. eAkcíe [online]. 2007-2015 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z: <http://www.eakcie.cz/kuponova-privatizace/>

<sup>11</sup> Předpis 248/1992 Sb. *Poslanecká sněmovna parlamentu České republiky* [online]. 1992 [cit. 2015-02-26]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=248&r=1992>

Ačkoliv se druhého kola zúčastnilo o něco méně občanů než kola prvního, zájem o akcie byl stále obrovský a po ukončení druhého kola zůstal neprodán majetek v hodnotě kolem 5,7 mld. korun, což bylo pouze zhruba 3,67 % původní nabídky.

### **3.3.2 Transformace na holdingy**

Další fází vývoje byla hromadná transformace investičních fondů na tzv. holdingy, jinak řečeno běžné akciové společnosti s jiným předmětem podnikání než je kolektivní investování. Tyto přeměny probíhaly zejména za účelem vymanění se z kontroly Ministerstva financí ČR-tedy i vyhnutí se státní regulaci, která spočívala například v ochraně investorů, velké informační povinnosti fondů atd.

Proto přichází v roce 1998 novela zákona o investičních společnostech a fondech, která přinesla dvě zásadní změny. Zaprvé tento typ přeměny nadále zakazuje. Přesto však zmíněné transformování společností často snížilo jejich důvěryhodnost, ukázalo se být jako nespravedlivé zejména vůči minoritním akcionářům. Zadruhé nařizuje povinnou přeměnu dosud založených uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy.

### **3.3.3 Vstup ČR do Evropské unie**

Začlenění České republiky do Evropské unie znamenalo mimo jiné harmonizaci české legislativy s evropskou, což se dotklo i oblasti kolektivního investování. Upravuje jí zákon č. 189/2004 Sb.<sup>12</sup> Tento zákon již umožňuje existenci i jiných fondů než otevřených podílových a to například fondy nemovitostí, fondy cenných papírů, fondy rizikového kapitálu aj. Zároveň opět nařizuje rozsáhlejší informační povinnost fondu vůči jeho investorům a vymezuje činnost depozitáře.

Zákon platil s postupnými drobnými úpravami téměř 10 let, dokud nedošlo v roce 2013 k jeho nahrazení zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který přinášel mimo jiné například přísnější regulaci ze strany státu.

## **3.4 Subjekty kolektivního investování**

V této kapitole jsou uvedeny základní subjekty kolektivního investování v České republice. Řadí se mezi ně investiční společnosti, jejich investiční fondy a podílové fondy.

---

<sup>12</sup> Zákon o kolektivním investování. *Kurzy.cz* [online]. 2000-2015 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z: <http://zakony.kurzy.cz/189-2004-zakon-o-kolektivnim-investovani/>

### 3.4.1 Fondy

Nejrozšířenější formou používanou investory v kolektivním investování jsou fondy. Fondy jednají a vystupují jako zprostředkovatelé a spravují nám portfolia aktiv (podíly kolektivního investování). Dělí svoje portfolia na akcie nebo podíly a ty prodávají investorům a poté investují do finančních produktů. V závislosti na cílech managementu a míry rizika, které jsou ochotny organizace vzít na sebe, mohou být portfolia více či méně rozdílná a diverzifikovaná.

### 3.4.2 Investiční společnost

Na počátku vzniku každého fondu stojí skupina investičních profesionálů, kteří se rozhodnou nabídnout veřejnosti své služby a schopnosti na poli zhodnocování úspor. Tito investiční manažeři vytvoří za tímto účelem podnikatelský subjekt, pro zjednodušení můžeme nazvat investiční společnost, která je z legislativního hlediska akciovou společností (a.s.).<sup>13</sup>

Investiční společnost následně zakládá podílové fondy a předmětem podnikání je kolektivní investování. Spočívá to v tom, že daná investiční společnost vytváří a obhospodařovává fondy podílové nebo investiční. Pro fungování investiční společnosti je zapotřebí, aby bylo vydané povolení Komise pro cenné papíry. Všechny investiční společnosti jsou pod kontrolou státních orgánů a musejí dodržovat jasně stanovená pravidla. Stát se v tomto případě snaží investory chránit především před neodborným nebo zločinným jednáním investičních společností. Investiční společnosti mohou pro fond vykonávat další činnosti. Patří mezi ně administrativní činnosti, dále pak kontinuální prodej a odkup podílových listů a to prostřednictvím jednotlivých obchodních zástupců či poboček.

Investiční společnost odpovídá za volbu a skladbu investičních instrumentů v portfoliu fondu, nese odpovědnost za celkovou výkonnost fondu z pohledu podílníků a za obchodování s investičními instrumenty fondu. Investiční společnosti podléhají silné regulaci ze strany státních orgánů, která upravuje zejména obchodní vztahy mezi investiční společností a fondem, který spravuje.

Za vykonané činnosti poté inkasuje investiční společnost náležitou odměnu. Ta bývá zpravidla stanovena jako procentuální část z celkového objemu aktiv fondu, která daná investiční společnost spravuje.<sup>14</sup> Procentuální odměna je různorodá, pohybuje se v rozmezí od

---

<sup>13</sup> LIŠKA, V., GAZDA, J., Kapitálové trhy a kolektivní investování, s. 312

<sup>14</sup> LIŠKA, V., GAZDA, J., Kapitálové trhy a kolektivní investování, s. 313

setin procenta až k jednotkám. Vše záleží na místních zvyklostech a zákonech a na typu fondu a jeho velikosti.

### **3.4.3 Investiční fondy**

Investiční fondy mají ve většině případů formu akciové společnosti. Je tomu tak v České republice, tak ve většině ostatních států. Znamená to tedy, že se případný investor stává nákupem akcií akcionářem se všemi právy, povinnostmi a riziky. Měli bychom vědět, že investované finanční prostředky jsou součástí vlastního kapitálu společnosti, v našem případě investičního fondu.

Investiční fondy se nám dělí na dva typy. Investiční fondy uzavřené jsou více rozšířeným typem, oproti investičním fondům otevřeným, se kterými se tak často nesetkáme.<sup>15</sup>

#### **3.4.3.1 Investiční fondy uzavřené**

Uzavřené investiční fondy jsou charakteristické tím, že jejich akcie investiční fond po celou dobu své existence od svých akcionářů neodkupuje. To má za důsledek, že jejich vlastníci nemusejí vždy snadno přeměnit dané akcie za peníze. Možné to ale je, protože akcie investičních fondů jsou většinou obchodovatelné na akciových burzách. Jejich kurz bývá o trochu nižší, než je aktuální hodnota akcií, protože je snížen o diskont.<sup>16</sup>

#### **3.4.3.2 Investiční fondy otevřené**

Investiční fondy otevřeného typu jsou mnohem méně rozšířené, neboť záleží na zákonech v daném státě, zda daný odkup akcií vůbec umožňují. V České republice tento druh fondů neexistuje. Je to způsobeno tím, že není dovoleno libovolně měnit základní kapitál akciové společnosti. Akcionáři mají v tomto případě tuto možnost. Mohou kdykoliv prodat jimi držené akcie danému investičnímu fondu zpět, což u uzavřeného investičního fondu nelze.<sup>17</sup>

### **3.4.4 Podílové fondy**

I přesto, že se podílové fondy nedají přímo zařadit do subjektů kolektivního investování, neboť nejsou zcela samostatnými právními subjekty oproti fondům a investičním společnostem, budou v této kapitole stručně popsány a zmíněny.

---

<sup>15</sup> REJNUŠ, O. Finanční trhy. 2010. s. 558

<sup>16</sup> REJNUŠ, O. Finanční trhy. 2010. s. 559

<sup>17</sup> REJNUŠ, O. Finanční trhy. 2010. s. 560

Podílový fond je zakládán investiční společností, která se stará o jeho majetek. Peněžní prostředky jsou od investorů do podílového fondu shromažďovány pomocí podílových listů.<sup>18</sup> Podílový list je cenný papír, se kterým je spojen podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva vyplývající ze zákona o investičních společnostech a investičních fondech a ze statutu podílového fondu.<sup>19</sup> Stejně jako investiční fondy, i podílové fondy jsou dvojího typu. Existuje tedy jak otevřený podílový fond, tak podílový fond uzavřený. Trend vývoje majetku v podílových fondech v České republice je rostoucí. K největšímu nárůstu došlo mezi lety 2004 a 2007, což souvisí se vstupem ČR do EU a s tím spojenou změnou legislativy v oblasti kolektivního investování.<sup>20</sup>

#### 3.4.4.1 *Podílové fondy uzavřené*

Uzavřené podílové fondy lze charakterizovat tak, že investiční společnost, která je spravuje, neodkupuje v době existence fondu jeho podílové listy. Lze je podobně jako u akcií uzavřeného typu burzovně obchodovat. I v těchto případech je jejich hodnota snižena o diskont. Tyto fondy bývají přísně regulovány ze strany státu a doba jejich existence bývá časově omezena. V ČR lze uzavřené podílové fondy zakládat maximálně na 10 let.<sup>21</sup>

#### 3.4.4.2 *Podílové fondy otevřené*

Tento typ fondů je v zemích Evropské unie nejvíce rozšířen. Je tomu tak proto, že investor má právo kdykoliv požádat investiční společnost, která fond spravuje, o odkup podílových listů za cenu odpovídající jejich aktuální hodnotě.<sup>22</sup>

### **3.5 Dělení fondů dle jejich investiční strategie a skladby portfolia**

Rozdělení fondů dle jejich investiční strategie a skladby portfolia je považováno za základní a zároveň nejdůležitější kritérium pro budoucího investora. Dá se říci, že je to hlavní ukazatel při výběru.

#### **3.5.1 Fondy peněžního trhu**

Fondy peněžního trhu se dají charakterizovat jako základní kategorií podílových fondů. Tyto fondy slouží primárně ke krátkodobému zhodnocování peněžních prostředků. Umožňují se podílet na vývoji peněžního a dluhopisového trhu a jsou alternativou spořicíh,

---

<sup>18</sup> VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 2007. s. 642.

