

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

Optimalizace portfolia v rámci investičního poradenství

Jiří Tichota

© 2010 ČZU v Praze

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí

Akademický rok 2008/2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jiří Tichota

obor Veřejná správa a regionální rozvoj nav. – Jičín

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze čl. 17 odst. 2 určuje tuto diplomovou práci.

Název tématu: **Optimalizace portfolia v rámci investičního poradenství**

Struktura diplomové práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Literární rešerše zaměřená na charakteristiku možností investování na finančním trhu a na tvorbu investičních strategií
4. Návrhy investičních portfolií a jejich vývoj ve sledovaném časovém období, zajištění optimálního výnosu klienta
5. Závěr
6. Seznam literatury
7. Přílohy

Rozsah původní zprávy: 50–60 stran

Seznam odborné literatury:

BLAKE, David. Analýza finančních trhů. Praha : Grada Publishing, s.r.o., 1995. 624 s.
ISBN 80-7169-201-8.

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2. vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2005. 176
s. ISBN 80-247-1205-9.

KRABEC, Jaroslav. Finanční trhy. 3. vydání. Praha : Bankovní institut vysoká škola, a.s.,
2007. 147 s. ISBN 978-807265-105-4.

LIŠKA, Václav; LACHKOVIČ, Rudolf; NOVÁKOVÁ, Jana; ZUMROVÁ, Jana. Kolektivní
investování. Praha : Bankovní institut, a.s., 1997. 195 s.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. 459 s.
ISBN 80-86119-55-6.

REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; KODERA, Jan; MUSÍLEK, Petr; DVOŘÁK, Petr;
BRADA, Jaroslav. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 3. vydání. Praha : Management Press,
2002. 634 s. ISBN 80-7261-031-7.

TEPPER, Tomáš; KÁPL, Martin. Peníze a vy. 2. vydání. Praha : nakladatelství
PROSPEKTRUM Praha, 1994. 352 s. ISBN 80-85431-96-3.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniela Pfeiferová**

Termín odevzdání diplomové práce: duben 2010

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Optimalizace portfolia v rámci investičního poradenství" 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 8.4.2010

Poděkování:

Děkuji touto cestou Ing. Daniele Pfeiferové za cenné rady při tvorbě této diplomové práce.

Optimalizace portfolia v rámci investičního poradenství

Portfolio optimization within the investment counselling

Souhrn

Tématem této diplomové práce je optimalizace portfolia v rámci investičního poradenství. Práce navazuje na bakalářskou práci „Investování do podílových fondů“ a jejím přínosem je aplikace teoretických poznatků v konkrétních situacích reálného světa financí. Nabízí odpovědi na otázky, jak může být vytvářeno a aktivně spravováno portfolio klienta, jak spořit s pomocí investičních instrumentů, optimalizovaných pro konkrétního investora, jak vytvářet rezervy, jak s těmito rezervami dále hospodařit a směřovat své úspory k zajímavému zhodnocení. Z části může tato práce pomoci při náročném rozhodování klientů pro dosažení finančních cílů.

Práce je rozdělena do dvou částí. První část pojednává o problematice v teoretické rovině, přičemž obsahuje několik oblastí, jež doplňují poznatky z bakalářské práce tak, aby čtenář mohl správně porozumět praktickým situacím ve druhé části.

Druhá část se věnuje konkrétním portfoliím, jejich tvorbě a optimalizaci, sleduje chování různých typů klientů v investičně zajímavém období finanční a hospodářské krize, která postavila investory před náročná rozhodnutí a otestovala, zda platí zavedené principy investičního a finančního poradenství.

Klíčová slova

Investování, podílové fondy, investiční poradenství, diverzifikace, investiční strategie, investiční portfolio, finanční krize.

Summary

The topic of the thesis is portfolio optimization within investment counselling. This work continues the bachelor work “Investing into share funds” and it contributes to the topic by applying theoretical findings in concrete situations of the real world of finance. It provides answers to these questions: how can a client’s portfolio be created and actively administered; how to save money with the help of investment instruments optimized for a concrete investor; how to make a reserve budget and how to manage such reserves; and how to lead one’s investments to an interesting valuation. Partly this work can help clients in their difficult and demanding decision making concerning reaching their financial goals.

The work is divided into two parts. The first part, focused on theory to the topic, is composed of several areas complementing findings of the bachelor work so that the reader correctly understands practical situations described in the second part. The second part deals with particular portfolios, their creation and optimization, and monitors behaviour of various types of clients in a very interesting time period of financial and economic crisis which has brought very tough decision making to the investors and has tested the so far principals of the investment and financial counselling.

Keywords:

Investment, share funds, investment counselling, diversification, investment strategy, investment portfolio, financial crisis.

Obsah

1. Úvod.....	3
2. Cíl práce a metodika.....	6
2.1. Cíl práce	6
2.2. Metodika	6
3. Investování	8
3.1. Pojem podílový fond	8
3.2. Ochrana investora.....	9
3.2.1. Dohled nad kapitálovým trhem	9
3.2.2. Asociace pro kapitálový trh České republiky	9
3.2.3. Depozitář fondu.....	10
3.2.4. Dozorčí rada investiční/správcovské společnosti.....	11
3.3. Spoření a investování	11
3.4. Typy podílových fondů	13
3.4.1. Fondy peněžního trhu.....	13
3.4.2. Dluhopisové fondy	14
3.4.3. Smíšené (balancované) fondy	16
3.4.4. Akciové fondy.....	16
3.4.5. Fondy fondů	17
3.4.6. Fondy nemovitostní.....	18
3.4.7. Fondy s ochranou kapitálu (zajištěné fondy)	18
3.5. Jaký vybrat fond	22
3.6. Výkonnost investičních fondů.....	24
3.7. Populární tržní indexy – benchmarky	26
3.8. Investiční strategie	28
3.8.1. Strategie Buy and Hold (kup a drž)	28
3.8.2. Strategie obchodování, časování trhu (Market Timing)	28
3.8.3. Dollar-cost averaging	30
3.8.4. Jednorázové investování	32

3.8.5. Hodnotové investování.....	32
3.8.6. Růstové investování	33
3.8.7. Fundamentální analýza	33
3.8.8. Rebalancování portfolia	34
3.9. Hypoteční a finanční krize	37
4. Optimalizace portfolií	40
4.1. Fondy v portfoliích.....	42
4.2. Portfoliový přístup ke klientovi	53
4.3. Transakční versus portfoliový přístup.....	53
4.4. Stupně rizika.....	56
4.5. Události, důležité pro konzultace s klienty v rámci sledovaného období	58
4.6. Sledovaná portfolia	64
5. Závěr	87
Použitá literatura a zdroje.....	90
Seznam příloh.....	93

1. Úvod

Stále se zrychlující a přetvářející se svět chystá změny. Změny, které by se mohly přímo týkat všech. Češi se staví k budoucnosti trochu paradoxně, což je vidět i na jejich vztahu k penězům. Nevěří, že vyžijí z důchodu, ale na penzijní připojištění směřují jen symbolické částky. Omezují základní výdaje, ale nejsou ochotni utrácet méně za rekreaci a hobby. V investicích jsou jeden z nejkonzervativnějších národů, ale přitom se rádi pouští do spekulativních obchodů. Postoj lidí v Česku k finančnímu zabezpečení se skutečně vyznačuje mnohými zvláštnostmi. Většina¹ Čechů je kupříkladu přesvědčena, že současný penzijní systém má potíže, které ještě porostou, ale přesto očekávají, že se stát o ně v důchodovém věku dostatečně finančně postará. Podíl těch, kteří mají uzavřené životní pojištění nebo penzijní připojištění je v Česku velmi vysoký, ale v porovnání s jinými státy jsou částky, které na ně spoří, abnormálně nízké. A podobné paradoxy lze najít i ve vztahu Čechů k investicím: mají rádi zabezpečené úspory s „přidanou hodnotou“, ale právě jejich objemy se krizí mezi léty 2007 a 2009 prudce snížily. Chtějí vždy něco navíc, a přitom mají peníze často uložené na málo výnosných běžných účtech či vkladní knížce. Do zabezpečených produktů s vyšším výnosem investují velmi málo. Na druhou stranu se pak mnozí, s vidinou velkých zisků, vrhají do spekulativních, nejistých obchodů a často přicházejí o velké peníze. A skoro všichni se bojí poklesu životní úrovně, až půjdou do důchodu.

Zájem o drobné investice do podílových fondů je u nás v porovnání se západními zeměmi stále poměrně malý. Typický spořivý člověk spoří, aniž si ale uvědomuje, že ve skutečnosti pro zabezpečení své budoucnosti zase tolik nedělá. Principem budování „finančního polštáře“ je v podstatě vyhrát nad inflací, ne s ní držet krok, nebo za ní dokonce zaostávat.

¹ Dle výzkumu STEM Trendy 05/2008, který se uskutečnil se ve dnech 30. 4.–10. 5. 2008 na souboru 1217 občanů reprezentujících obyvatelstvo ČR starší 18 let, se čtyři z pěti obyvatel (80 %) domnívají, že současný důchodový systém neumožňuje prožít důstojné stáří. [cit. 21. dubna 2009]. Dostupné z internetu <<http://www.stem.cz/clanek/1552>>

Je tedy mnoho dobrých důvodů, proč lidé spoří. Spoření na důchod, na budoucí studium dětí, na splnění svých dávných přání, zajištění sebe a svých blízkých proti nenadálé finanční tísní nebo jen hledání výhodného způsobu zhodnocení vlastních úspor. Při akcentu na investiční zaměření této práce je možné konstatovat, že investování do podílových fondů se už i v České republice stalo velmi oblíbenou formou zhodnocování volných finančních prostředků. Smyslem investování na finančních trzích je dosažení výnosu vyššího než nabízejí banky na vkladových účtech. Mnohdy jsou však finanční prostředky poptávány za podmínek, které nejsou drobným investorům dostupné. Proto vedle tradičních bankovních a jiných zprostředkovatelských institucí vznikly i finanční instituce kolektivního investování, které se podílejí na těchto transakcích s finančními prostředky shromážděnými právě od menších a drobných investorů.

Nepřítelem každého střadatele je již zmíněná inflace. Nástrojem, který má inflaci předběhnout a z úspor vytvořit něco víc, jsou právě investice. Každá investice má sice svá rizika a klade na investora určité nároky, ale dobře, rozumně a bezpečně se dá investovat i s malým objemem. Jen je zapotřebí si prvně zjistit nejen možnosti, možný výnos a pravděpodobná rizika, ale hlavně si ujasnit, co je od investice očekáváno. Pokud se investor rozhodne, že je pro něj ze všeho nejdůležitější nepodstupovat riziko a mít investovanou hotovost co nejdříve k dispozici, pak by měl uvažovat zejména nad bankovními produkty. Další konzervativní, a přitom rovněž likvidní možnost investování představují fondy peněžního trhu, do nichž je možné investovat už od velmi nízkých částek.

Když se klient rozhodne, že je pro něj přeci jen nejdůležitějším kritériem výnos, musí počítat i s možností většího rizika. Ovšem i v kategorii rizikovějších nástrojů se najdou takové, kde je míra rizika i spekulace stále rozumná. Akcie, akciové podílové fondy nebo komoditní trh mohou investorovi vydělat slušné peníze. Výnosy z těchto investic se rovněž mohou stát otázkou dlouhodobé strategie a klient se bude muset obrnit trpělivostí na několik let.

Přesto, i když jsou Češi konzervativní, někteří začali drobně investovat a nechávají své peníze pracovat. Tato práce se bude věnovat možnostem, jaké jim nabízí český vnitřní trh.

2. Cíl práce a metodika

2.1. Cíl práce

Cílem práce je prostřednictvím analýzy provést srovnání vybraných podílových fondů na základě veřejně dostupných materiálů, vyhodnotit investiční profily klientů, optimalizovat složení jejich portfolií ve vztahu mezi množstvím výnosu a mírou rizika, navrhnout, popřípadě upravit stávající investiční strategii, na základě provedených setkání s klienty charakterizovat investiční chování lidí v rámci hypotéční a finanční krize. Předpokladem je, že většina klientů bude i přes různé investiční profily podléhat tlakům vytvářeným např. médii či obecně jednáním klientů ve svém okolí a bude mít tendenci zastávat konzervativní pozice ve svých portfoliích. Další hypotézou je, že alespoň polovina sledovaných klientů dodrží navrženou strategii v rámci investičního poradenství i během náročnějšího období. Na základě provedených vyhodnocení se tato práce pokusí prokázat účinnost a funkčnost takových strategií při dodržení navržených postupů a optimalizací investičního portfolia.