<sup>19</sup> SAGIT. [online]. [cit. 2015-02-28]. Dostupné z

WWW:<<http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?sn=y&hledany=pod%EDlov%FD+list&zdroj=sb01071&cd=3&ty>>

<sup>20</sup> VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 2007. s. 643.

<sup>21</sup> REJNUŠ, O. Finanční trhy. 2010. s. 561

<sup>22</sup> REJNUŠ, O. Finanční trhy. 2010. s. 562

či termínových vkladů. Investičním cílem těchto fondů je překonávání výše úroků termínových vkladů a v delším časovém horizontu také výnosů krátkodobých úrokových sazeb. Co se týče kolísání hodnoty investice ve fondech peněžního trhu, bývá většinou velmi nízké, ale díky této relativně vysoké bezpečnosti fondu investor ztrácí možnost vyšších výnosů v dlouhodobějším horizontu, oproti ostatním kategoriím otevřených podílových fondů. Tyto fondy jsou primárně vhodné pro konzervativní investory, kteří volí raději jistější variantu před riskantnější a očekávají od své investice stabilní vývoj s minimálním kolísáním.

#### **3.5.1.1 *Jak fondy peněžního trhu fungují***

Fondy peněžního trhu primárně investují do nástrojů peněžního trhu a vysoce bezpečných, zejména krátkodobých dluhopisů. Portfolia těchto typů fondů jsou široce diverzifikovaná, což znamená, že jsou tvořeny mnoha tituly a to velmi snižuje tržní rizika.

### **3.5.2 Dluhopisové fondy**

Dluhopisové fondy jsou podílové fondy, které primárně investují do dluhopisových nástrojů. Tyto fondy jsou vhodné pro investici střednědobou až dlouhodobou v investičním horizontu 3 roky a déle. Na tyto fondy lze nahlížet jako na „základní stavební kámen“ investičního portfolia. Jako samostatná investice pak mohou být vhodné pro konzervativního investora. Míra kolísání dané investice v dluhopisovém fondu se liší dle investiční strategie, kterou má každý fond jinou. Dá se ale říci, že je podstatně nižší než u akciových fondů a vyšší než u fondů peněžního trhu. Ve střednědobém horizontu nám však dluhopisové fondy nabízejí vyšší zhodnocení, než fondy peněžního trhu.<sup>23</sup>

Dluhopisové fondy se zaměřují primárně na:

- Státní dluhopisy
- Korporátní dluhopisy
- Spekulativní (high yield) dluhopisy

#### **3.5.2.1 *Jak dluhopisové fondy fungují***

Primární snahou dluhopisových fondů, je co nejvyšší zhodnocení prostředků ve fondu, primárně plynoucím z úrokových výnosů dluhopisových nástrojů a z jejich kapitálového

---

<sup>23</sup> Investiční centrum České spořitelny . [online]. [cit. 2015-02-28].Dostupné z WWW: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Typy\\_fonduC5uAF/Fondy\\_penAeu9BuC5uBEnuC3uADho\\_trhu/Popis\\_produkту/index.phtml](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Typy_fonduC5uAF/Fondy_penAeu9BuC5uBEnuC3uADho_trhu/Popis_produkту/index.phtml)

zhodnocení. Díky tomu, že dluhopisové fondy mohou investovat do nástrojů v cizích měnách, bývají velmi často zajištěny proti měnovému riziku.

### **3.5.3 Smíšené fondy**

Smíšené fondy jsou podílové fondy, kde se míchají nástroje peněžního trhu, dluhopisy a akcie. Tento typ fondu je vhodný zejména pro střednědobou až dlouhodobou investici v investičním horizontu 3 roky a déle. Rizikový profil tohoto typu fondu se odvíjí od poměru jednotlivých tříd aktiv v portfoliu smíšených fondů. S tímto typem fondu se může uspokojit jak investor konzervativní, tak investor dynamický a to sice díky jejich rizikovému profilu. Smíšené fondy jsou vhodné jako samostatná jednorázová, ale také pravidelná investice a to díky kombinaci více tříd aktiv, které zastupuje. Smíšené fondy mohou být řízeny různými investičními strategiemi.

Většina se řídí tzv. dlouhodobou strategickou alokací aktiv, což je stanovený poměr jednotlivých tříd aktiv s malou odchylkou. Tento typ fondů je vhodný zejména v období růstu, neboť kopíruje z velké části vývoj jednotlivých trhů.

Některé fondy jsou řízeny strategií absolutního výnosu, která nám umožňuje rizikovou složku portfolia (akcie) v případě nepříznivého vývoje na akciových trzích snížit až na minimum. Tento typ fondů velmi dobře řídí rizika v portfoliu fondu, ale v případě růstu mírně zaostává za trhem.

#### **3.5.3.1 *Jak smíšené fondy fungují***

Smíšené fondy mají za cíl zhodnocování prostředků ve střednědobém až dlouhodobém horizontu investováním do smíšeného portfolia, které je složeno z jednotlivých tříd aktiv-nástrojů peněžního trhu, dluhopisů a akcií. Část akciová slouží primárně ke zhodnocování investice v případě růstu akciového trhu. Další části portfolia, dluhopisy a nástroje peněžního trhu zajišťují zmírnění rizika akciových trhů v případě jejich nepříznivého vývoje.

### **3.5.4 Akciové fondy**

Akciové fondy jsou podílové fondy, které trvale investují minimálně 66% majetku fondu do akcií a akciových nástrojů. Fondy doplňují svá portfolia také o nástroje peněžního trhu či dluhopisové nástroje. V dlouhodobém hledisku se však podíl akciových nástrojů v portfoliu fondu blíží 100%. Dá se říci, že akcie a tedy i akciové fondy patří mezi nejvýnosnější investiční nástroje, tomu však odpovídají rizika, která jsou s nimi spojena.

Akciové fondy se řadí mezi rizikovější investice a to hlavně z důvodu toho, že se akcie vyznačují vyšší mírou kolísavosti. Vhodné jsou zejména pro dlouhodobé investování 5 a více let. Investorům, kteří akceptují výraznou kolísavost hodnoty investice a neobávají se, můžou nabídnout vyšší výnos než fondy dluhopisové či smíšené. Akciové fondy jsou vhodné zvláště pro dlouhodobé pravidelné investování, které u nich snižuje riziko špatného načasování investice. Pokud se investor rozhodne pro tvorbu dlouhodobého investičního portfolia, akciové fondy by měly být v každém případě zastoupeny. To samé se dá říci i o portfoliu konzervativním, ve kterém by měly být zastoupeny alespoň v jednotkách procent.<sup>24</sup>

#### 3.5.4.1 *Jak akciové fondy fungují*

Portfolia akciových fondů jsou široce diverzifikovaná, což znamená, že investují do mnoha (desítky) akcií, čímž se snižuje riziko poklesu jednotlivých akcií. Akciové fondy se řadí mezi nejpestřejší kategorii podílových fondů, neboť u nich lze využívat rozmanitosti akciových trhů a uplatňovat různé investiční strategie.

Podle investiční strategie můžeme dělit akciové fondy na 3 typy:

- Benchmarkové fondy- tyto fondy kopírují daný trh či index
- Fondy řízené strategií Stock Picking- tyto fondy vyhledávají investiční potenciál u jednotlivých společností
- Fondy řízené investiční strategií Focus Investing, vysoká koncentrace portfolia fondu do omezeného počtu titulů
- Akciové fondy fondů - tyto fondy investují do podílových listů jiných akciových fondů

Podle zaměření můžeme dělit akciové fondy také na 3 typy:

- Vyspělé a rozvíjející se ekonomiky
- Různá teritoria (Evropa, Asie, Amerika)
- Jednotlivé ekonomické sektory (technologie, farmacie, energetika)

---

<sup>24</sup> Investiční centrum České spořitelny . [online]. [cit. 2015-03-02]. Dostupné z WWW: <[https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Typy\\_fonduC5uAF/AkciovuC3uA9\\_fondy/Popis\\_produkту/index.phtml](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Typy_fonduC5uAF/AkciovuC3uA9_fondy/Popis_produkту/index.phtml)>



### 3.5.5 Nemovitostní fondy

Nemovitostní fondy jsou podílové fondy, investující do kvalitních nemovitostí a to dvěma způsoby. Může to být přímo, nebo také prostřednictvím nemovitostních společností. Část jejich portfolií je též investována do dluhopisů a nástrojů peněžního trhu, které zajišťují lepší likviditu fondu. Investoři mají v tomto případě možnost se podílet na výhodách, které plynou z vlastnictví kvalitních nemovitostí, bez jakýkoliv závazků. Tyto fondy jsou vhodné zejména pro investory, kteří nemají možnost, nebo zájem vlastnit nemovitosti. Výnosy těchto fondů nejsou přímo závislé na vývoji akciových a dluhopisových trhů, proto jsou spíše vhodné jako doplněk investičního portfolia, který nám zvyšuje potenciál výnosu a rozložení tržního rizika.

#### 3.5.5.1 *Jak nemovitostní fondy fungují*

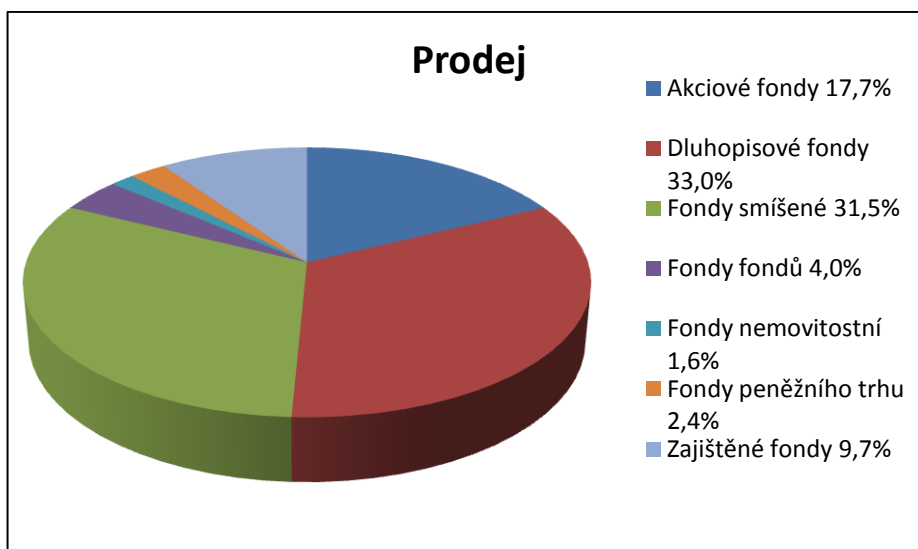
Cílem tohoto typu fondu je stabilní zhodnocení vložených prostředků podílníků, které jsou investovány do komerčních nemovitostí. Jedna z hlavních částí výnosu fondu je tvořena příjmem z pronájmu těchto nemovitostí. Tento příjem může společně s aktivní správou nemovitostí, a růstem jejich tržní ceny generovat velmi zajímavé výnosy. Nemovitostní fondy investují okolo 80 % do konkrétních nemovitostí. Kvůli zajištění výplaty odkupujících podílníků drží fondy určitou část prostředků v rychle likvidních finančních aktivech a těmi jsou nástroje peněžního trhu a dluhopisy.

**Tabulka 1- Rozdělení investic- domácí a zahraniční fondy (31.12.2014)**

Typ fondu	Domácí fondy	Zahraniční fondy	Celkem
Fondy peněžního trhu	1 285 713 334 Kč	6 614 963 563 Kč	7 900 676 898 Kč
Zajištěné fondy	132 190 104 Kč	31 925 753 056 Kč	32 057 943 160 Kč
Akciové fondy	23 054 870 853 Kč	35 114 369 574 Kč	58 169 240 426 Kč
Dluhopisové fondy	64 154 324 900 Kč	44 487 158 040 Kč	108 641 482 940 Kč
Fondy smíšené	61 618 694 704 Kč	42 024 600 886 Kč	103 643 295 590 Kč
Fondy fondů	12 701 536 599 Kč	486 140 086 Kč	13 187 676 685 Kč
Fondy nemovitostní	4 027 649 870 Kč	1 230 200 919 Kč	5 257 850 789 Kč
<b>CELKEM</b>	<b>166 974 980 364 Kč</b>	<b>161 883 186 123 Kč</b>	<b>328 858 166 487 Kč</b>

*Zdroj: Zpracováno podle akatcr.cz [online] 2015. Cit. 3.3.2015. Dostupné z WWW:  
[http://www.akatcr.cz/download/3125-tk20150211\\_prezentace\\_roku\\_2014\\_final.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3125-tk20150211_prezentace_roku_2014_final.pdf)*

**Graf 1- Trh podílových fondů dle typů**



Zdroj: Zpracováno podle akatcr.cz [online] 2015. Cit. 3.3.2015. Dostupné z WWW:[http://www.akatcr.cz/download/3125-tk20150211\\_prezentace\\_roku\\_2014\\_final.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3125-tk20150211_prezentace_roku_2014_final.pdf)

### **3.6 Legislativní úprava kolektivního investování v ČR**

V této kapitole je uvedena právní úprava kolektivního investování v České republice. Kolektivní investování je v České republice upraveno zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který nabyl účinnosti 19.8.2013. Před tímto datem bylo kolektivní investování v ČR upraveno zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, včetně prováděcích předpisů. V této kapitole se práce zaměřuje na současné právní předpisy, které se týkají jak institucí kolektivního investování, tak kolektivním investováním samotným.

Trh kolektivního investování je součástí kapitálových trhů, a proto je významným zákonem upravujícím celý kapitálový trh Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

#### **3.6.1 Zákon o investičních společnostech a investičních fondech**

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech je rozdělen následujícím způsobem:

- Část I. : Úvodní ustanovení
- Část II. : Obhospodařovatel
- Část III. : Administrátor
- Část IV. : Depozitář
- Část V. : Hlavní podpůrce
- Část VI. : Investiční fondy
- Část VII. : Fondy kolektivního investování
- Část VIII. : Fondy kvalifikovaných investorů
- Část IX. : Nabízení investic
- Část X. : Přeshraniční obhospodařování
- Část XI. : Zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice
- Část XII. : Oznamovací povinnosti
- Část XIII. : Řízení o žádostech
- Část XIV. : Dohled české národní banky
- Část XV. : Správní delikty
- Část XVI. : Společná, přechodná a závěrečná ustanovení

S kolektivním investováním v České republice se pojí také další předpisy, nařízení a vyhlášky:

- nařízením vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě
- nařízením vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování
- vyhláškou České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- vyhláškou 245/2013 Sb. o kontrolních povinnostech depozitáře standardního fondu
- vyhláškou České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování
- nařízením Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací

pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír, nebo prostřednictvím internetových stránek.<sup>25</sup>

### **3.6.2 Cíle nové úpravy kapitálových trhů a kolektivního investování**

Legislativní rámec regulující podnikání na kapitálových trzích a kolektivní investování je úzce navázán na evropskou legislativu. Snahy Evropské komise v této oblasti směřují především k co největší transparentnosti kapitálových trhů i kolektivního investování a všech účastníků trhu. Jedním z hlavních cílů je pak ochrana investora, snaha o zjednodušení poskytovaných informací a jejich lepší orientace v problematice. Evropský regulatorní rámec je pak transponován do českého právního systému regulujícího kapitálové trhy a jeho účastníky. Míra, rozsah a hloubka transpozice směrnic a nařízení je ovlivňována jednotlivými členskými státy, které mohou tento rozsah a hloubku individuálně ovlivňovat.

Významnou směrnicí Evropské komise, která ovlivňuje český legislativní rámec kapitálového trhu a kolektivního investování je MiFID. Pod touto zkratkou se skrývá rámcová evropská směrnice o trzích finančních nástrojů (Markets in Financial Instruments Directive), na kterou navazují další dva evropské předpisy – prováděcí směrnice a prováděcí nařízení. Tyto předpisy upravují podmínky pro poskytování investičních služeb a organizování trhů s finančními nástroji v rámci Evropské unie. Zavádí společný tržní a regulatorní režim pro poskytování investičních služeb ve všech členských státech Evropského hospodářského prostoru.

Stejně jako se však vyvíjí finanční produkty, dochází i k vývoji v oblasti regulace, a proto se aktuálně připravuje novelizace směrnice MiFID. Oblastí, které se bude téměř výhradně dotýkat, je vyšší ochrana investorů. Nová evropská směrnice MiFID II. by měla být do národních legislativ transponována v roce 2016 až 2017 v závislosti na jednotlivých členských státech.

---

<sup>25</sup> Kancelář finančního arbitra: Organizační složka státu. In: [online]. [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: <http://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/kolektivni-investovani/pravni-uprava.html>

## 4. Analytická část

Analytická část se v první části zabývá aktuálními trendy na trhu kolektivního investování v České republice a dále trendy na trhu kolektivního investování pro rok 2015. Ty jsou sestaveny na základě výroční tiskové konference společnosti AKAT.

Ve druhé části práce je zpracována analýza vybraných produktů kolektivního investování a to konkrétně produktů od Investiční společnosti České spořitelny, a.s.

### 4.1 Aktuální trendy na trhu kolektivního investování v ČR

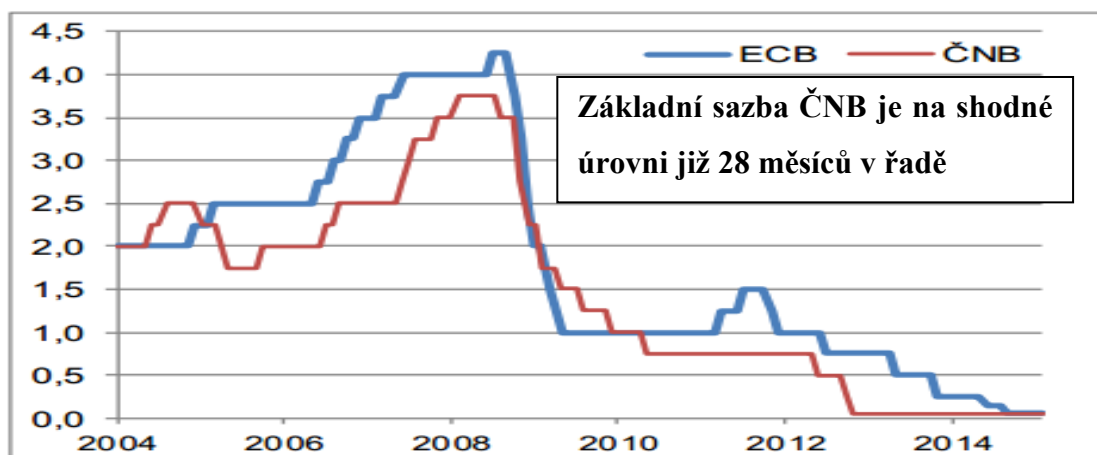
Jako hlavní důvod níže uvedených trendů na trhu kolektivního investování je dlouhodobě přetrvávající prostředí nízkých úrokových sazeb. Nízké úrokové sazby významně ovlivňují výnosy konzervativních státních dluhopisů a to jak na krátkém, tak i na dlouhém konci výnosové křivky.

Graf 2- Graf výnosové křivky- české státní dluhopisy



Zdroj: Bloomberg- [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) 2015

**Graf 3- Vývoj základní úrokové sazby ECB a ČNB**



Zdroj: ČNB- [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) 2015

Na tomto grafu, kde je znázorněn vývoj úrokové sazby ECB ( European Central Bank) a ČNB ,můžeme vidět, jak se vyvíjely úrokové sazby od roku 2004. Je zde patrné, že od roku 2004 do roku 2008 došlo k růstu těchto sazeb, což se na přelomu roku 2009 změnilo. Od té doby úroková sazba stále klesá a to až do současnosti. Její hodnota se snížila s hodnoty dosahující 4 % na naprosté minimum a pohybuje se těsně nad 0 %.

Nízké základní úrokové sazby centrálních bank ovlivňují i sazby na mezibankovním trhu. Tento trend je dokumentován na následujících grafech, které znázorňují vývoj 3 měsíční úrokové sazby PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate – je pražská mezibankovní nabídková sazba. Jedná se o úrokovou sazbu, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu), EURIBOR (Euro InterBank Offered Rate) a LIBOR (London InterBank Offered Rate). Na pětiletém horizontu je viditelné, jak mezibankovní úrokové sazby dlouhodobě klesaly.