2.2. Metodika

Praktická část byla zpracována v období mezi podzimem 2008 a počátkem roku 2010 s využitím šesti klientů Československé obchodní banky. Jedná se o reálné klienty, částky byly nepatrně upraveny, což nemá žádný dopad pro výsledný obraz studie. Sledování bylo zaměřeno na optimalizaci portfolií složených z fondů ČSOB, přičemž do nabídky klasických fondů investiční společnosti spadají jednak korunové fondy založené podle domácího práva, které jsou řízeny přímo z Prahy, a dále i fondy společnosti KBC, jež jsou řízeny z Belgie a Lucemburska.

Pro stanovení investičních profilů byl použit standardní investiční dotazník, který používá skupina ČSOB. Poměry, jakým jsou aktiva v jednotlivých investičních profilech zastoupena, jsou uvedeny v příloze. V analýze se objevují klienti

s vyváženým a růstovým profilem. Do dynamického profilu nebyl nalezen kandidát a klienti v konzervativním profilu nebyli pro účely této práce vhodní, neboť ze sledovaných produktů vlastnili pouze vkladový účet či fond peněžního trhu, maximálně pak kombinaci těchto produktů.

V práci byly využity praktické náhledy, vycházející ze syntézy přístupů k péči o zákazníka. Dále byly metodami kompilace a komparace analyzovány produkty dvou investičních společností, které je možné v současnosti na trhu zakoupit. Investiční poradenství sehrálo významnou roli při dodržení investorské kázně, optimalizaci jednotlivých portfolií a doporučení vhodného jednání.

V rámci sledování byl s klienty udržován pravidelný kontakt ve frekvenci přibližně tří měsíců.

3. Investování

3.1. Pojem podílový fond

Klienti s podobnými cíli investují své peníze do společného fondu. „Podílové fondy jsou subjekty zřizované investičními společnostmi za účelem shromažďování peněžních vkladů, které jsou následně investovány do akcií, dluhopisů, bankovních vkladů nebo podílových listů jiných fondů. Jelikož sdružují velké množství investorů-podílníků, mluví se o nich jako o subjektech kolektivního investování. Investor po vložení peněz do fondu obdrží podílový list otevřeného podílového fondu nebo akcii uzavřeného investičního fondu, což jsou cenné papíry dokládající podíl na majetku fondu.“ (Redakce Peníze.cz, 2003). V praxi se častěji setkáváme se situací, kdy se investoři podílejí proporcionalně na příjmech a ziscích, resp. ztrátách, které fondové investice přináší a protože mohou nakupovat a prodávat podíly ve fondu každý obchodní den, jde tedy o výše zmíněné otevřené podílové fondy.

„Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia.“ (Musílek, 2002: s. 365)

Podílový fond musí mít ze zákona svůj statut, někdy též nazývaný prospekt. Ten obsahuje informace o investiční politice fondu, dále jakým způsobem bude naloženo s výnosy z majetku fondu, údaje o tom, zda je fond zřizován jako otevřený nebo uzavřený, údaje o veřejné obchodovatelnosti podílových listů otevřeného fondu či akcií uzavřeného fondu, údaje o výši úplaty za obhospodařování fondu, o způsobu výplaty výnosů a konečně i údaje o bance, která bude pro investiční společnost nebo investiční fond vykonávat funkci deponitáře. (srov. www.penize.cz²)

² [cit. 28. dubna 2009]. Dostupné na Internetu: < <http://trhy.penize.cz/15925-kurz-vi-co-jsou-podilove-fondy>>

Investice do podílových fondů mají řadu výhod. Mezi hlavní patří jistě ta, že investor nemusí sám analyzovat vývoj akciových či dluhopisových trhů, ale vykonávají to za něj zkušení analytici a manažeři fondů. Tito profesionálové řídí investování aktiv fondu podle investičních cílů fondu. Mezi nejširší kategorie cílů patří jistota, výnos a dlouhodobý růst majetku. Protože existuje mnoho dalších investičních cílů, je i počet fondů velký a mohou být klasifikovány dle různých kritérií.

3.2. Ochrana investora

3.2.1. Dohled nad kapitálovým trhem

Výkon státního dozoru nad kapitálovým trhem byl úkolem Komise pro cenné papíry. Posláním komise bylo starat se o rozvoj a ochranu kapitálového trhu. Jako hlavní cíle si stanovila ochranu investorů, rozvoj kapitálového trhu a osvětu a informovanost veřejnosti. V souvislosti s integrací dohledu nad finančním trhem do České národní banky (ČNB) ukončila ke dni 31. 3. 2006 Komise pro cenné papíry svoji činnost. Veškerou její agendu převzala od 1. 4. 2006 ČNB, jak je uvedeno na internetové stránce www.cnb.cz.³

3.2.2. Asociace pro kapitálový trh České republiky

Asociace pro kapitálový trh ČR sdružuje nejvýznamnější správce - investiční společnosti a asset management společnosti, které působí v ČR. Činnost Asociace napomáhá ke zvýšení transparentnosti kapitálového trhu, ochraně investorů a podpoře zájmů svých členů.⁴

³ [cit. 26. listopadu 2009]. Dostupné z Internetu <http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dohled_kapitalovy_trh/>

⁴ [cit. 26. listopadu 2009]. Dostupné z Internetu <<http://www.akatcr.cz>>

3.2.3. Depozitář fondu

Aktiva fondu – hotovost na účtech, cenné papíry a jiná aktiva musí být uložena u depozitáře. Tímto způsobem je majetek chráněn proti hrozbě zpronevěry ze strany investiční společnosti. Depozitářem může být pouze banka se sídlem na území České republiky nebo zahraniční banka, která má pobočku umístěnou na území České republiky, které mají v bankovní licenci povolenou činnost depozitáře. Depozitář často plní i kontrolní funkci. Dle zákona o kolektivním investování jde například o tyto činnosti:

- a) depozitář fondu kolektivního investování eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda fond kolektivního investování nakládá s majetkem v souladu s tímto zákonem a statutem.
- b) kontroluje, zda akcie nebo podílové listy fondu kolektivního investování jsou vydávány a odkupovány v souladu se zákonem a statutem fondu
- c) kontroluje, zda aktuální hodnota akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování je vypočítána v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování
- d) eviduje pohyb veškerých peněžních prostředků fondu kolektivního investování
- e) kontroluje, zda výnos z majetku fondu kolektivního investování je používán v souladu s tímto zákonem a statutem fondu kolektivního investování

Pokud depozitář při své činnosti zjistí skutečnost, která může významně ovlivnit hodnotu akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování nebo která může vést k podstatnému zhoršení hospodářské situace fondu kolektivního investování, oznámí tuto skutečnost neprodleně České národní bance.⁵

⁵ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, § 23.

3.2.4. Dozorčí rada investiční/správcovské společnosti

Na celkové fungování a respektování pravidel při správě fondů dohlíží dozorčí rada společnosti. Dozorčí rada je kolektivní orgán právnické osoby, který má převážně kontrolní pravomoci vůči orgánu, který subjekt řídí či který má obchodní vedení. Měla by být nezávislá a její členové musí podle zákona splňovat určitá kritéria (např. v České republice musí podle zákona splňovat kvalifikační předpoklady, vhodnost pro důvěryhodnost a transparentní činnost, být bez střetu zájmů). (srov. Steigauf, 2003: s. 13)

3.3. Spoření a investování

Hranici mezi spořením a investováním lze jen těžko určit, jako činnosti je možné je od sebe alespoň rámcově odlišit. Spořením se rozumí pravidelné ukládání peněz na bankovní nebo spořicí účet, kde jsou prakticky bez rizika úročeny předem stanovenou úrokovou sazbou. Investování je oproti tomu možné popsat jako ukládání peněz do takových aktiv, která s sebou nesou riziko ztráty hodnoty, ale zároveň možnost vyššího výnosu. Na rozdíl od spekulace, která by v přemýšlení investorů také neměla chybět, při investování připouštíme pouze takové riziko, které po důkladné analýze shledáme přiměřeným.

Vždy, když někdo někomu svěruje do péče své prostředky, vstupuje do určitého rizika. Čím vyšší výnos od své investice klient požaduje, tím vyšší riziko bude muset přijmout. Rizikem je nazýváno obecně nebezpečí, že skutečný budoucí výnos investice se bude lišit od výnosu očekávaného.

„Riziko je stupeň nejistoty spojený s očekávaným výnosem. Tím je řečeno: zatímco očekávaná hodnota výnosu nás informuje o tom, co pravděpodobně nastane, riziko nás naproti tomu informuje o tom, s jakou pravděpodobností právě to, co očekáváme, nenastane.“ (Temper a Kápl, 1994: s. 85)

Schopnost umět si poradit s rizikem je velmi úzce spjata se samotnými vlastnostmi investora, mezi nimiž hrají hlavní roli věk, časový horizont potřeby peněz, potřeba likvidity, výše příjmů, velikost portfolia, investiční zkušenosti i osobní postoj k cenovým výkyvům. Existuje několik základních typů rizik, spojených s investováním do fondů:

Tržní riziko je rizikem, kterému podléhají všechny akcie či dluhopisy na konkrétním kapitálovém trhu. Vyplyvá z ekonomických, politických i jiných podmínek, které jsou všem cenným papírům na daném trhu společné. Pro investory nejčastěji znamená pokles cen, ale druhou hrozbou je pro ně skutečnost, že nebudou zúčastněni na zotavení trhu, tj. když ceny rostou. Tržní riziko zahrnuje například i riziko politického převratu či riziko přírodních katastrof.

Úrokové riziko představuje nebezpečí, že s růstem úrokových sazeb klesne tržní cena dluhopisů (a některých akcií), a tím pádem i hodnota investice. Při růstu úrokové míry ceny dluhopisů klesají, a naopak při poklesu úrokové míry ceny dluhopisů rostou.

Riziko změny výnosů zahrnuje potenciální možnost, že výnos investice se bude měnit, a týká se především fondů peněžních trhů a krátkodobějších dluhopisů (fondů), protože úrokové výnosy jsou vázané na krátké období.

Inflační riziko znamená nebezpečí, že se v ekonomice zrychlí růst cen zboží a služeb. V takovém případě klesne kupní síla realizované investice. Proto je třeba brát v úvahu nikoliv nominální (tj. skutečně dosažený) výnos, ale výnos očištěný o změnu cenové hladiny (tzv. „reálný výnos“). Je nutné s ním počítat hlavně v dlouhodobé perspektivě.

Měnové riziko. Jde o nebezpečí, že zahraniční měna, v níž je aktivum denominováno, se během investičního období neočekávanou změnou znehodnotí oproti domácí (referenční) měně a díky tomu klesne výnos investice vyjádřený právě v domácí měně.

Sektorové riziko tkví v zaměření fondu na jeden či jen několik sektorů. Takový fond potom může dosáhnout nižší výnos než široký trh. (srov. www.penize.cz⁶)

3.4. Typy podílových fondů

Pro odlišení podílových fondů se často využívá hledisko druhu aktiv, do kterých fondy investují. Jednotlivé typy fondů se rovněž liší dle investiční strategie, a každý investor si tak může vybrat fond, který nejlépe vyhovuje jeho investičním cílům. Pro potřeby této práce bude využito z velké části členění fondů dle klasifikace Asociace fondů a asset managementu ČR podle rizika trhu (typu rizika příslušných aktiv), které bylo uplatněno již v bakalářské práci.⁷ Jde o členění na fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, smíšené fondy, akciové fondy, fondy fondů, nemovitostní fondy a zajištěné fondy.

3.4.1. Fondy peněžního trhu

„Fondy peněžního trhu vznikly v 70. letech minulého století v USA jako reakce na existenci úrokových stropů, které stanovily maximální úrokové sazby vyplácené bankami svým vkladatelům.“ (Musílek, 2002: s. 374)

Fondy peněžního trhu jsou určeny pro nejkratší investiční horizont a jsou nejbezpečnějšími ze všech podílových fondů. Investují především do instrumentů, jako jsou pokladniční poukázky, bankovní depozita a dluhopisy se splatností

⁶ [cit. 5. května 2009]. Dostupné na Internetu: < <http://www.penize.cz/15914-investicni-rizika> >

⁷ TICHOTA, Jirí. Investování do podílových fondů. Praha, 2008. Bakalářská práce (Bc.). Česká zemědělská univerzita v Praze, Provozně ekonomická fakulta, Katedra obchodu a financí, 2008-04-01; s. 16-23.

do jednoho roku. Obecně se dá říci, že takovým cenným papírům příliš nekolísá jejich tržní hodnota. Za vysokou míru bezpečí však investor platí relativně nízkým dlouhodobým výnosem. V současné době je možné, aby management fondu zahrnul mezi tyto instrumenty i dluhopisy s delší dobou splatnosti než jeden rok, avšak takové dluhopisy jsou vystaveny riziku změn úrokových sazeb a jejich cena kolísat může. Proto durace celého portfolia nesmí být delší než jeden rok. Při překročení tohoto limitu je pak fond klasifikován jako dluhopisový. Vývoj výnosů z fondů peněžního trhu se odvíjí především od úrovně úrokových sazeb.

„Typickým cenným papírem, který kupuje fond peněžního trhu, je český státní dluhopis se splatností 1 rok. Zde je vysoká jistota, že bude dluhopis splacen, nehrozí krach emitenta. Budou nám vyplaceny výnosy a cena tohoto dluhopisu na trzích moc nekolísá.“ (Srový, 2005: s. 46)

3.4.2. Dluhopisové fondy

Dluhopisové (obligační) fondy investují zejména do dluhopisů bez omezení jejich doby splatnosti. Dluhopis je cenný papír, u něhož se emitent zavazuje, že vrátí půjčenou částku a ještě bude platit úroky. Splátnost dluhopisu je zpravidla několik let a emitentem dluhopisu je stát, banky nebo jednotlivé firmy. U fondů je možné doplňkové investování do akcií, ale podíl těchto akcií nesmí překročit 10 % aktiv fondu. Dlouhodobé zhodnocení u nich bývá většinou vyšší než u fondů peněžních trhů, ale nižší než u akciových fondů, a jsou vhodné pro střednědobý investiční horizont.

Dluhopisové fondy obecně obsahují vyšší riziko než fondy peněžního trhu, a to zejména kvůli vyššímu riziku emitenta neboli jeho nižší kvalitě a s tím spojené pravděpodobnosti nesplacení závazků, a dále kvůli delší době splatnosti, která s sebou nese vyšší kolísání ceny dluhopisu. Změní-li se výrazně situace na trhu a pohnou-li se úrokové sazby, změní se i cena dluhopisů v portfoliu klienta. Durace

portfolia dluhopisových fondů je zpravidla výrazně delší než durace portfolií peněžního trhu. V případě očekávání růstu tržních úrokových sazeb (tj. poklesu ceny dluhopisů) však dochází při řízení portfolia ke zkracování jeho durace proto, aby byl vliv poklesu cen eliminován. Souhrnně lze říci, že vývoj výnosů dluhopisových fondů se řídí jak úrokovými sazbami, tak i ostatními makroekonomickými veličinami.

Fond se dokáže částečně bránit prvnímu riziku, tedy krachu emitenta, protože má v portfoliu několik desítek různých dluhopisů. Objem dluhopisů, kde reálně hrozí finanční problémy emitenta, mají v portfoliu malou váhu (zpravidla menší než 1 %). (srov. Syrový, 2005: s. 48)

Existují tři základní druhy dluhopisových fondů, rozdělené podle druhu dluhopisů, které ve svém portfoliu drží:

1. dluhopisové fondy s vládními dluhopisy – tyto fondy investují do dluhových cenných papírů vydávaných vládami, resp. jejich institucemi. Jsou považovány za nejbezpečnější, za předpokladu, že se nejedná o dluhopisy vlád s nízkým úvěrovým ratingem
2. dluhopisové fondy s komunálními dluhopisy – investují do dluhopisů vydávaných komunální sférou, městy či obcemi, na financování různých veřejných projektů.
3. dluhopisové fondy s firemními dluhopisy - investují prostředky do dluhopisů vydávaných firmami, od soukromých společností až po různé korporace. Neexistují zde vládní garance, a to znamená, že pokud se firma dostane do potíží, vzniká zpoždění splácení závazků vyplývajících z emitovaných dluhopisů. Na druhou stranu existují společnosti, které mají vyšší úvěrové hodnocení než vlády některých zemí. (srov. Steigauf, 2003: s. 62)

Tento typ fondů je rozvinut zejména v konzervativním investičním prostředí, např. v Evropě, Japonsku, Koreji. (srov. Musílek. In Revenda et. al., 2002: s. 180)

3.4.3. Smíšené (balancované) fondy

Smíšené (balancované) fondy drží svůj majetek v majetkových cenných papírech, v dluhopisech a částečně také v nástrojích peněžního trhu. Stojí tak mezi fondy akciovými a dluhopisovými. Manažer portfolia přizpůsobuje v rámci statutu fondu rozložení investic aktuální situaci na trhu, při pozitivním výhledu na akciových trzích zvyšuje podíl akcií na úkor dluhopisů a naopak. Investiční politika některých balancovaných fondů je velmi flexibilní, čímž však může být pro investora málo předvídatelná. Tyto fondy mají střední až vysoké investiční riziko a tomu odpovídající dlouhodobé zhodnocení. Jsou vhodné pro delší investiční horizont. (srov. Komise pro cenné papíry, 2004: s. 11) Rozšířené jsou kupříkladu v Irsku, Belgii a Rakousku.

Úroveň rizika a investiční horizont se přitom liší v závislosti na podílu jednotlivých druhů aktiv v portfoliu fondu. U smíšených fondů je tedy důležité vědět, kolik akcií mají v portfoliu, zda se více blíží fondům akciovým nebo dluhopisovým. Rozdíl ve výnosech těchto fondů je dán zejména tím, kolik majetku mají v akciích.

3.4.4. Akciové fondy

Akciové fondy investují většinu svých aktiv do akcií, obvykle jde o více než dvě třetiny jejich portfolia. Mezi dluhopisy a akciemi je velký rozdíl. Dluhopis je dlužný cenný papír, kdy investor má jistotu, nebo alespoň příslib, že na konci smluvené doby dostane od společnosti, která dluhopis vydala, vyplacenou půjčenou částku. U akcie, která je majetkovým cenným papírem, nic takového není a její cena v budoucnu je naprosto neznámá. Proto je investice do akcií nejrizikovější. Úroveň rizika je zde závislá na charakteru firem a společností, do jejichž akcií fondy investují. Za zvláštní případ těchto fondů lze uvést sektorové fondy, které jsou

zaměřeny na určité odvětví nebo část světa a jejichž cílem je dosažení vyššího výnosu než činí průměr trhu. Kvůli tomu jsou však i rizikovější.

Sektorové akciové fondy

„Akciové fondy investují do akcií v regionech, příp. sektorech v souladu se svým statutem.“ (Krabec, 2007: s. 139) Vyznačují se výrazným kolísáním kursu, třeba i desítek procent v několika měsících. Jsou proto vhodné pro investice v delším časovém horizontu, kdy se krátkodobé odchylky ve výkonnosti vyrovnají.

Akciový investor by se měl neustále snažit „ladit“ své portfolio tak, aby dosahoval agresivní nárůst. Klient si vybírá sektor, který ho zajímá, a manažer fondu vybírá příslušné akcie. Na křivce výnos–riziko leží sektorové fondy mezi široce diverzifikovanými fondy a individuálními akciemi blíže právě akciím.

Důvodem pro výběr sektorového fondu může být investice do odvětví, ve kterém klient pracuje, jež velmi dobře zná a má tedy možnost se podílet na potenciálu případného růstu. Sektorové fondy orientované na finančnictví nebo reality zase nabízejí možnost získat nadprůměrné výnosy s dlouhodobým růstovým potenciálem. A tento typ fondů nabízí i zaměření na oblast, která má slibné vyhlídky – farmaceutický průmysl, biotechnologie, vodní infrastruktury apod.

3.4.5. Fondy fondů

Fondy fondů (někdy se používá termín zastřešující fondy) jsou fondy, které neinvestují přímo do akcií nebo dluhopisů, ale vytvářejí portfolio složené ze specializovaných fondů. Investice do podílových listů jiných fondů znamená pro podílníky lepší rozložení rizika spojeného s investováním. Stejně jako u jiných fondů ale i zde platí, že hodnota investice a příjem z ní může v čase kolísat, a proto není zaručena návratnost původní investice.

3.4.6. Fondy nemovitostní

Dle metodiky klasifikace fondů závazné pro členy Asociace fondů a asset managementu ČR mají nemovitostní fondy povolení České národní banky k činnosti nemovitostního fondu, tj. fondy trvale investují do nemovitostí nebo nemovitostních společností minimálně 51 % hodnoty majetku fondu.⁸

Za čistě klasické nemovitostní fondy lze označit ty, které zahrnují do portfolia konkrétní nemovitosti, jako jsou obchodní centra, hotely, bytové domy apod. Tyto nemovitosti buď přímo provozují, nebo je jen nakupují a se ziskem prodávají. Jako nemovitostní jsou však označovány i fondy, které nenakupují konkrétní nemovitosti, ale podíly v akciových společnostech, jejichž předmětem podnikání je nákup a prodej nemovitostí nebo jejich provozování.

Před novelou zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování mohli do tzv. nemovitostních fondů investovat pouze bohatší investoři, kteří měli minimálně dva miliony korun. Kvůli vysoké počáteční investici se možnost investování do těchto fondů drobným investorům prakticky uzavřela. Zlomovým okamžikem byla novela uvedeného zákona o kolektivním investování, která mimo jiné zrušila dvoumilionový investiční limit. V současné době je možné nakupovat podílové listy nemovitostních fondů již od 3 000 Kč. Tyto a další informace uvádí autor Roman Müller ve svém článku pro internetový server www.mesec.cz.⁹

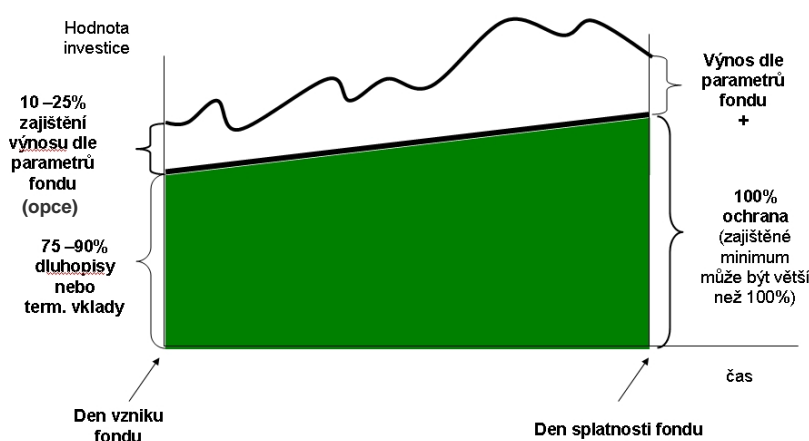
3.4.7. Fondy s ochranou kapitálu (zajištěné fondy)

Zajištěné fondy jsou určeny pro střednědobý investiční horizont (tj. minimálně 3–5 let) a nízkou až střední úroveň rizika. Investují na akciových trzích, jejichž výnosy mohou být opravdu vysoké, a taková investice by s sebou měla přinést

⁸ AKAT ČR. Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AFAM ČR. Dostupné z Internetu <http://www.akatcr.cz/download/53-metodika_klasifikace_20060613.pdf>

⁹ MÜLLER, Roman. Nabídka nemovitostních fondů je prozatím skromná. 2007 [cit. 27. února 2008]. Dostupné z Internetu <<http://www.mesec.cz/clanky/nabidka-nemovitostnich-fondu-je-prozatim-skromna/>>

i nemalé riziko. A přesto se v případě zajištěného fondu investor o své peníze bát nemusí, neboť riziko je minimální a fondy zaručují ochranu určitého procenta hodnoty investice (např. 90 % nebo 100 %) před ztrátou.



Pramen: Československá obchodní banka, a.s.