**Graf 4- Vývoj úrokových sazeb**





Zdroj: Investiční centrum České spořitelny 2015

#### 4.1.1 Odliv investic z fondů peněžního trhu a zajištěných fondů

Důvod ke klesající tendenci investování do fondů peněžního trhu a zajištěných fondů je díky tomu, že výnosy nástrojů peněžního trhu neumožňují fondům peněžního trhu a fondům zajištěným (díky jejich velmi konzervativní konstrukci) dosáhnout alespoň minimálně zajímavého výnosu a blíží se nule. resp. díky poplatkové struktuře, ač je velmi nízká (management fee – obhospodařovatelský poplatek a další poplatky vyjádřené ukazatelem nákladovosti TER Total expense ratio – celková nákladovost fondu. Ukazatel udává, jak je majetek v podílovém fondu zatížen veškerými náklady, nejen obhospodařovatelským poplatkem. U fondů investujících více než 10 % svého majetku do jiných fondů se musí uvádět tzv. syntetický TER. Syntetický TER se rovná součtu vlastního TER podílového fondu a TER každého nakoupeného fondu v poměru odpovídajícím podílu investice na celkovém majetku podílového fondu, přičemž vstupní a výstupní poplatky, jsou-li placeny, se k TER nakupovaného fondu připočítávají), - proto se objem majetku a nové prodeje těchto produktů významně snižují.

#### 4.1.2 Pokračující obliba dluhopisových fondů

Delší durace<sup>26</sup> těchto fondů a především možnost investovat i do ziskovějších druhů dluhopisů jako jsou korporátní dluhopisy na investičním stupni, dluhopisy high yield (neinvestičního stupně) nebo emerging markets dluhopisy umožňuje klientům i v prostředí nízkých úrokových sazeb získat zajímavější zhodnocení, a proto přetrvává pozitivní trend v přílivu nových prostředků do těchto dluhopisových fondů.

<sup>26</sup> Durace je ukazatel vyvinutý Frederickem Macaulayem a slouží k ohodnocení rizika spojeného s dluhopisy. Měří míru rizika změny úroků u pevně úročených cenných papírů. Durací se rozumí průměrná doba vázanosti vloženého kapitálu v letech. Čím je durace dluhopisového fondu větší, tím výraznější je změna (stoupá, resp. klesá) hodnoty obchodního jmění podle toho, jak se mění úroky.

Navíc je zde silná setrvačnost trendu vnímání těchto fondů, jako vysoce bezpečných a stabilně výkonnostních produktů, což vede k milné představě, že klienti nemohou v těchto fondech ztratit nějaké prostředky. V případě zvyšování úrokových sazeb, kde je pouze otázkou času, kdy k tomuto zvýšení opět dojde, budou fondy s převahou státních dluhopisů ve svých portfoliích vykazovat „krátkodobě“ (v horizontu měsíců) i záporné výnosy.

**Tabulka 2- Rozdělení dle typů fondů- roční změna**

Typ fondu	Celkem k 31.12.2014	Celkem ke 31.12.2013	Roční změna 31.12.2014 - 31.12.2013	
Fondy peněžního trhu	7 900 676 898 Kč	10 772 457 917 Kč	-26,66%	-2 871 781 019 Kč
Zajištěné fondy	32 057 943 160 Kč	37 437 056 067 Kč	-14,37%	-5 379 112 907 Kč
Akciové fondy	58 169 240 426 Kč	53 856 758 749 Kč	8,01%	4 312 481 678 Kč
Dluhopisové fondy	108 641 482 940 Kč	92 447 726 017 Kč	17,52%	16 193 756 923 Kč
Fondy smíšené	103 643 295 590 Kč	64 565 574 819 Kč	60,52%	39 077 720 770 Kč
Fondy fondů	13 187 676 685 Kč	13 327 966 657 Kč	-1,05%	-140 289 972 Kč
Fondy nemovitostní	5 257 850 789 Kč	4 519 469 752 Kč	16,34%	738 381 037 Kč
<b>Celkem fondy (celý trh)</b>	<b>328 858 166 487 Kč</b>	<b>276 927 009 976 Kč</b>	<b>18,75%</b>	<b>51 931 156 510 Kč</b>

*Zdroj: AKAT- výroční tisková konference 2014*

Tato tabulka nám dokazuje, že obliba dluhopisových fondů stále trvá, neboť se objem majetku v těchto fondech meziročně zvýšil o 17,52 %. Nejdynamičtěji roste kategorie smíšených fondů. Meziroční nárůst peněz v těchto fondech dosáhl ke konci loňského roku 60,52 %. Obliba těchto fondů je dána především jejich investiční strategií, kdy prostřednictvím jedné investice tyto fondy umožňují nákup diverzifikovaného portfolia. Dle přístupu k tržním rizikům je pak možné volit optimální investiční strategii, tedy míru podstupovaných tržních rizik v kontextu potenciálu výnosu, tedy zhodnocení.

Nezanedbatelný růst je i u kategorie fondů akciových. Prostředky do nich investované meziročně stouply o 8,01 %. Růstovou kategorií jsou i nemovitostní fondy, kde je na trhu jeden dominantní fond s objemem prostředků 3,81 mld. korun k 31. 12. 2014. Celá kategorie nemovitostních fondů se meziročně zvýšila o 16,34 % na 5,258 mld. korun.

#### **4.1.3 Rostoucí obliba akciových a především smíšených fondů**

Mnozí klienti a také distributoři a tvůrci fondů pochopili, že smíšené fondy mohou být cestou, jak v současném nízkoúrokovém prostředí dosáhnout alespoň trochu zajímavého výnosu. Je zde využíváno efektu diverzifikace portfolia do více tříd aktiv, kdy se významně může projevat korelace mezi těmito třídami aktiv. Tématika smíšených fondů je dále



podrobněji rozebrána v další části této práce, kde je dokumentováno jak může mít zastoupení malé části rizikových aktiv (akcií) pozitivní vliv na celkovou výkonnost a rizikovost portfolia.

Rostoucí obliba akciových fondů je důsledkem dlouhodobého růstového trendu, bez významnějších korekcí na akciových trzích a tím atraktivních výnosů tohoto typu fondů. Zde se jedná o psychologický vliv, a je jasně patrné, že i více konzervativní klienti jsou kladnými, atraktivními a dlouhodobými výkonnostmi ovlivněni a leckdy možná bez dostatečné sebereflexe investují do těchto rizikovějších podílových fondů. Změna trendu ve vývoji růstu objemu prostředků v těchto fondech přijde ve chvíli, kdy na akciových trzích dojde k významnějším, popř. delším výkyvům. Objem prostředků v těchto fondech se následně začne snižovat, jak jsme již mohli v minulosti při změně vývoje na akciových trzích zaznamenat.

#### **4.1.4 Prodloužení investičního horizontu investorů**

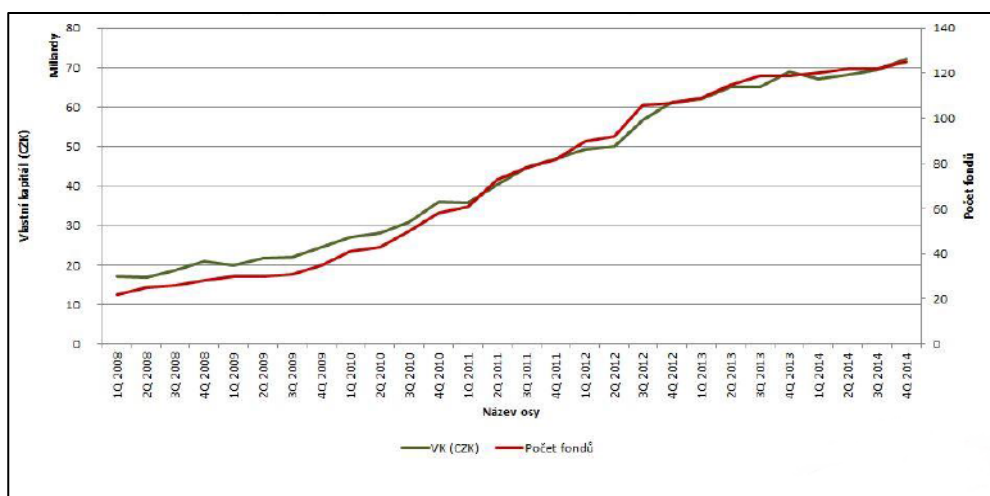
Výše dokumentovaný dlouhodobý vývoj na výnosech dluhopisů, který má vliv na výnosy retailových investičních produktů má za následek, že jsou klienti ochotni si na zajímavější výnos počkat, a začínají chápat, že je nutné volit instrumenty s delším investičním horizontem, které dosažení lepšího výnosu umožňují.

Je to díky tomu, že celá populace samozřejmě vospívá také po stránce finanční gramotnosti, začíná více finančně plánovat a celkově lépe pracuje s vlastními finančními prostředky v rámci životního cyklu. Zde lze také spatřovat příčiny změny ve vnímání investování jako takového, takže i délky času, po kterou můžeme, a chceme finanční prostředky zhodnocovat.

#### **4.1.5 Vytváření fondových struktur pro menší počet investorů- FKI**

Specifickou kategorií jsou fondy kvalifikovaných investorů, které v posledních dvou, tří letech významně rostou. Tento typ fondů by mohl v dlouhodobějším horizontu nahradit investiční službu Správa aktiv, tzv. Asset management, kdy jsou klientovy prostředky spravovány individuálně na základě mandátní smlouvy o obhospodařování prostředků. Růst objemu prostředků v této kategorii fondů (FKI) svědčí o pozvolném přesunu individuálně spravovaných portfolií do těchto fondů. Ke dni 31.12.2014 byla výše objemu majetku spravovaného ve Fondech kvalifikovaných investorů členů AKAT 72,20 mld. Kč.

**Graf 5- Vývoj majetku ve fondech kvalifikovaných investorů**



Zdroj: AKAT- [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)

## 4.2 Trendy na trhu kolektivního investování pro rok 2015

Trendy pro rok 2015 jsou sestaveny na základě prezentace AKAT (Asociace pro kapitálový trh České republiky), která byla uveřejněna 11. 2. 2015 při výroční tiskové konferenci.

### 4.2.1 Dynamičtější strategie ve fondech

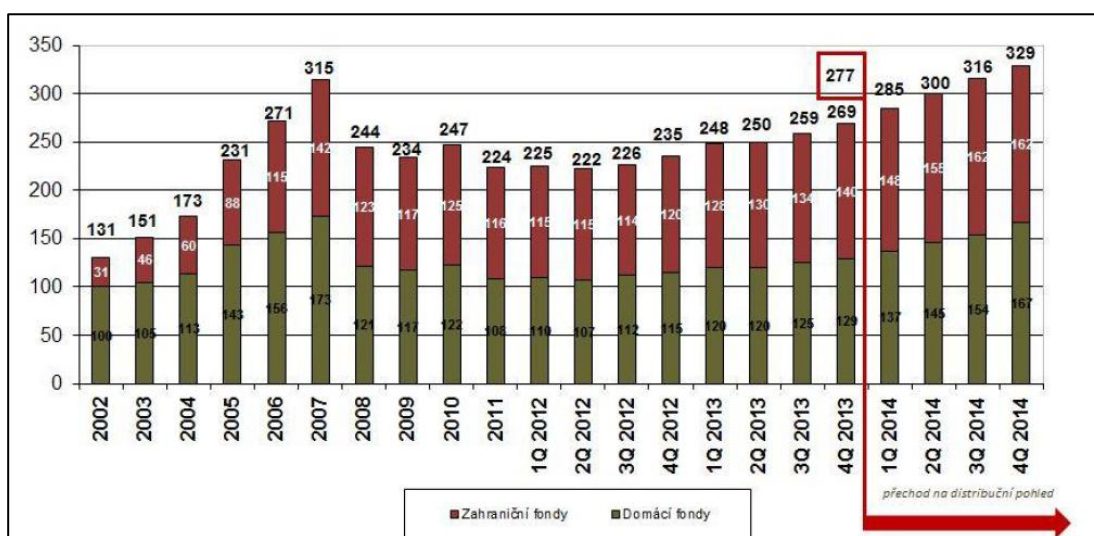
Zde je jasně patrný vliv reálných výnosů konzervativních investičních řešení. Ať již se jedná o dluhopisy a investiční strukturované produkty (prémiové vklady, prémiové dluhopisy apod.), či konzervativní podílové fondy (peněžního trhu, krátkodobých dluhopisů, konzervativní dluhopisové i zajištěné), již delší dobu mají problém dodávat slušné zhodnocení pro klienta.

Proto se klienti stále více zajímají o investiční řešení, které nějaké zhodnocení dodá. Tímto řešením jsou dynamičtější strategie podílových fondů, především pak fondů smíšených, ale samozřejmě také dynamické strategie dluhopisových fondů (např. high yield dluhopisy) a akciové fondy. Specificky pak lze zmínit i fondy s alternativními podkladovými aktivy (komoditní či nemovitostní fondy) či alternativními investičními strategiemi – např. fondy investující do hybridních instrumentů (např. konvertibilní dluhopisy).

#### 4.2.2 Prodlužování investičního horizontu drobných klientů

Na délku trvání investic a to nejen v podílových fondech má vliv i změna legislativy a to konkrétně změna délky daňového časového testu. Ten se od 1. 1. 2014 prodloužil z 6-ti měsíců na 3 roky. Po uplynutí této doby je pak privátní investor (fyzická osoba) osvobozen od daně z příjmu. Pro mnohé klienty je tento fakt také důvodem, proč setrvávají v podílových fondech delší dobu. Obecně panovala na trhu obava, že tato změna může mít negativní dopad na celé odvětví kolektivního investování, ale jak je patrné z vývoje objemu prostředků v podílových fondech, předpoklady se naštěstí nepotvrdily.

Graf 6- Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč.)



Zdroj: AKAT- [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)

Na tomto grafu, kde je znázorněn vývoj majetku ve fondech si můžeme všimnout, že se nepotvrdily obavy, že díky změně délky časového daňového testu bude obliba do kolektivního investování klesat.

#### 4.2.3 Další růst zájmu o individuální správu aktiv

Movítí investoři budou i nadále stále více využívat Fondy kvalifikovaných investorů. Kouzlo kolektivního investování a podílového fondu, a tím i fondu kvalifikovaných investorů je především v tom, že se jedná o finální produkt, a tedy jeho zdanění. Výnosy z transakcí uvnitř fondu při vykonávání správy jeho portfolia jsou totiž daněny 5 % daní. V případě investiční služby Správa aktiv, tedy individuálně spravovaného portfolia na základě mandátní smlouvy generuje pro klienta povinnost danit za každý rok výnosy z jednotlivých transakcí na

portfoliu, tedy uvést výnosy do svého daňového přiznání. Při Individuální správě aktiv je totiž obrátka cenných papírů v portfoliu rychlejší, než 3-letý daňový časový test, a proto by měl každý za daný rok přiznat své výnosy a odvést za ně daň. V případě podílového fondu, jak bylo již uvedeno je aplikována daň ve výši 5 % automaticky. Finální produkt, tedy výnos z podílového fondu při jeho držení nad 3 roky je pak pro fyzickou osobu osvobozen od daně. Proto s největší pravděpodobností nadále poroste zájem o investiční řešení v podobě Fondů kvalifikovaných investorů, které jsou alternativou pro Individuální správu aktiv.

### 4.3 Analýza vybraných produktů kolektivního investování

Tato část práce je popsána z psychologické roviny investorského chování, které je pro analytickou část jedním z hlavních východisek. Aktuální trendy v oblasti kolektivního investování jsou významně ovlivňovány současnou tržní situací. Tedy dlouhodobě přetrvávajícím obdobím nízkých úrokových sazeb. Z vývoje objemu peněz v jednotlivých kategoriích podílových fondů od roku 2011 je jasně patrný posun v klientských preferencích. Tedy od konzervativních investičních strategií ke strategiím dynamičtějším. Tento trend je způsoben především vývojem potenciálu konzervativních podílových fondů (zajištěné fondy, fondy peněžního trhu, konzervativní dluhopisové fondy).

**Tabulka 3- Vývoj objemu peněz v jednotlivých kategoriích podílových fondů**

Typ fondu	2011	2012	2013	2014
Fondy peněžního trhu	24 138 594 975 Kč	17 002 096 129 Kč	12 008 027 457 Kč	7 900 676 898 Kč
Zajištěné fondy	49 637 257 172 Kč	38 858 747 920 Kč	36 898 706 375 Kč	32 057 943 160 Kč
Akciové fondy	36 596 685 242 Kč	41 028 154 581 Kč	52 253 507 240 Kč	58 169 240 426 Kč
Dluhopisové fondy	61 285 481 877 Kč	81 759 274 674 Kč	88 415 604 664 Kč	108 641 482 940 Kč
Fondy smíšené	32 943 313 974 Kč	35 818 289 233 Kč	51 472 395 338 Kč	103 643 295 590 Kč
Fondy fondů	17 251 654 536 Kč	18 079 731 889 Kč	24 479 388 934 Kč	13 187 676 685 Kč
Fondy nemovitostní	2 211 904 888 Kč	2 729 369 762 Kč	4 316 829 212 Kč	5 257 850 789 Kč
<b>CELKEM</b>	<b>224 064 892 664 Kč</b>	<b>235 275 664 188 Kč</b>	<b>269 844 459 220 Kč</b>	<b>328 858 166 487 Kč</b>

*Zdroj: Zpracováno podle AKAT- [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)*

Prostředí nízkých úrokových sazeb se také samozřejmě postupně začalo promítat do výše komerčních úrokových sazeb, tedy sazeb na bankovních depozitních produktech. Pro konkrétní příklad vývoje na sazbách depozitních produktů je k nahlédnutí tabulka úrokových sazeb na spořicímu účtu Šikovné spoření České spořitelny. Tento fakt je jedním z hlavních

důvodů, proč se v posledních měsících a letech tak významně zvyšuje počet investorů do podílových fondů a objem majetku v nich spravovaných.

**Tabulka 4- Vývoj úrokových sazeb na spořicí účet Šikovní spoření České spořitelny, a.s.**

Pásmo	Platné od:				
	16.8.2010	9.3.2012	1.3.2013	1.1.2014	1.3.2015
od 60.000,- do 99.999,99 Kč	1,50%	1,15%	0,90%	0,65%	0,40%
od 100.000,- Kč do 149.999,99 Kč	1,70%	1,25%	1,00%	0,75%	0,50%

Zdroj: Česká spořitelna a.s., (pásmo vybraná pro běžného retailového klienta)

#### **4.3.1 Konzervativní klienti bank hledají zhodnocení v podílových fondech**

Významnou roli v tom, jaký konkrétní produkt, či produkty si klient koupí, sehrávají dva důležité faktory.

Tím prvním jsou znalosti klienta, tedy jeho finanční gramotnost. Znalosti se dají dále podrobit samostatné analýze a to sice: Jak klient rozumí fungování finančních trhů, jak rozumí danému investičnímu nástroji, např. podílovému fondu a jak si tyto dvě znalosti, tedy jaký vliv má vývoj finančních trhů na daný investiční nástroj dokáže vyhodnotit. Nezanedbatelné jsou pak klientovy zkušenosti s investováním a především jeho vztah k riziku. Tedy jaká rizika je ochoten pro dosažení daného výnosu ochoten podstupovat.

Druhým faktorem je pak investiční poradenství, které je mu obchodníkem s cennými papíry poskytováno. Pokud se jako klient mohu s důvěrou obrátit na banku, která mi investiční poradenství poskytuje, a dokáže mne jako klienta správně vyhodnotit, může být první ze zmiňovaných faktorů méně důležitý.