Zajištěné fondy ve skutečnosti fungují na velmi jednoduchém principu. Většina prostředků, které získají během upisovacího období, je vložena do dluhopisů (státních či mezinárodních s vysokým ratingem), které jsou splatné v období splatnosti fondu. Dluhopisy mají, jak již bylo uvedeno výše, tu vlastnost, že je přesně určena částka, již klient obdrží v den splatnosti, i výnosy, jež dluhopisy přinášejí. Do dluhopisů stačí investovat takovou částku (cca 75–90 % z prostředků fondu v závislosti na délce fondu a úrokových sazbách), která v den splatnosti fondu dosáhne hodnoty, jakou fond zajišťuje. Ve většině případů se jedná o 100 % vložené investice.

Za zbytek prostředků (10–25 % z objemu majetku fondu) se uzavře kontrakt na akciové opce s protistranou (jde opět o mezinárodní banky s vysokým ratingem). Tento kontrakt představuje povinnost protistrany zaplatit předem stanovený výnos odvozený od vývoje akciových trhů dle parametrů fondu. Tento výnos se stává majetkem fondu a v době splatnosti se vyplácí podílníkům spolu se zajištěnou

hodnotou, která je v dluhopisech. V případě nepříznivého vývoje akciových trhů fond přichází pouze o částku, kterou zaplatil za akciové opce, ale klientům může stále vyplatit onu zajištěnou část z dluhopisů.

Garance výplaty „chráněné“ investované částky se vztahuje pouze na konec období. Pokud klient ukončí investici před splatností fondu, garance se neuplatňuje. Hodnota investice může být i nižší než původně investovaná částka. Předčasný prodej rovněž bývá zatížen výstupními poplatky. Existují také zajištěné fondy zřízené na dobu určitou, které investorům garantují vrácení více než 100 % hodnoty vložené investice na konci investičního období, například celkový výnos po 5 letech minimálně 8 %.

„Garantované fondy jsou něco za něco. Na jedné straně získáváme jistotu (garanci), na druhé straně máme omezené výnosy a máme omezenou likviditu (nemůžeme s investicí libovolně nakládat).“ (Srovnej, 2005: s. 54)

Občas se stane, že po upisovacím období klesne aktuální cena zajištěného fondu pod upisovací hodnotu. Je potřeba si uvědomit, co působí na cenu zajištěného fondu v době od upisovacího období do splatnosti. Majetek zajištěného fondu se skládá ze dvou složek – dluhopisů a opčních kontraktů (umožňují fondu podílet se na růstu akciových trhů), přičemž na cenu každé složky působí jiné faktory.

Dluhopisy

Obecně platí, že na cenu dluhopisů působí především vývoj úrokových sazeb, a to následovně:

- klesnou-li úrokové sazby, cena dluhopisů stoupne;
- zvýší-li se úrokové sazby, cena dluhopisů klesne.

Ceny dluhopisů se tedy hýbou opačným směrem než úrokové sazby. Platí však zároveň, že tržní cena dluhopisu ke dni jeho splatnosti se rovná jeho nominální

hodnotě. To znamená, že po poklesu ceny dluhopisu pod nominální hodnotu dojde opět k růstu, a to tím rychlejšímu, čím blíže je den splatnosti. A naopak.

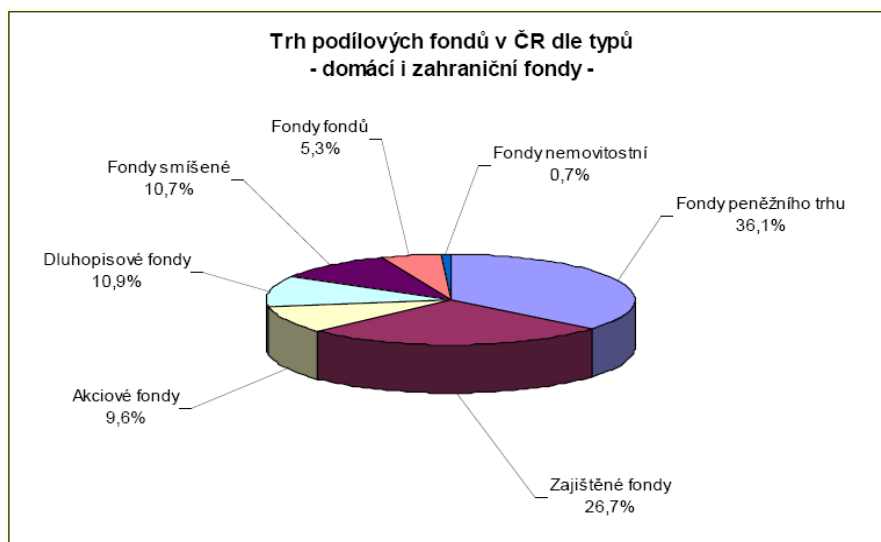
Opční kontrakty

I cena opčních kontraktů se v čase mění a to v závislosti na

- aktuální ceně podkladových aktiv, tj. např. koše akciových indexů nebo akcií;
- době do splatnosti opce;
- výši úrokových sazeb;
- volatilitě (kolísavosti) podkladového aktiva.

Cena zajištěného fondu je pak součtem celkové ceny dluhopisové složky a celkové ceny opčních kontraktů. A protože se v čase ceny těchto složek mění, mění se i cena zajištěného fondu, a ta může klesnout i pod nominální hodnotu, nebo naopak stoupnout. Je však třeba ještě jednou zdůraznit, že aktuální cena fondu nemá vliv na zajištěné minimum ani na výnos fondu v době splatnosti.

Rozdělení dle typů fondů k 31. 12. 2008



Pramen: www.afamcr.cz

„Mezi investory jsou oblíbené konzervativní (málo rizikové) fondy. Nejvíce peněz je uloženo v České republice ve fondech peněžního trhu. Následují fondy dluhopisové. Na druhé straně rizikového a výnosového spektra jsou fondy akciové, kde je investováno jenom 5 % prostředků investorů.“ (Syrový, 2005: s. 44). Jak je vidět dle aktuálních údajů, investoři se během několika let naučili využívat mnoho nástrojů z palety investičních produktů, a tak dluhopisové fondy v poměrové využití ustoupily fondům zajištěným, smíšeným i akciovým.

3.5. Jaký vybrat fond

Pro drobného investora je odpověď na otázku, jaký vybrat fond, klíčová. Nejdůležitější je při rozhodování prvotní cíl, tedy co je sledováno danou investicí. Především je potřeba zvážit, na jak dlouho klient investuje, jaké riziko je schopen přijmout a jakou likviditu (rychlost přeměny podílových listů v hotovost) od investice očekává. Investoři však často tyto tři kroky obcházejí a dávají chybně přednost minulému zhodnocení fondu. Bohužel, je to jedno z nejhorších kritérií, podle kterých by se lidé měli rozhodovat. Jde totiž o zobrazení historie, a jak je možné dočíst se i v řadě produktových materiálů, údaje o minulých výnosech slouží pouze pro informační účely a nejsou zárukou budoucích výnosů.

Výkonnost fondů rovněž ovlivňuje celá řada poplatků. Nízký vstupní poplatek je při výběru důležitý, ale stejně jako u výkonnosti by bylo velkou chybou koupit podílové listy fondu jen na základě faktu, že má nízké vstupní poplatky. Tyto poplatky sice jsou nejvíce vidět, ale často nejsou nejdůležitějším parametrem pro výběr produktu. V praxi většina správců poplatky nastavuje tak, že fondy s nejnižším investičním rizikem mají nejnižší poplatky. Vysoce rizikové mají obvykle vstupní poplatky nejvyšší a to často i včetně správcovských poplatků. To znamená, že nejvyšší vstupní poplatky mají zpravidla akciové fondy, nejnižší pak fondy peněžního trhu.

Dalším užitečným ukazatelem je obrátkovost neboli míra – rychlost obratu portfolia (portfolio turnover rate), která udává poměr obchodů s cennými papíry s celkovým majetkem fondu ve sledovaném období. Jak ji lze interpretovat? Pokud je rychlost obratu 100%, potom management fondu drží každou akcii nebo dluhopis v průměru 1 rok. Hodnota 50 % znamená, že cenné papíry jsou v držbě dva roky atd. Indikátor rychlosti obratu se u průměrných akciových fondů pohybuje od 75 do 85 %, ale je možné najít portfolia s hodnotami nad 500 %. Hodnoty rychlosti obratu portfolia spadají obvykle do některého z následujících intervalů:

Nízký obrat:	až do 30 %
Průměrný obrat:	40 % do 100 %
Vysoký obrat:	více než 120 %

Hodnota rychlosti obratu portfolia se mění v závislosti na typu fondu a investiční strategii portfoliového manažera. (srov. Steigauf, 2003: s. 42). U konzervativních fondů pak může vysoká obrátkovost signalizovat, že se tam děje něco nežádoucího.

Tatáž situace může nastat rovněž s příchodem nových portfolio manažerů, kteří chtějí přizpůsobit portfolio svým vizím. Někteří manažeři vyhledávají rychlé zisky, a proto obchodují agresivněji. Jiní se drží spíše dlouhodobé strategie kup a drž. Právě role portfolio manažera je při výběru velmi důležitá. Obecně platí, že čím déle je na postu manažer dosahující dobré výsledky, tím lépe.

Důležitá pro výběr fondu je také obdoba finančního ratingu, který je znám u obchodních společností. „Rating u fondů hodnotí kvalitu investiční společnosti, volbu strategie a historii manažera. Rating pomůže srovnávat fondy s obdobnou investiční strategií. Nevýhodou bodového ohodnocení, udávaného často v počtu „hvězdiček“, je velká váha, kterou dává ratingová společnost momentální výkonnosti fondu.“ (Novotný, 2009: s. 1). Rating původně měl být jednoduchým pomocníkem

při hodnocení kvality fondů. S rostoucím počtem jeho poskytovatelů ale vzniká nepřehledné množství hodnotících systémů, ve kterých se investoři ztrácejí.

„Profesionálové z řad portfolio manažerů fondů jsou vůči využitelnosti ratingu skeptičtí a provádějí si raději vlastní analýzy produktů. Podle jejich názoru má rating především marketingovou funkci a slouží pro retailovou klientelu. Jediné, na co se profesionálové dívají, jsou změny v ratingu (převážně snížení ratingu), u kterých analyzují, proč k nim došlo. Dobrý rating ovšem není pro portfolio manažery fondů důvodem, proč fond nakupovat do portfolia.“¹⁰

Většina fondů poměruje svoji výkonnost proti benchmarku, což je pragmatičtější než se jen dívat kolik fond v uplynulém období zhodnotil. Benchmark je obvykle index, který slouží jako měřítko pro porovnání výkonnosti portfolia.

3.6. Výkonnost investičních fondů

Výkonnost fondů je jedním z nejdůležitějších kritérií investora při výběru fondů. Nejprve je zapotřebí vysvětlit dva důležité pojmy:

1. Čistá hodnota aktiv (ČHA), jinak též čisté obchodní jmění. Vyjadřuje, kolik majetku fondu po odečtení závazků připadá na 1 akcii (podíl).

$$\text{ČHA} = \frac{\text{Tržní hodnota aktiv} - \text{závazky}}{\text{Počet emitovaných akcií (podílů)}}$$

Čistá hodnota aktiv se velice mění, zejména v důsledku změn tržní hodnoty aktiv fondu.

¹⁰ URBÁNEK, David. Rating podílových fondů: jak se vyznat v bodovací džungli. 2006 [cit. 11. listopadu 2009]. Dostupné z Internetu < <http://www.penize.cz/18542-rating-podilovych-fondu-jak-se-vyznat-v-bodovaci-dzungli>>

2. Diskont (event. prémie) – vyjadřuje podhodnocení či nadhodnocení tržní ceny cenného papíru ve srovnání s čistou hodnotou aktiv v %. Ukazuje, o co je tržní cena větší (menší) než čistá hodnota aktiv.

$$\text{Diskont (prémie)} = \frac{\text{Čistá hodnota aktiv} - \text{Tržní cena}}{\text{Čistá hodnota aktiv}} * 100$$

Jestliže je tržní cena akcie vyšší než čistá hodnota aktiv, je akcie fondu prodávána s premií; je-li nižší, je akcie fondu obchodována s diskontem. Většina akcií a podílů investičních a podílových fondů je v ČR prodávána s diskontem. (srov. Valach, 2001: s. 235).