Z vývoje majetku v podílových fondech je patrné, že ve společnosti musí docházet k posunu v obou oblastech, tedy jak ve zlepšování se finanční gramotnosti lidí, tak ve zlepšování se poskytování investičního poradenství a obecně poskytování investičních služeb účastníky trhu, tedy distribuce investičních produktů (banky, obchodníci s cennými papíry, investiční zprostředkovatelé).

Pro mou práci však předpokládám, že se mě, jako klientu dostane správného investičního poradenství a koupím si, pro mne vhodný produkt, či produkty.

#### 4.3.1.1 *Významný růst majetku v kategorii smíšených fondů*

Růst majetku v této kategorii je dle mého názoru způsoben především snahou klientů o dosažení lepšího zhodnocení. Významnou roli zde sehrává „diverzifikace“. A to jak rizik, tak především potenciálu výnosu.

#### **4.3.2 Smíšené fondy - diverzifikace portfolia a strategická alokace aktiv**

Smíšené fondy poskytují rozložení investičního portfolia do více tříd aktiv prostřednictvím jedné investice, což je jejich významnou výhodou. Strategie těchto fondů tak umožňuje efektivně řídit jejich celkovou rizikovost v kontextu jejich výnosového potenciálu.

Diverzifikace investičního portfolia má svá pravidla. Vychází ze Strategické alokace aktiv (SAA), která představuje stanovení dlouhodobé alokace prostředků mezi třemi základními třídami aktiv – akciemi, dluhopisy a nástroji peněžního trhu. Výsledná diverzifikace portfolia ale není jen funkcí toho, jak mnoho je v portfoliu akcií nebo dluhopisů či dalších tříd aktiv, ale spíše jaká je jejich korelace. Empirické studie prokázaly, že Strategická alokace aktiv, tedy jejich diverzifikace, je nejdůležitější determinantou výnosu portfolia a jeho rizikovosti, a to až z 90 %. Kombinace různých tříd aktiv s rozdílným vývojem za různých tržních okolností chrání investora před významnými ztrátami. Strategická alokace aktiv tak uvádí do praxe teorii, s níž v 50. letech přišel americký ekonom Harry Markowitz a jež pak byla rozvíjena dalšími odborníky (William Sharpe, Gary Brinson, Paul Kaplan atd.). Moderní teorie portfolia (MTP) je vlastně matematicko-statistickou formulací konceptu diverzifikace, pracující s předpokladem rizikové averze u investorů. Ten říká, že investor vždy preferuje vyšší výnos před nižším pro stejnou úroveň rizika a nižší riziko před vyšším pro jistou úroveň očekávaného výnosu.

Toto tvrzení jasně dokumentuje faktor korelace mezi jednotlivými třídami aktiv. V praxi to potvrzuje dlouhodobě komunikovanou strategii, kdy malé množství akciové složky, cca 10 %, dodá čistě dluhopisovému portfoliu potenciál výnosu při stejném podstupovaném riziku.

Tabulka 5- dluhopisové portfolio (100% dluhopisy)

	Optimaliz. podíl v portfolio [%]	Výnos p.a.	Riziko p.a.	Downside
Peněžní trh	0	0,60%	0,30%	-0,10%
Dluhopisy - Krátkodobé státní ČR (1-3 let)	0	0,60%	1,00%	-1,73%
Dluhopisy - Střednědobé státní ČR (3-5 let)	0	0,80%	1,70%	-3,16%
Dluhopisy - České státní dluhopisy	100	1,30%	2,70%	-4,99%
Dluhopisy - Inv. grade EU	0	3,50%	3,50%	-4,66%
Dluhopisy - High yield EU	0	6,80%	11,00%	-18,83%
Dluhopisy - Emerging markets	0	6,50%	13,00%	-23,79%
Akcie - vyspělé trhy	0	5,50%	12,00%	-22,46%
Akcie - rozvíjející se trhy	0	8,00%	14,70%	-26,25%
Akcie - rozvíjející se trhy CEE	0	10,90%	21,00%	-38,03%
Akcie - ČR	0	8,00%	14,70%	-26,25%
Alternativy	0	6,20%	6,53%	-9,01%
Reality	0	6,00%	11,00%	-19,63%
<b>Celkem</b>	<b>100</b>		<b>2,70%</b>	<b>-4,99%</b>

	<b>Optimaliz.</b>
Výnos p.a.	1,30%
Riziko p.a.	2,70%
Downside 1 ROK (VaR) (s 95% pravěpodobnosti)	-3,14%

Zdroj: Optimizer, Česká spořitelna, a.s. (výnosy, rizika a korelační matice platné ve 2013)

Tabulka 6- smíšené portfolio (90% dluhopisy/ 10% akcie)

	Optimaliz. podíl v portfolio [%]	Výnos p.a.	Riziko p.a.	Downside
Peněžní trh	0	0,60%	0,30%	-0,10%
Dluhopisy - Krátkodobé státní ČR (1-3 let)	0	0,60%	1,00%	-1,73%
Dluhopisy - Střednědobé státní ČR (3-5 let)	0	0,80%	1,70%	-3,16%
Dluhopisy - České státní dluhopisy	90	1,30%	2,70%	-4,99%
Dluhopisy - Inv. grade EU	0	3,50%	3,50%	-4,66%
Dluhopisy - High yield EU	0	6,80%	11,00%	-18,83%
Dluhopisy - Emerging markets	0	6,50%	13,00%	-23,79%
Akcie - vyspělé trhy	10	5,50%	12,00%	-22,46%
Akcie - rozvíjející se trhy	0	8,00%	14,70%	-26,25%
Akcie - rozvíjející se trhy CEE	0	10,90%	21,00%	-38,03%
Akcie - ČR	0	8,00%	14,70%	-26,25%
Alternativy	0	6,20%	6,53%	-9,01%
Reality	0	6,00%	11,00%	-19,63%
<b>Celkem</b>	<b>100</b>		<b>3,63%</b>	<b>-6,74%</b>

	<b>Optimaliz.</b>
Výnos p.a.	1,72%
Riziko p.a.	2,65%
Downside 1 ROK (VaR) (s 95% pravěpodobnosti)	-2,64%

Zdroj: Optimizer, Česká spořitelna, a.s. (výnosy, rizika a korelační matice platné ve 2013)

Na výše uvedeném příkladu je dokumentována výhoda diverzifikovaného portfolia (90% dluhopisy/10 % akcie), kdy díky jejich vzájemné korelaci, tedy jejich vzájemnému vztahu, dochází k optimalizaci výnosu při zachování/snížení rizik. A tím i důvodů, proč roste objem prostředků investovaných do smíšených podílových fondů.

#### **4.3.3 Analýza smíšených fondů ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4**

Pro analýzu byly vybrány dva smíšené fondy s odlišnou investiční strategií a se stejnou rizikovostí – ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4. Správcem obou fondů je Investiční společnost České spořitelny, a.s. Fond ISČS Konzervativní Mix je spravovaná benchmarkovou investiční strategií, kdy je dlouhodobým podílem akciové složky cca 10 %. Fond ISČS Osobní portfolio 4 je spravován investiční strategií cíleného výnosu, která je zaměřena na dosažení kladné výkonnosti na stanovené časové periodě 4 let, bez ohledu na to, jak se vyvíjejí trhy a zároveň se snaží o ochranu investované částky (sleduje minimální cílenou úroveň).

Z dlouhodobého pohledu mají oba fondy podobný podíl rizikových aktiv – akciové složky na úrovni cca 10 až 15 %. U fondu ISČS Osobní portfolio 4 se předpokládá, že je vzhledem ke kolísání akciových trhů podíl v akciové složce na podobné úrovni, jako u fondu ISČS Konzervativní Mix.

Investiční společnost České spořitelny, a.s. byla založena v roce 1991. Dlouhodobě patří mezi lídry českého trhu kolektivního investování. Společnost spravuje aktuálně 33 podílových fondů v celkové hodnotě převyšující 68,1 mld. Kč. Společně s aktivy privátních a institucionálních klientů pak více než 188,9 mld. Kč.<sup>27</sup>

##### **4.3.3.1 ISČS Konzervativní Mix**

Smíšený fond Konzervativní Mix představuje komplexní investiční portfolio. Optimálně rozkládá prostředky do více druhu aktiv, především do konzervativních dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Tato konzervativní část portfolia dodává fondu stabilitu a snižuje kolísání jeho hodnoty. Pro zvýšení potenciálu výnosu jsou do portfolia nakupovány akcie, jejich podíl je však velmi malý a dlouhodobě se pohybuje mezi 10 až 15 %. I takto malé

---

<sup>27</sup> Tisková zpráva České spořitelny, a.s

[http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/news\\_ie\\_2361.xml?archivePage=press-release-archive&navid=navsym\\_00119\\_archiv\\_tiskovych\\_zprav](http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/news_ie_2361.xml?archivePage=press-release-archive&navid=navsym_00119_archiv_tiskovych_zprav)



množství akcií však dokáže dát portfoliu fondu velmi zajímavý potenciál vyššího zhodnocení. Obrovskou výhodou, a to obecně podílových fondů, je jejich likvidita – dostupnost peněz, obvykle do jednoho týdne. Minimální investice je 300 Kč, cena za obstarání koupě podílových listů je 1 %, cena za obstarání prodeje podílových listů je 0 %.

Cílem investiční strategie je poskytnout podílníkům dlouhodobé zhodnocení podílových listů především investicemi do cenných papírů fondů peněžního trhu, dluhopisových fondů kolektivního investování a akciových fondů kolektivního investování. Kreditní a úrokové riziko je aktivně řízeno. Podíl akciové složky na portfoliu podílového fondu je aktivně řízen, taktéž její regionální a sektorová skladba je aktivně řízena. Neutrální váha podílu akciové složky na majetku v podílovém fondu činí 10 %. Podílový fond nese měnové riziko vyplývající z investic do lokálních měn. Toto riziko je v případě akciové složky aktivně řízeno pomocí dostupných zajišťovacích instrumentů. Fond investuje také do dluhopisů, pokladničních poukázek, bankovních depozit, případně i dluhopisů s vloženým derivátem. Dluhopisy se rozumí přednostně takové státní, korporátní, komunální a jiné dluhopisy, jejichž emitentům byl přidělen investiční rating.