Výkonnost portfolia investičního fondu zahrnuje jak změnu čisté hodnoty aktiv za období (kapitálový zisk), tak dividendu (u investičních fondů) či výnos (u podílových fondů).

$$V = \frac{\text{ČHA1} - \text{ČHA0} + D}{\text{ČHA0}} * 100$$

kde: V = výkonnost portfolia fondu v %,

ČHA0 = čistá hodnota aktiv začátkem období,

ČHA1 = čistá hodnota aktiv koncem období,

D = vyplacené dividendy (výnosy) za období.

V teorii měření výkonnosti fondů s ohledem na riziko je uváděn Sharpův poměr. Porovnává tzv. dodatečnou (nadměrnou) výnosovou míru portfolia se směrodatnou odchylkou portfolia. Dodatečný výnos portfolia je rozdíl mezi celkovou výnosovou mírou portfolia a bezrizikovou výnosovou mírou státních pokladničních poukázek. Směrodatná odchylka portfolia vyjadřuje celkové riziko portfolia. Měří volatilitu výnosů portfolia. Sharpův poměr má tedy následující matematický tvar:

$$S = \frac{V_p - V_b}{\sigma_p}$$

kde: S = Sharpův poměr
 V_p = výnosová míra portfolia fondu
 V_b = výnosová míra bezriziková
 σ_p = směrodatná odchylka portfolia.

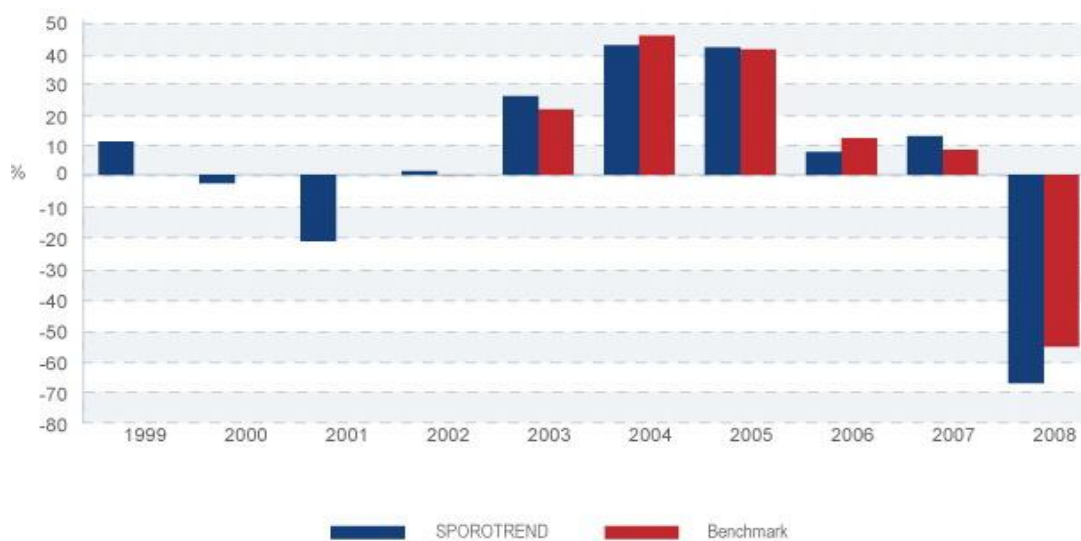
Čím vyšší je hodnota tohoto poměru, tím vyšší je výnos fondů, zohledňující riziko. (srov. Valach, 2001: s. 236).

3.7. Populární tržní indexy – benchmarky

V situaci, kdy klient potřebuje srovnat, jak si stojí jeho vložená investice vzhledem k chování trhu jako celku, se využívá konstruovaných indexů jako referenčního metru celého (resp. vybrané části) trhu. Jsou to statistické veličiny, jejichž cílem je zachytit vývoj akciového nebo dluhopisového trhu. Při porovnávání výkonnosti podílového fondu s výkonností tržního indexu se pro index používá populární název benchmark, což v překladu znamená metr či srovnávací test. Benchmark může být informační zdroj i pro investora, který chce vědět, zda má fond kvalitního manažera a zda dodržuje stanovenou investiční politiku.

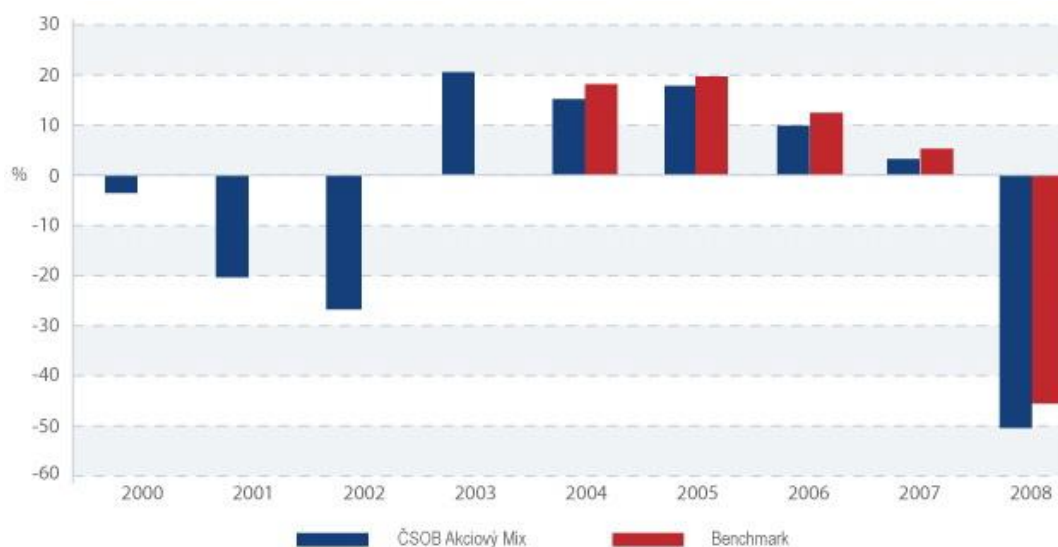
„Například benchmark Sporotrendu, akciového fondu České Spořitelny, měl v roce 2008 výkonnost minus 55,56 procenta. Sporotrend samotný pak minus 67,47 procent. Propad tohoto fondu byl tedy o bezmála 12 procent vyšší než propad benchmarku, v tomto ohledu se manažerům Sporotrendu nedařilo a do portfolia vybrali akcie, které více postihla recese.“¹¹

¹¹ Uvádí Petr Čermák v článku Benchmark: hlídací pes manažerů podílových fondů. [cit. 11. prosince 2009] Dostupné na Internetu: < <http://www.penize.cz/58822-benchmark-hlidaci-pes-manazeru-podilovych-fondu>>



Pramen: www.penize.cz

Prudší pokles naznačuje, že manažeři fondu zvolili jinou strategii, než jaký si stanovili benchmark, což se jim v roce 2008 vymstilo. Soudržnost s benchmarkem vykazuje například ČSOB akciový mix, který je vždy o několik procent za výkonností benchmarku.



Pramen: www.penize.cz

3.8. Investiční strategie

Za investiční strategii je označován způsob, jakým investor zhodnocuje svůj majetek. Předpokladem pro úspěch dlouhodobého investování je kromě disciplinovanosti především správná investiční strategie. Krize, kterou po letech nadprůměrných zisků nyní klienti zažívají, je dobrou prověrkou zvoleného způsobu zhodnocování. Nabízí se otázka, zda musí krize znamenat změnu investiční strategie. Teorie opřené o statistiky říkají, že se vyplatí setrvat ve strategii původní.

3.8.1. Strategie Buy and Hold (kup a drž)

„Investiční strategie Buy-and-Hold je založená na předpokladu, že v dlouhodobé perspektivě (10 a více let) budou ceny akcií růst, ale průměrný investor neví, co se bude dít zítra. Logika této myšlenky spočívá v tom, že ekonomika v kapitalistické společnosti neustále expanduje – proto zisky společností rostou a výsledkem toho jsou rostoucí ceny a dividendy akcií. V důsledku ekonomických cyklů nebo rostoucí inflace může docházet ke krátkodobým fluktuacím, ale v dlouhodobém časovém horizontu jsou tyto výkyvy „vyhlazeny“, a trh jako celek bude růst.“ (Steigauf, 2003: s. 82)

Tato strategie znamená, že bez ohledu na nálady trhu investor drží cenné papíry po celý investiční horizont. Metoda je založena na principu, že v delším období většina akcií roste, a podle řady statistik poskytuje o něco lepší výsledky než dále popsaná strategie časování trhu.

3.8.2. Strategie obchodování, časování trhu (Market Timing)

Obchodování je protikladem k Buy-and-Hold. Její příznivci věří, že je možné předpovídat, kdy trh nebo ceny určitých akcií budou růst nebo klesat. Investor nebo portfolio manažer se snaží určit, zda trh nebo cenný papír dosáhnul svého maxima či minima, a využívá dostupné informace k předpovídání nálad trhu. Nevýhodou této

metody je, že investoři, kteří se soustředí na nálady trhů, jim mají tendenci podléhat. Snadno se tak může stát, že investor prodá „dole“ a naopak nakoupí „nahore“.

„Vyznavači časování trhu používají pro své odhady mnoho rozličných indikátorů, od makro analýzy po technickou analýzu, od analýzy cen a objemů po psychologickou analýzu chování mas, od srovnávání mezi jednotlivými trhy až po délku sukni žen. Ve všem se snaží najít nějakou závislost, která by jim mohla pomoci předpovědět, co bude trh dělat v nejbližší době. V takových postupech je často příliš málo racionality a příliš mnoho impulsivnosti a emocí. Přání bývá často otcem myšlenky.“ (Gladiš, 2005: s.72)

Podle řady výzkumů žádný z profesionálních portfolio manažerů není schopen systematicky a spolehlivě určovat, zda či kdy trh nebo cenný papír dosáhl svého vrcholu nebo svého dna.¹²

Většina profesionálů je toho názoru, že časování trhu je příliš problematické, pokud ne úplně nemožné. Protože:

- Je vůbec těžké říct, kdy je trh nebo akcie „vysoko“ nebo „nízko“.
- Při velmi častém obchodování poplatky snižují zisky klienta, obzvláště při malých transakcích
- Rozpětí nákup–prodej také „odkrojuje“ ze zisků
- V dlouhodobé perspektivě trhy rostou, a pokud není klient „super investorem“, udělá lépe, pokud bude na trhu po celý čas. Protože například na amerických akciových trzích byl roční výnos za posledních 40 let 11,3 %. Pokud ovšem klient chyběl v průběhu nejlepších 40 měsíců, jeho výnos byl pouze 2,7 %. (srov. Steigauf, 2003: s. 82)

¹² Redakce Peníze.CZ. Časování trhu, Strategie "Kup a drž". 2003 [cit. 2.prosince 2009]. Dostupné z Internetu <<http://www.penize.cz/15954-casovani-trhu-strategie-kup-a-drz>>

Špatný odhad v případě techniky načasování trhu může vést ke katastrofickým výsledkům v krátké časové periodě a k slabým výsledkům v dlouhodobém horizontu pro ty, kteří odhadují nesprávně, kde se trh nachází v rámci svého cyklu.

3.8.3. Dollar-cost averaging

Investiční technika Dollar-cost averaging představuje investování pevné částky do příslušného investičního produktu v pravidelných časových intervalech a je jednou z neúčinnějších metod. Díky pravidelnosti dochází k průměrování nákladů na pořízení daného investičního instrumentu. Je jednou z technik používaných „opatrnými“ investory.

„Systematický přístup může přinášet dobré výsledky v různých časech: když akciové trhy stoupají, klesají nebo kolísají.“ (Steigauf, 2003: s. 94)

Nespornou výhodou této strategie je, že za stejnou částku je nakoupeno méně kusů daného produktu v době, kdy za něj trh požaduje vyšší částku, a naopak je zakoupeno více kusů produktu v době, kdy jej trh ohodnocuje nízkou částkou.