#### Tabulka 7- rizikovost fondu Konzervativní Mix

← Potenciálně nižší riziko			Potenciálně vyšší riziko →			
← Potenciálně nižší výnosy			Potenciálně vyšší výnosy →			
1	2	3	4	5	6	7

Zdroj: KIID fondu ISČS Konzervativní Mix

Syntetický ukazatel 1 až 7 odkazuje na velikost kolísání hodnoty podílového listu v minulosti. Zařazení podílového fondu do příslušné skupiny proto nemůže být spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje a může se v průběhu času měnit. Syntetický ukazatel vyjadřuje vztah mezi šancí na růst hodnoty investice a rizikem poklesu hodnoty investice. Ani nejnižší skupina však neznamená investici bez rizika. Syntetický ukazatel je investiční společností průběžně přepočítáván. Fond byl zatříděn do 3. rizikové skupiny, protože historická hodnota jeho podílových listů kolísala mírně a jak rizika ztrát, tak i výnosové šance byly relativně umírněné.

**Graf 7- Graf výkonnosti fondu ISČS Konzervativní mix**



*Zdroj: Investiční centrum České spořitelny, a.s.*

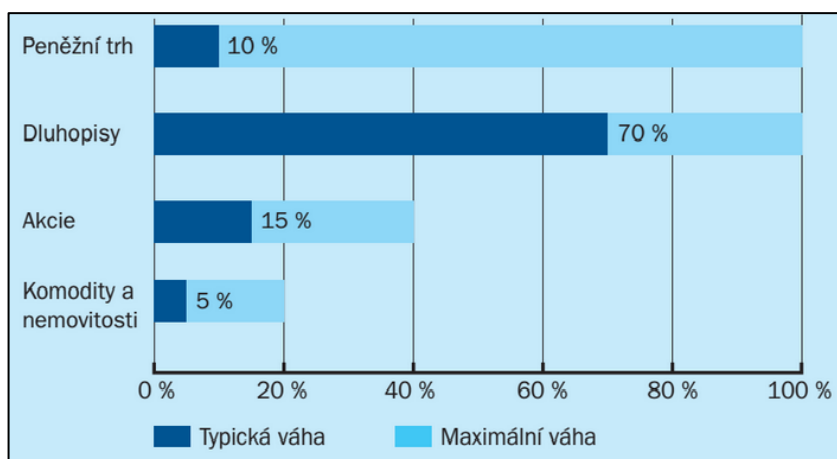
#### 4.3.3.2 **ISČS Osobní portfolio 4**

Investicí do fondu Osobní portfolio 4 jsou rozkládány peníze do různých tříd aktiv – investičních nástrojů. Fond do svého portfolia nakupuje nejen konzervativní investiční nástroje, ale také nástroje dynamické – akcie a alternativní investice, které mohou zvýšit výkonnost fondu. Jejich maximální zastoupení v majetku fondu je 50 %. Doporučená doba investice do fondu jsou čtyři roky a déle. Fond je vhodný jak pro jednorázovou investici, tak i pro pravidelné investování. Aktivní správa fondu – když se daří akciím, fond je nakoupí. Podle tržního vývoje dochází ve fondu k neustálé optimalizaci jednotlivých složek. Rostou-li akciové trhy, fond akcie do svého portfolia nakoupí a podílí se na jejich růstu. Pokud dochází na akciových trzích k dlouhodobému poklesu, fond akcie ze svého portfolia vyprodá, aby minimalizoval případné ztráty. Případný pokles hodnoty investice je minimalizován aktivním řízením dynamických aktiv v portfoliu fondu. Investiční strategie fondu tak minimalizuje možný pokles hodnoty vyprodáním dynamických aktiv. Na druhou stranu snižuje absolutní možný výnos, neboť se okamžitě nemůže podílet na případném růstu akciových trhu – do portfolia se musí akcie dokupovat postupně. Minimální investice je 300 Kč, cena za obstarání koupě podílových listů je 1,5 %, cena za obstarání prodeje podílových listů je 0 %.

Cílem investiční strategie je poskytnout podílníkům dlouhodobé zhodnocení podílových listů a dosažení průměrného ročního zhodnocení překonávajícího úroveň dosahovanou českými státními dluhopisy, a to především investicemi do dluhopisových fondů

kolektivního investování a akciových fondů kolektivního investování. V tomto fondu je usilováno o to, aby maximální možná ztráta během jednoho roku byla s vysokou pravděpodobností omezena na 3 %. Především je však usilováno o dosažení ochrany investovaného kapitálu na úrovni 100 % investice a to během každých 4 let, počínaje vždy 1. červnem. Cíle je dosahováno především průběžnou snahou o optimální vyvážení stabilní a dynamické složky portfolia (dluhopisy versus investiční nástroje nesoucí riziko akcií nebo nemovitostí a tzv. alternativních investic) a tím optimalizace budoucích výnosů a podstupovaných rizik. Zprostředkované zastoupení (prostřednictvím cenných papírů fondů kolektivního investování a ostatních investičních nástrojů) jednotlivých tříd aktiv v portfoliu podílového fondu by se dlouhodobě mělo pohybovat v těchto mezích:

**Tabulka 8- Zastoupení jednotlivých tříd aktiv v portfoliu**



*Zdroj: Leták fondu ISČS Osobní portfolio 4*

Benchmark není pro podílový fond stanoven. Jedná se o tzv. fond cíleného výnosu, jehož investiční cíl je zaměřen na kladnou výkonnost na stanovené časové periodě, bez ohledu na to, jak se vyvíjejí trhy, na nichž je primárně investováno.

Fond investuje také do dluhopisů, pokladničních poukázek, bankovních depozit, případně i dluhopisů s vloženým derivátem. Dluhopisy se rozumí státní, korporátní, komunální a jiné dluhopisy, jejichž emitentům byl přidělen rating dlouhodobé zadluženosti od agentury Standard & Poor's minimálně na stupni B- nebo od agentury Moody's minimálně na stupni B3. V rámci výše uvedených podmínek spočívá rozhodování o jednotlivých investicích na uvážení manažera fondu. Výnosy z hospodaření s majetkem podílového fondu fond znovu reinvestuje. Prostřednictvím distributora můžete požádat investiční společnost o odkoupení

svých podílových listů. Podílové listy jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení odkupování.

#### Tabulka 9- rizikovost fondu ISČS Osobní portfolio 4

← Potenciálně nižší riziko			Potenciálně vyšší riziko →			
← Potenciálně nižší výnosy			Potenciálně vyšší výnosy →			
1	2	3	4	5	6	7

Zdroj: KIID fondu ISČS Osobní portfolio 4

#### Graf 8- Graf výkonnosti fondu ISČS Osobní portfolio 4



Zdroj: Investiční centrum České spořitelny, a.s.

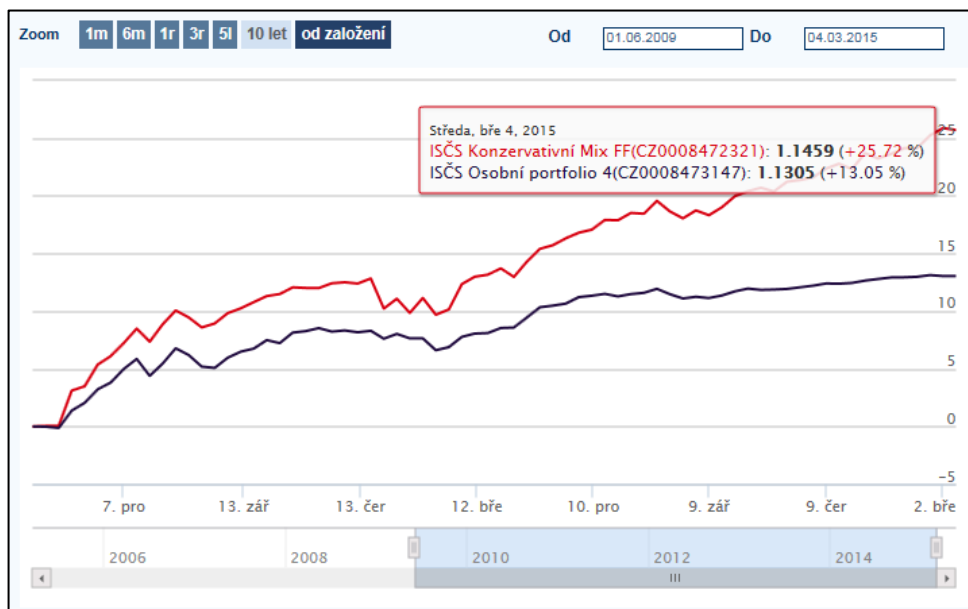
U sledování výkonnosti bylo zvoleno dané období proto, aby bylo možné posoudit, jak se projevil tržní vývoj za relevantní/měřitelné období. Fond ISČS Osobní portfolio 4 byl založen 1. 6. 2009, takže i když je historie fondu ISČS Konzervativní Mix delší (založen 1. 6. 2005), je použito pro oba fondy sledované období 1. 6. 2009 do 3. 3. 2015.

#### 4.3.4 Porovnání fondů z hlediska výnosu při stejné rizikovosti

Na níže uvedeném grafu je porovnání výkonnosti analyzovaných fondů ve stejné časové periodě. V absolutním vyjádření je rozdíl za sledované období (1. 6. 2009 do 4. 3.

2015) 12,67 % ve prospěch benchmarkového fondu ISČS Konzervativní Mix. Klientům tak přinesl téměř o polovinu vyšší zhodnocení.

**Graf 9- Graf srovnání výkonností ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4**



*Zdroj: Investiční centrum České spořitelny, a.s.*

Porovnávané smíšené fondy jsou stejně rizikové, jejich rizikovost je 3 na škále od 1 do 7, což je dáno historickou volatilitou. Podobné je i neutrální zastoupení rizikových akciových nástrojů v portfoliích fondů, jak vyjadřují investiční strategie definované jejich statuty. Rozdíl ve výsledné výkonnosti fondů, a tím užitku pro investora je dána investičním stylem řízení, tedy odlišnou investiční strategií.