Pravidelné investování má několik pozitivních specifik, kterými se liší od spekulativních jednorázových investic případně od jiných forem dlouhodobého spoření:

- investor se nemusí snažit najít ten „nejvhodnější okamžik“ pro investici, ale prostředky ukládá průběžně
- investovat lze i v malých částkách, vhodné pro doplnění dalších spořicíh programů (stavební spoření, penzijní připojištění, spořicí účty)
- existují speciální fondy pro pravidelné investory, které nabízí zvýhodněné poplatkové podmínky oproti jednorázovým investicím
- eliminace výkyvů kurzu ceny podílových jednotek, která je založena na průměrování ceny podílové jednotky. I konzervativní investor si může

zvolit fond s větším kolísáním denní hodnoty investice, protože se tyto výkyvy v delším horizontu „vyhladí“¹³

Pro start programu pravidelných investic je nejvýhodnější situace klesajících trhů, výraznějších a trvalejších poklesů. Při tomto vývoji klient nakupuje měsíc od měsíce stále větší množství stále levnějších podílových jednotek s výhledem na budoucí růst, kdy tyto levně koupené jednotky mu přinesou velice zajímavý výnos. V tabulce níže je vývoj uveden jako model A.

Naopak problém může nastat u investorů, kteří velkou část investičního horizontu investovali při rostoucích trzích a v době kdy prostředky plánují utracet (důchodový věk nebo naopak studia dětí) padají trhy vytrvale dolů. V tomto případě jeho „draze“ koupené jednotky v druhé fázi cyklu ztrácí na hodnotě a klient se může dostat i pod úroveň hodnoty reálně vložených prostředků. V tabulce je situace uvedena jako model B.

Příklad¹⁴ dvou možných záměrně zrcadlově obrácených scénářů vývoje kurzu podílového fondu (pro názornost bylo použito nestandardně krátkého období - pouhého roku). Tabulka porovnává vývoj pravidelné měsíční investice ve výši 1.000 Kč a vývoj jednorázové investice ve výši 12.000 Kč investované na začátku sledovaného období.

¹³ SVAČINA, Luboš. Investování je skutečně i pro chudé: můžete začít s pár korunami měsíčně. 2008 [cit. 10. prosince 2009]. Dostupné z Internetu <http://finance.idnes.cz/investovani-je-skutecne-i-pro-chude-muzete-zacit-s-par-korunami-mesicne-1nn-/inv.asp?c=A080220_182638_fi_osobni_hla>

¹⁴ Příklad převzat z článku Luboše Svačiny *Pravidelná investice: Elegantní plavba po rozbouřených kapitálových mořích*. 2008 [cit. 10. prosince 2009]. Dostupné z Internetu <<http://www.investujeme.cz/clanky/pravidelna-investice-elegantni-plavba-po-rozbourenych-kapitalovych-morich/>>

	leden	únor	březen	duben	květen	červen	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
Vývoj kurzu varianta B	2	2,52	2,13	1,69	2,61	2,48	2,8	2,1	2,5	2,3	2,46	2,15
Vývoj kurzu varianta A	2	1,48	1,87	2,31	1,39	1,52	1,2	1,9	1,5	1,7	1,54	1,85
Počet nakoupených jednotek, var. B	500	396,8	469,5	591,7	383,14	403,23	357,14	476,19	400,00	434,78	406,50	465,12
Počet nakoupených jednotek, var. A	500	675,7	534,8	432,9	719,42	657,89	833,33	526,32	666,67	588,24	649,35	540,54
Hodnota jednorázové investice podle kurzu var. B	12 000 Kč	15 120 Kč	12 780 Kč	10 140 Kč	15 660 Kč	14 880 Kč	16 800 Kč	12 600 Kč	15 000 Kč	13 800 Kč	14 760 Kč	12 900 Kč
Hodnota jednorázové investice podle kurzu var. A	12 000 Kč	8 880 Kč	11 220 Kč	13 860 Kč	8 340 Kč	9 120 Kč	7 200 Kč	11 400 Kč	9 000 Kč	10 200 Kč	9 240 Kč	11 100 Kč
Hodnota pravidelné investice podle kurzu var. B	1 000,0 Kč	2 260,0 Kč	2 910,2 Kč	3 309,1 Kč	6 110,4 Kč	6 806,1 Kč	8 684,3 Kč	7 513,2 Kč	9 944,3 Kč	10 148,8 Kč	11 854,8 Kč	11 360,9 Kč
Hodnota pravidelné investice podle kurzu var. A	1 000,0 Kč	1 740,0 Kč	3 198,5 Kč	4 951,1 Kč	3 979,2 Kč	5 351,4 Kč	5 224,8 Kč	9 272,6 Kč	8 320,5 Kč	10 429,8 Kč	10 448,2 Kč	13 551,4 Kč

Zdroj: www.investujeme.cz

3.8.4. Jednorázové investování

Tento přístup překonává Dollar-cost averaging v případech, kdy trhy rostou. Jednorázový investor totiž vlastní víc zhodnocených akcií v průběhu delší periody než pravidelný investor a tyto podíly byly nakoupeny za nižší cenu.

„Kombinace rostoucího dlouhodobého tržního trendu podporovaného efektem úroků z úroků je silným argumentem pro jednorázové investování všech peněz před postupným, např. spořením.“ (Steigauf, 2003: s. 97)

Zdaleka ne všichni investoři však mají přístup k významnějším sumám peněz, které by mohli investovat jednorázově na velmi dlouhé období, a tento fakt se tedy stává nevýhodou. Pro takové klienty je vhodnější metodou výše popsany způsob Dollar-cost-averaging, který nijak významně neomezuje životní náklady.

3.8.5. Hodnotové investování

Při investování zaměřeném na hodnotu investor vybírá ty akcie, které mají nízkou a tedy atraktivní cenu oproti její vnitřní hodnotě, která je měřena zisky, tržbami, aktivy, kapitálem nebo cash flow posuzované společnosti. Hodnotové investování je často dáváno do protikladu s filozofií růstovou. Mezi vyhledávané ukazatele patří nízké P/E (poměr ceny akcie vůči zisku na akcii), nízké P/B (poměr ceny vůči účetní hodnotě akcie) a vysoké dividendové výnosy. (srov. Gladiš, 2005: s. 70)

„Investoři aplikující hodnotovou filozofii jsou mnohem konzervativnější v odhadech týkajících se budoucnosti. Nesnaží se účastnit honu na rychle rostoucí akcie za přehnaně vysokých cen, ale naopak se spíše chladnokrevně (někdy až zdánlivě nudně) snaží hledat hodnotu jinde.“ (Gladiš, 2005: s. 70)

3.8.6. Růstové investování

Při investování zaměřeném na růst investor vyhledává akcie, které vykazují nadprůměrný a akcelerující růst zisků, akcie, jejichž cena podhodnocuje budoucí růstový potenciál. Úspěch této strategie je závislý na schopnosti investora předvídat budoucí toky hotovosti, jejich růst, a dále schopnosti přisoudit předpovězenému růstu správné ocenění. Takovýto přístup s sebou nese velkou dávku spekulace. Vše, co se týká budoucnosti, je již ze samotné definice spekulativní.

„Největším nepřítelem investora vyznávajícího růstovou filozofii je on sám. Ve většině případů jsou zárodkem problému nepřiměřeně optimistické předpoklady ohledně rychlosti budoucího růstu společnosti a ohledně délky doby, po kterou společnost takto poroste. Společností, které rostou dlouhodobě výrazně rychleji, než je růst samotné ekonomiky, není skutečně mnoho.“ (Gladiš, 2005: s. 69)

3.8.7. Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je metodou k hodnocení a odhadu vývoje akciových kurzů, u které analytici využívají pro určení hodnoty akcie výlučně finanční údaje o společnosti. Podle kritiků (tito jsou v menšině¹⁵) je fundamentální analýza příliš nevědeckým postupem, když existuje mnoho kvalitativní faktorů (např. management firmy) a je tak velmi problematické vytvořit si jasnou představu o hodnotě firmy. Nicméně většina investorů a pracovníků investičních oddělení věří, že tato metoda je velice užitečná.

¹⁵ uvádí Steigauf na straně 69 knihy Fondy: jak vydělávat pomocí fondů.

Pokud jde o širší záběr analýzy, jsou ve fundamentální analýze rozlišovány následující tři stupně:

- globální fundamentální analýza
- odvětvová (sektorová) fundamentální analýza
- firemní fundamentální analýza

Fundamentální analýza je alespoň v omezeném rozsahu použitelná na všechny instrumenty finančního trhu. Skutečností však je, že v celé své šíři se používá v zásadě pouze pro analýzu akcií. (srov. Krabec, 2007: s. 66)

Firemní fundamentální analýza vychází z předpokladu existence vnitřní hodnoty akcie¹⁶ a možnosti ji objektivně stanovit. Cílem metody je nalezení a zkoumání základních a důležitých faktorů, které ovlivňují kurz akcie určitého podniku, případně se snaží přímo odhadnout takovou výši kurzu akcie, která by všechny tyto podstatné faktory brala v úvahu.

„V praxi pracují analytici takovým způsobem, že na akcie ledované firmy vytvoří tzv. základní, zpravidla rozsáhlou firemní analýzu se stanovením její vnitřní hodnoty a investičním doporučením. Při změně faktorů potom publikují již kratší, pouze několikastránkové aktualizace, zpravidla s výpočtem nové vnitřní hodnoty a s aktualizací investičního doporučení.“ (Krabec, 2007: s. 81)

3.8.8. Rebalancování portfolia

Metodou rebalancování se rozumí navrácení původních vah jednotlivým druhům aktiv a sektorům v investorově portfoliu. Smyslem je přesunout investované peníze z cenných papírů, které zaznamenaly nadprůměrný vývoj do cenných papírů, které zaznamenaly podprůměrný vývoj, přičemž rebalancování může za určitých okolností

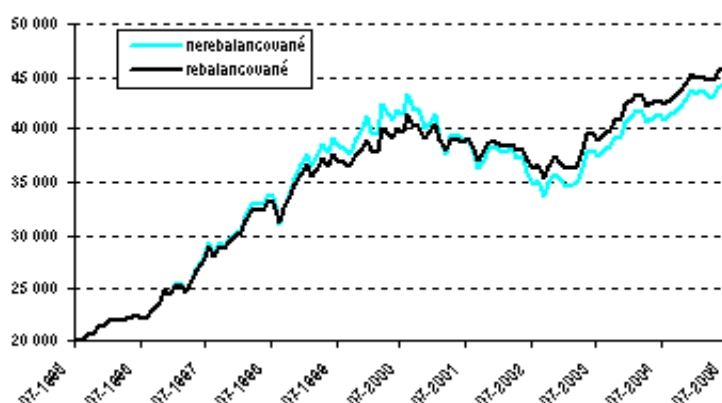
¹⁶ Vnitřní hodnota (*Intrinsic value*) je taková cena akciového titulu, za kterou by se tento titul měl prodávat při splnění všech fundamentálních vlivů.

mírně zvýšit výnos portfolia. Většinou ale výnos mírně snižuje. Hlavním důvodem rebalancování je podstatné snížení rizika, ne zvýšení výnosu.¹⁷

Pokud investor nechá nakoupené portfolio svému osudu s vědomím, že na začátku přece bylo dobře diverzifikováno, začíná proces, který odborníci na osobní finanční plánování nazývají směřování do nebezpečné zóny (drift into danger zone)¹⁸.

Pro příklad: Investor 1 umístil v červenci 1995 deset tisíc dolarů do amerických dluhopisů a deset tisíc dolarů do amerických akcií (poměr 50:50). Po pěti letech už bylo jeho portfolio vlivem vyšších výnosů v akciové složce složeno ze 70 % z akcií a z 30 % z dluhopisů. Hodnota popsaného portfolia vzrostla za prvních pět let z počátečních 20 000 USD na 41 460 USD, aby během dalších dvou let klesla na 34 750 USD (-16 %). Vývoj hodnoty portfolia zobrazuje světlá křivka v grafu.

Graf 3: Vývoj hodnoty nerebalancovaného a rebalancovaného portfolia



Zdroj: Časopis *FOND SHOP*

¹⁷ STUČHLÍK, Roman. Rebalancování portfolia. *FOND SHOP*. 2005 [cit. 4. prosince 2009]. Dostupný z Internetu <http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_rp>.

¹⁸ STUČHLÍK, Roman. JAK ZABRZDIT NENÁPADNÝ RŮST RIZIKA. *Pioneer News*. 2005 [cit. 2. prosince 2009]. Dostupný z Internetu <http://www.pioneer.cz/Aktuality/PioneerNews/PioneerNews_20050924.pdf>.

Lépe by na tom byl podle výpočtů investor 2, který na začátku investoval stejně, ale pravidelně každý rok prováděl rebalancování – prodával podílové jednotky v akciovém fondu a nakupoval podílové jednotky v dluhopisovém fondu (nebo obráceně), tak, aby udržoval stabilní alokaci v portfoliu 50:50. Tento investor dělal na první pohled něco nepochopitelného. Prodával akcie, které tou dobou hodně vydělávaly, jen proto, aby udržoval ve svém portfoliu poměr tříd aktiv. Dokud akciový trh pouze rostl, tratil na tom. To je vidět v grafu, k datu červenec 2000 je na tom hůře než první investor, který nerebalancoval.

Situace se mění s příchodem korekce na akciový trh. Propad hodnoty portfolia druhého investora je mnohem menší než propad hodnoty portfolia prvního investora. První má na začátku korekce v portfoliu 70 % akcií, druhý jen 50 %, a proto se hodnota jeho majetku propadá jen o 9 % a ne o 16 %.

Výpočty byly v ukázkovém příkladu¹⁹ provedeny pro investiční horizont 10 let. Výsledky jsou shrnuty v tabulce 1. Udržování předem stanoveného podílu akcií a dluhopisů v portfoliu formou pravidelného ročního rebalancování mělo za následek podstatné snížení rizikovosti portfolia. Měříme-li riziko maximálním poklesem hodnoty portfolia, pak zvolená forma rebalancování snížila rizikovost portfolia o téměř polovinu (viz. následující tabulka).

¹⁹ Příklad převzat z článku časopisu FOND SHOP. Dostupné z Internetu
<http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_rp>

Tabulka 1: Výrazné snížení rizika		
První investor: umístil v červenci 1995 10 000 USD do amerických dluhopisů a 10 000 USD do amerických akcií a nechal portfolio „běžet“ bez zásahů po 10 let – neprováděl pravidelné rebalancování portfolio.		
Druhý investor: umístil na začátku peníze stejně, ale pravidelně jednou ročně přeskupoval portfolio tak, aby mělo 50 % hodnoty v dluhopisech a 50 % hodnoty v akciích – rebalancoval.		
Výsledky: Pravidelné rebalancování snižuje rizikovost portfolio. V tomto konkrétním případě navíc mělo za následek zvýšení výnosu portfolio za zkoumanou periodu.		
	Nerebalancované portfolio	Portfolio rebalancované jednou ročně
Výnos		
Výnos za 10 let	124.6%	132.0%
Výnos za 10 let p.a.	8.4%	8.8%
Riziko		
Maximální měsíční pokles	-8.0%	-5.8%
Maximální roční pokles	-13.4%	-7.7%
Maximální pokles hodnoty vůbec	-22.2%	-14.5%

Zdroj: časopis FOND SHOP

Snaha zamezit zvyšování rizikovosti klientského portfolio (směřování do nebezpečné zóny) je hlavní důvod, proč investiční poradci pravidelné rebalancování doporučují. V ukázkovém příkladu navíc došlo vlivem rebalancování ke zvýšení výnosu původní investice. Takový efekt může nastat a rovněž nemusí.

3.9. Hypoteční a finanční krize

Existence globálního přebytku úspor je zmiňován ústy současného šéfa Fedu²⁰ Bena Bernankeho za hlavní důvod finanční krize, která má dopad i na portfolio klientů. Jedná se však spíše o vyvázání se Fedu ze zodpovědnosti za akciovou a hypoteční bublinu, kterou primárně vyvolal svou měnovou politikou. „Na chybná rozhodnutí Alana Greenspana²¹ na počátku hypotečního boomu navázal nastupující předseda rady guvernérů Fedu Ben Bernake podceněním největší dluhové bubliny v amerických dějinách. Tvrdil, že problém podřadných hypoték je pouze omezený a že propad cen na realitním trhu brzo skončí. Deficity běžného účtu přisuzoval celosvětovému přebytku úspor a podcenil masivní kumulaci dluhu na straně amerických domácností.“ (Kahánek, 2009: s. 1).

²⁰ FED - Měnový výbor americké centrální banky

²¹ americký ekonom a předseda federální rezervy Spojených států v letech 1987 až 2006

Současná krize měla jistě celou řadu příčin, tzv. spouštěčů. První výsledky finanční krize pocítily samotné Spojené státy. Vinou ohromného propadu na realitním trhu se dostaly do vážných problémů banky.

„Vedle politiky Fedu patří k hlavním příčinám hypoteční a finanční krize systémové nedostatky americké ekonomiky. Deregulace hypotečního financování vedla k naprosto neřízenému vývoji v oblasti poskytování hypoték, jejich prodeje a hodnocení kreditního rizika dlužníků. Regulační orgány nestačily monitorovat a hodnotit důsledky inovací ve finančním sektoru a zůstali ve vleku událostí, které nebyli schopni vůbec kontrolovat. Finanční inženýři vytvořili složité úvěrové produkty, které navíc zabalili do ještě komplikovanějších investičních instrumentů, které pak putovaly sem a tam po finančním trhu. Nastala naprosto schizofrenní situace, kdy dlužníci nevěděli, komu patří jejich dluh, věřitelé nevěděli, kdo je jejich dlužník. Jelikož hypotéky poskytovali nezávislí finanční poradci, dokážeme si asi představit, jak takový prodej probíhal. Většina dlužníků zejména pak v oblasti podřadných hypoték vlastně ani neušila, co podepisují a jaké to bude mít pro ně následky.“ (Kahánek, 2009: s. 1).

Při výčtu chyb je potřeba zmínit, že selhal i systém investičního bankovníctví, který vznikl po Velké hospodářské krizi po oddělení komerčních a investičních aktivit bank. Cílem tohoto opatření bylo ochránit vklady klientů před rizikovými investicemi bank. Systém investičního bankovníctví fungoval, dokud byli manažeři investičních bank pod silnou kontrolou svých akcionářů, často lidí s dlouhodobými zkušenostmi z finančních trhů. Rozředěním akcionářské struktury přestala tato kontrola fungovat a jelikož investiční banky nebyly dozorovány regulačními orgány tak jako banky komerční, měli manažeři investičních bank možnost realizovat riskantní operace s cílem dosažení maximálních zisků a z toho vyplývajících bonusů.

Investiční banky navíc maximálně navyšovaly svoji finanční páku, která násobila výnosnost z realizovaných investičních aktivit. Stávaly se však tímto chováním zranitelnějšími v případě negativního vývoje trhu, jelikož neměly vlastní zdroje finančních prostředků ve formě vkladů klientů. V období vrcholících turbulencí na finančním trhu byly investiční banky prakticky odříznuty od zdrojů likvidity a stály před krachem. To se naplno projevilo na podzim roku 2008, kdy z nejvýznamnějších amerických investičních bank prakticky přežila jediná, Goldman Sachs.

Posléze přišly pády na finančních trzích, rychle klesala schopnost mnoha subjektů dostát svým závazkům a značně klesla důvěra ve stabilitu na trzích. Když se na problém podíváme ještě z trochu jiného úhlu, uvědomíme si, že Spojené státy americké jsou po dlouhou dobu považovány za světového lídra a všeobecně jsou vnímány jako nejsilnější světová ekonomika, ekonomika neohrožená, která využívá mnohaletých zkušeností a světových kapacit. V momentě, kdy svět obletěly zprávy o pádu amerického trhu s realitami a později s cennými papíry, rozeběhl se proces zvaný dominový efekt. Svět očekával černé chvíle a kvůli tomu také proces krize akceleroval. Výsledkem byl poměrně rychlý pokles všech světových ekonomik a následky krize pocítili všichni obyvatelé zemí podílejících se na těchto ekonomikách.

4. Optimalizace portfolií

Všechna sledovaná portfolia prošla v první polovině tvorby této diplomové práce tzv. medvědími trhem. Výraz „medvědí trh“ (bear market) zavedli burzovní makléři na Wall Street v New Yorku pro označení výrazného a dlouhotrvajícího poklesu trhů. Přesná definice neexistuje, nicméně za „výrazný pokles“ je možné dosadit pokles o 20 a více procent a za „dlouhotrvající“ je považován nejméně 2měsíční pokles. Opakem medvědího trhu je „býčí trh“ (bull market), čili výrazný a dlouhotrvající růst trhu.

Příčiny vzniku klesajících trendů na akciových trzích mohou být různé a bylo o nich pojednáno v kapitole hypotéční a finanční krize. Dluhopisové trhy se většinou řídí stejnými ekonomickými faktory jako trhy akciové, avšak vývoj, který je pozitivně vnímán na akciových trzích jako např. zisky společností nebo vysoký růst ekonomiky, může být vnímán negativně na dluhopisových trzích. Vede totiž k tomu, že centrální banka zvyšuje úrokové sazby, které způsobují pokles cen dluhopisů. Je tedy možné vidět, že akcie a dluhopisy se často, ne však pokaždé, pohybují protichůdně. Proto je dobré použít při investování obě tyto složky.

Je složité, snad i nemožné, předvídat medvědí trhy. A to i pro burzovní analytiky, kteří - na rozdíl od většiny investorů - tráví denně několik hodin sledováním informací, jež mohou mít vliv na pohyb cen obchodovaných společností. Nežřídkou se stává, že si analytici ve svých předpovědích přímo odporují. I kdyby se někomu povedlo nástup medvědího trhu správně předvídat, zůstává před ním ještě úkol předpovědět hloubku propadu, trvání sestupné fáze či dobu návratu na původní hodnoty.

Nikdo z posuzovaných investorů se zatím dlouhodobě nesetkal s medvědími trhem. Je proto pouze přirozené, a to dokonce i u těch zkušenějších, že s hloubkou propadu trhů se zvyšuje nervozita a nutkání investorů provádět zásadní změny ve svém portfoliu. Jsou vedeni investičním poradcem k uvědomění si, že emoce

a impulsivnost jsou velkými nepřáteli investorů, a že by mělo dojít k jejich potlačení. Samozřejmě, výše uvedené platí i na býčích trzích (v rámci sledovaných portfolií = situace od března 2009), kdy euforická nálada hlavně na akciových trzích může způsobit u velké části investorů pokušení navýšit podíl té části portfolia, která v současnosti vynáší nejvíce.

Další častou chybou hlavně investorů, kteří denně dohlížejí na vývoj hodnoty investice, je snaha reagovat na všechny informace, které mohou investici ovlivnit. Zdaleka ne všechny informace si však tuto reakci zasluhují, nemluvě o tom, že některé informace si i odporují. Kdyby měl investor na každou informaci reagovat přeskupením portfolia, může se zanedlouho stát, že hodnota investice se ocitne hluboko pod výchozí hodnotou. Nebude to však způsobeno poklesem trhů, nýbrž transakčními náklady, které jsou s každým přesunem v portfoliu logicky spojené.

Výnosy z akcií a dluhopisů průběžně kolísají a při investování v dlouhodobém časovém horizontu nehrají tyto výkyvy podstatnou roli. Cílem investování není vyhnout se těmto poklesům, ale připravit se na ně výběrem vhodného mixu akcií (nejvyšší dlouhodobá výkonnost), dluhopisů (stálý výnos, utlumení výkyvů akciových trhů) a instrumentů peněžního trhu (likvidita, stabilita). Investiční strategie byla zvolena pro každého klienta, jehož chování bylo sledováno pro účely této diplomové práce, s ohledem na zdroj prostředků pro investice, investiční horizont, zkušenosti s investováním, představu o výnosu a riziku a reakce na případný pokles. Většina důvodů, které způsobují medvědí trhy, nemá s výše uvedenými výchozími parametry žádnou spojitost. Psychologie ale dělá divy. Kdyby tedy přece jen měli investoři pocit, že dno medvědího trhu je v nedohlednu a tato situace vyžaduje jejich reakci, je poradcem doporučeno při změnách v portfoliu postupovat s maximální obezřetností a případné změny v portfoliu provádět postupně, po krocích. Škody, které by mohli zbrklým přeskupením portfolia způsobit, mohou dosáhnout v dlouhodobém měřítku značné výše.

4.1. Fondy v portfoliích

V rámci optimalizace portfolií klientů jsou využívány produkty z různých kategorií. V následující části jsou představeny produkty, které sehrály roli v déle než ročním sledování, utváření a optimalizování portfolií.