Podílový fond ISČS Osobní portfolio 4 je řízen strategií cíleného výnosu, která je zaměřena na dosažení kladné výkonnosti na stanovené časové periodě 4 let, bez ohledu na to, jak se vyvíjejí trhy a zároveň se snaží o ochranu investované částky (sleduje minimální cílenou úroveň).

Vývoj výkonnosti fondu s tímto typem investiční strategie zde ovlivňován dvěma základními faktory. Prvním je volatilita akciového trhu a dvě významnější korekce na akciových trzích v polovině roku 2010 a především na počátku druhé poloviny roku 2011. Na níže uvedeném grafu č. 9 je vývoj globálního akciového indexu DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE, kde jsou patrné korekce na akciových trzích v uvedených obdobích.

**Graf 10- Graf vývoje akciového indexu DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE**



*Zdroj: Investiční centrum České spořitelny, a.s.*

Fond ISČS Osobní portfolio 4 reagoval v daných obdobích změnou podílu rizikových akciových aktiv jejich vyprodáním. Snížení podílu této složky na portfoliu fondu se ale řídí matematickými modely, které reagují s mírným zpožděním a proto se i u této investiční strategie mírně projevily pokles hodnoty podílových listů fondu. Fond však, dle investiční strategie, usiluje o dosažení ochrany investovaného kapitálu na úrovni 100 % investice a to během každých 4 let. Při korekcích na akciových trzích se však na fondu vytvořila mírná ztráta, kterou portfoliomanagement musí na čtyřletém horizontu kompenzovat na úroveň 100 %. Matematický model řízení rizik neumožňuje investovat do rizikových akciových nástrojů, dokud nedojde ke stabilizaci hodnoty portfolia prostřednictvím konzervativní složky portfolia, především tedy dluhopisovými nástroji. To však platí i v případě, že na akciových trzích dojde ke změně trendu a tyto dlouhodoběji rostou.

Druhým významným faktorem, který má za následek zaostávání výkonnosti fondu ISČS Osobní portfolio 4 je dlouhodobé prostředí nízkých úrokových sazeb. Po poklesu hodnoty podílových listů fondu z důvodu korekce na akciových trzích se díky nízkým výnosům dluhopisových nástrojů jen velmi pozvolna rostla jejich hodnota a fond byl dlouhodobě dezinvestován z rizikových akciových nástrojů.

V této době lze z výše uvedeného grafu č. 7 vysledovat počátek v rozdílné výkonnosti analyzovaných fondů. Benchmarková investiční strategie fondu ISČS konzervativní Mix,

kteřá nezávisle na korekci či změně trendu ve vývoji akciových trhů udržuje zastoupení akciové složky na portfoliu fondu na cca 10 % tak velmi dobře profitovala na růstu akciových trhů a přinesla investorům nadvýnos 12,67 % za sledované období.

Investiční strategie cíleného výnosu, kterou je řízen fond ISČS Osobní portfolio 4, která je zaměřena na dosažení kladné výkonnosti na stanovené časové periodě 4 let, bez ohledu na to, jak se vyvíjejí trhy a zároveň se snaží o ochranu investované částky (sleduje minimální cílenou úroveň), je vhodnější pro období s dlouhodobějším obdobím poklesu na akciových trzích, kde dochází pouze ke kratším růstovým obdobím. Na růstových trzích tyto strategie zaostávají, dávají však investorům vyšší míru ochrany při dlouhodobějším poklesu akciových trhů.

## **5. Zhodnocení výsledků**

V závěru této kapitoly jsou potvrzeny či vyvráceny stanovené hypotézy.

V této práci byly porovnávány 2 smíšené fondy, ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4 od Investiční společnosti České spořitelny, a.s.

Oba z těchto fondů jsou fondy smíšené, které mají stejnou rizikovost a liší se jejich investiční strategií. Fond Osobní portfolio 4 se řídí strategií cíleného výnosu, oproti fondu Konzervativní Mix, který se řídí strategií benchmarkovou.

V práci bylo potvrzeno, že dlouhodobé prostředí nízkých úrokových sazeb má příznivější vliv pro benchmarkový investiční styl řízení podílových fondů.



## 6. Závěr

Cílem práce bylo potvrdit či vyvrátit stanovené hypotézy.

V analytické části byl sledován trend vývoje růstu objemu prostředků spravovaných v otevřených podílových fondech a to především ve smíšených a akciových podílových fondech, tedy fondech s dynamičtějšími investičními strategiemi. Tato fakta byla zasazena do kontextu vývoje úrokového prostředí a bylo potvrzeno, že existuje vazba mezi dlouhodobě nízkým prostředím úrokových sazeb ovlivňujících výnosy konzervativních investičních nástrojů (peněžního trhu, dluhopisů) a depozitních produktů. Je jasně patrné, že klienti hledají lepší zhodnocení a proto se stávají investory. Jsou tak ochotni podstupovat vyšší tržní rizika, což je dokumentováno růstem objemu peněz v dynamických investičních řešeních.

Analýzou dvou konzervativních smíšených fondů jednoho správce – Investiční společnosti České spořitelny, a.s. bylo potvrzeno, že dlouhodobě přetrvávající prostředí nízkých úrokových sazeb je příznivější pro benchmarkový investiční styl řízení podílových fondů. Oba z analyzovaných fondů přinesly svým klientům, kladné zhodnocení. Nicméně výrazný rozdíl ve výkonnosti fondů, při stejné rizikovosti a podobném kolísání hodnoty podílových listů poukazuje na odlišné chování jednotlivých typů investičních strategií a stylů řízení smíšených podílových fondů ve stejných tržních podmínkách.

## 7. Seznam použitých zdrojů

### 7.1 Literární zdroje

- GRAHAM, Benjamin. Inteligentní investor. 1. vyd., Praha: GRADA Publishing, a.s. , 2006, ISBN 978-80-247-1792-0.
- KOHOUT Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6. vyd., Praha: GRADA Publishing, a.s. 2010, ISBN 978-80-247-3315-9.
- LIŠKA, Václav, GAZDA, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1.vydání. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- LIŠKA, Václav, LACHKOVIČ, NOVÁKOVÁ, ZUMROVÁ. Kolektivní investování. 1. vyd., Bankovní institut a.s., 1997
- MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2. rozšířené vydání. Ostrava : Key Publishing, 2010. 659 s. ISBN 978-80-7418-080-4.
- STEIGAUF, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 1.vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

### 7.2 Internetové zdroje

- Esipa.cz, Zákon o investičních společnostech a investičních fondech [online] 2014. Cit. 20.12.2014. Dostupné z WWW: <http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sb?DR=SB&CP=2013s240>
- Investiční centrum České spořitelny . [online]. [cit. 2015-03-10].Dostupné z WWW: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/Graf\\_vu\\_C3uBDkonnosti\\_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=17.03.2014&TO=12.03.2015&TI](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/Graf_vu_C3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=17.03.2014&TO=12.03.2015&TI)

ME\_SPAN=10y&ISIN=&FUNDS=CZ0008473147%2CCZ0008472321&COLORS=D90111%2C210C40

- Investiční centrum České spořitelny . [online]. [cit. 2015-02-28]. Dostupné z WWW: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Typy\\_fonduC5uAF/Fondy\\_penAeu9BuC5uBEnuC3uADho\\_trhu/Popis\\_produkту/index.phtml](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Typy_fonduC5uAF/Fondy_penAeu9BuC5uBEnuC3uADho_trhu/Popis_produkту/index.phtml)
- Kancelář finančního arbitra: Organizační složka státu. In: [online]. [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: <http://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/kolektivni-investovani/pravni-uprava.html>
- Kuponová privatizace. eAkcíe [online]. 2007-2015 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z WWW: <http://www.eakcie.cz/kuponova-privatizace/>
- Předpis 248/1992 Sb. *Poslanecká sněmovna parlamentu České republiky* [online]. 1992 [cit. 2015-02-26]. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=248&r=1992>
- *SAGIT*. [online]. [cit. 2015-02-28]. Dostupné z WWW: <http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?sn=y&hledany=pod%EDlov%FD+list&zdroj=sb01071&cd=3&ty>
- Tisková zpráva České spořitelny, a.s  
[http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/news\\_ie\\_2361.xml?archivePage=press-release-archive&navid=navsym\\_00119\\_archiv\\_tiskovych\\_zprav](http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/news_ie_2361.xml?archivePage=press-release-archive&navid=navsym_00119_archiv_tiskovych_zprav)
- Zákon o kolektivním investování. *Kurzy.cz* [online]. 2000-2015 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z WWW: <http://zakony.kurzy.cz/189-2004-zakon-o-kolektivnim-investovani/>

## Seznam grafů

Graf 1- Trh podílových fondů dle typů .....	26
Graf 2- Graf výnosové křivky .....	29
Graf 3- Vývoj základní úrokové sazby ECB a ČNB .....	30
Graf 4- Vývoj úrokových sazeb .....	30
Graf 5- Vývoj majetku ve fondech kvalifikovaných investorů .....	34
Graf 6- Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč.) .....	35
Graf 7- Graf výkonnosti fondu ISČS Konzervativní mix .....	42
Graf 8- Graf výkonnosti fondu ISČS Osobní portfolio 4 .....	44
Graf 9- Graf srovnání výkonností ISČS Konzervativní Mix a ISČS Osobní portfolio 4 .....	45
.....	
Graf 10- Graf vývoje akciového indexu DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE ..	46

## Seznam tabulek

Tabulka 1- Rozdělení investic- domácí a zahraniční fondy (31.12.2014) .....	25
Tabulka 2- Rozdělení dle typů fondů- roční změna .....	32
Tabulka 3- Vývoj objemu peněz v jednotlivých kategoriích podílových fondů .....	36
Tabulka 4- Vývoj úrokových sazeb na spořicí účet Šikovní spoření České spořitelny, a.s. ....	37
Tabulka 5- dluhopisové portfolio (100% dluhopisy) .....	39
Tabulka 6- smíšené portfolio (90% dluhopisy/ 10% akcie) .....	39
Tabulka 7- rizikovost fondu Konzervativní Mix .....	41
Tabulka 9- Zastoupení jednotlivých tříd aktiv v portfoliu .....	43
Tabulka 10- rizikovost fondu ISČS Osobní portfolio 4 .....	44