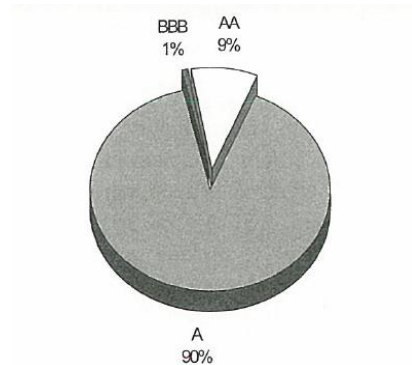
KBC Multicash ČSOB CZK

KBC Multicash ČSOB CZK patří do kategorie fondů peněžního trhu a v porovnání s konkurencí investuje poměrně konzervativně. Zaměřuje se především na nástroje peněžního trhu s pevným úročením. V portfoliu sice převažují cenné papíry zahraničních bankovních nebo korporátních emitentů denominované v českých korunách, nicméně v průběhu roku 2009 byl navýšen podíl českých státních pokladničních poukázek. Tento fond nenesé měnové riziko.

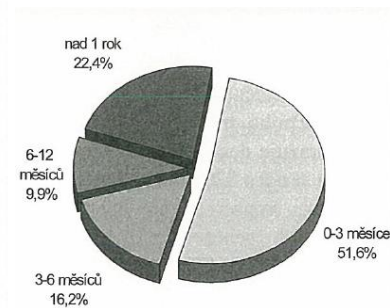
Základním kritériem pro výběr cenných papírů do portfolia je kreditní rating. Pořízené tituly musí pocházet od emitentů v investičním stupni, a to nejlépe s vyšším ratingem než BBB²². Důležitou roli hrají při naplňování investiční strategie také durace a výnos do splatnosti. Interní investiční limity, které se týkají požadovaného ratingu, maximální váhy jednotlivých emitentů v portfoliu a doby do splatnosti, má fond nastaveny výrazně přísněji oproti zákonným limitům. KBC Multicash CZK se srovnává s benchmarkem v podobě simulovaného zero bondu (neboli dluhopisu s nulovým kupónem) s výnosem do splatnosti na úrovni tříměsíční sazby PRIBID 3M. Investuje především do dluhopisů s pevným kupónem.

²² Průměrný rating obligací a dluhopisů je "investment grade" (přiměřená, neboli BBB- nebo výše) u Standard&Poors nebo ekvivalentní rating u Moody's nebo Fitch.

Alokace portfolia KBC MC CZK
Podle ratingu k 31. 7. 2009

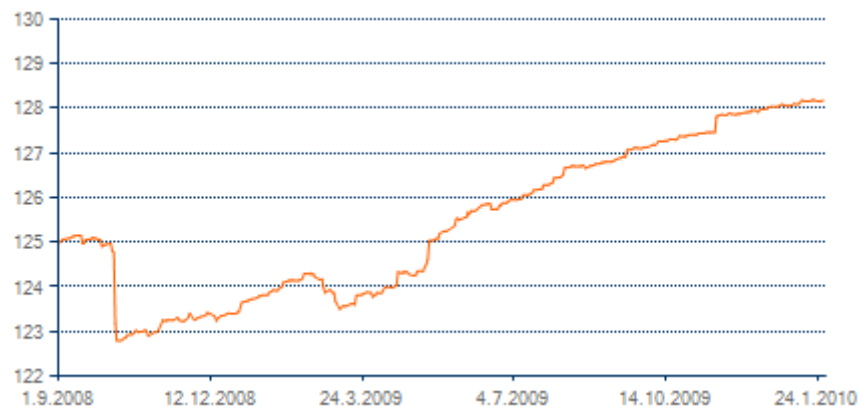


Alokace portfolia KBC MC CZK
podle splatnosti k 31. 7. 2009



I při porovnání se svými konkurenty dává tento fond přednost nejkratším nástrojům splatným do 3 měsíců.

Pro sledovaná portfolia je podstatné, že od podzimu roku 2008 zaznamenal tento fond rušné období, které následovalo po dlouhé éře stabilního růstu. Jeho kurz totiž na podzim roku 2008 citelně poklesl. Od března 2009 však přišel zásadní obrat a fond zhodnocoval výrazně rychleji než v období do poloviny roku 2008.



Zdroj: ČSOB

Hlavním důvodem nestandardního chování v podstatě všech fondů peněžního trhu byla jejich zainvestovanost do firemních, resp. bankovních dluhopisů, v době

finanční a hypotéční krize. Tyto dluhopisy reagovaly na dramatické zvýšení kreditních rozpětí krátce po krachu Lehman Brothers prudkým zvýšením výnosů do splatnosti a současným poklesem cen. Od jara 2009 naopak přinesly tyto dluhopisy sledovanému fondu lepší výkonnost, přičemž jeho výnos do splatnosti klesal z důvodu ustupování obav z rizika.

V polovině prosince roku 2009 přistoupila ČNB k dalšímu z regulačních kroků. „Bankovní rada České národní banky dnes snížila úrokové sazby o čtvrt procentního bodu. Základní úroková sazba, od které se odvíjí úročení komerčních úvěrů, klesla na jedno procento.“²³

KBC Multicash ČSOB CZK i v těchto situacích stále plní svůj účel výhodné alternativní investice k běžným a termínovaným účtům. Nabízí se však otázka, zda jsou investice na korunovém peněžním trhu při historicky nízkých úrokových sazbách ještě vůbec efektivní. Méně zkušení investoři, kteří nedávají do souvislosti spojitost výkonnosti peněžního trhu s úrokovou mírou respektive výnosem na běžných a termínovaných účtech, jsou nemile „zaskočení“ snižující se meziroční výkonností.

V obecné rovině lze napsat, že absolutní výkonnost fondů peněžního trhu odvíjející se od základní sazby ČNB ale není pro investora nejdůležitější. Mnohem větší smysl má sledování reálné výkonnosti trhu, ve které je zohledněna inflace.

V rámci tvorby portfolia nelze fondy peněžního trhu i přes jejich současnou nízkou výkonnost odmítat. Jejich využití je vhodné pro krátkodobé investice a jsou efektivnější alternativou k běžným a termínovaným účtům. Peněžní trh má ale v portfoliu i funkci defenzivního prvku, který zkonzervativňuje celé portfolio v případě vyšších podílů zbytku portfolia v rizikovějších aktivech. Navíc je aktuálně peněžní trh vhodným segmentem pro přesun části pozic z korunových dluhopisů,

²³ DANIEL, Pavel. ČNB snížila sazby na historické minimum. 2009 [cit. 28. prosince 2009]. Dostupné z Internetu <<http://www.e15.cz/domaci/ekonomika/cnb-snizila-sazby-na-historicke-minimum>>

které nemají do budoucna při současných výnosech do splatnosti příliš dobré vyhlídky.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a. ²⁴)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	0,06	0,59	1,35	3,26	2,12	2,09	1,96	1,86	1,89	2,56

Zdroj: www.csob.cz

Fond ČSOB Státních dluhopisů 2

Tento produkt patří mezi zajištěné fondy a nabízí klientům dobře diverzifikované portfolio - státní dluhopisy šesti zemí, zároveň bezpečné uložení peněžních prostředků, protože dlužníkem se staly státy, a pomohl drobným investorům překonat situaci, že investovat přímo do státních dluhopisů byla doposud vždy výsada velkých hráčů. Díky zmíněnému rozložení portfolia přinesl vyšší diverzifikační hodnotu než připravovaný český státní dluhopis pro občany.

Doba trvání	5 let
Očekávaný výnos	3,3–4,00 % p. a.
Minimální výnos	17,63 %
Maximální výnos	21,67 %
Struktura portfolia	<ul style="list-style-type: none"> ● ČR a Polsko – po 25 % ● Irsko a Chorvatsko – po 15 % ● Slovensko a Slovinsko – po 10 %

Pramen: Československá obchodní banka

²⁴ latinsky per annum = roční, za rok, ročně

ČSOB Akciový Mix

ČSOB Akciový mix je jedním z mála produktů, které investují do světových akcií a zároveň zajišťují měnové riziko české koruny. Za podmínek posilující koruny je tato strategie pro domácí investory výhodná. Ve srovnání s konkurencí fond vyčnívá, přičemž jedním z důvodů je i zakombinování českého trhu do portfolia.

Fond nabízí participaci na potenciálu růstu světových akcií bez ohledu na oborové hranice a je deklarován jako globální s určitým podílem českého akciového trhu. Podíl českých akcií se však v portfoliu výrazně nemění v závislosti na vývoji trhu. I když se českým akciím obecně v posledních letech nebývale daří, dodržuje fond svoji globální strategii. České tituly zaujímají v portfoliu na 20 % objemu a pozice se nezvyšuje. V prospektu fondu je uvedeno, že fond může v případě nedostatku investičních příležitostí investovat doplňkově do dluhopisů.

Srovnání celkové průměrné výkonnosti za období od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2008 s vývojem benchmarku sledovaného fondem činí -0,67 %.²⁵

Při taktické alokaci, která je upravována jedenkrát měsíčně se vychází především z pozitivního výhledu na jednotlivé regiony a jsou stanoveny jejich nové váhy pro příslušný měsíc. Dále se bere v potaz výhled na jednotlivé sektory.

Typickým investorem fondu je investor s vysoce nadprůměrnými zkušenostmi s investováním na kapitálovém trhu. Při použití stupnice od 1 do 5, kde 1 znamená nízkou míru rizika a 5 vysokou míru rizika, lze rizikovitost investice do fondu ohodnotit známkou 4 až 5. Investiční horizont, pro který lze investici do fondu doporučit, lze stanovit na šest let. Fond je vhodný pro investory, kteří jsou ochotni akceptovat riziko z možné koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů.

²⁵ Výkonnost fondu je porovnávána s výkonností benchmarku, kterým je pro fond syntetický index sestavený z indexů uvedených ve Statutu fondu a s váhami publikovanými na internetové stránce fondu

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	0,07	4,72	9,35	36,91	-15,36	-14,07	-8,32	-3,35	1,32

Pramen: www.csob.cz

ČSOB Bond mix

Fond je určen pro defenzivního investora, který má minimální zkušenosti s investováním na kapitálovém trhu. Prostředky fondu jsou investovány výhradně do českých dluhopisů s vysokým ratingem. Svým výnosem by měl fond překonávat úroveň možného zhodnocení dosaženého při bezrizikovém investování do bankovních depozit. Riziko fondu odpovídá stupni 2 (nízký) na stupnici od 1 (nejnižší možná míra rizika) do 5 (vysoká míra rizika). Doba, po kterou by měla být investice držena, aby investor mohl dosáhnout očekávaného výnosu, je minimálně 3 roky.

Srovnání celkové průměrné výkonnosti za období od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2008 s vývojem benchmarku sledovaného fondem činí -0,99 %.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-0,37	0,25	3,28	3,46	4,02	2,97	2,47	2,35	2,67

Pramen: www.csob.cz

KBC Multicash ČSOB CZK Medium

Tento fond je řazen mezi dluhopisové fondy a byl vyvinut pro klienty s konzervativním profilem. Aktiva se investují hlavně do finančních nástrojů s úrokovým rizikem maximálně 4 roky a vypsanych v české koruně. Portfolio fondu

je tvořeno převážně vysoce bonitními euroobligacemi denominovanými v CZK nebo českými státními dluhopisy, přičemž část portfolia je umístěna na peněžním trhu. Durace portfolia se pohybuje v rozmezí 6 měsíců až 2 roky a je upravována v závislosti na očekávaném vývoji úrokových sazeb.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010:

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	0,07	1,12	2,93	5,69	2,54	2,32	2,16	2,01	2,08

Pramen: www.csob.cz

ČSOB Akciový fond BRIC

Akciový fond vedený v českých korunách a investující přímo či nepřímo především do akcií podniků v Brazílii, Rusku, Indii a v Číně, jde tedy o investici do čtyř nejrychleji rostoucích ekonomik světa. Profil typického investora, pro něhož byl fond vytvořen, lze označit jako dynamický. Stupeň rizika investice je 6 (na stupnici 1 až 7). Aktuální geografické rozložení fondu je Brazílie 31 %, Rusko 11 %, Indie 17 % a Čína 41 %.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010:

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-5,80	1,40	19,12	46,72	-6,53	-11,51

Pramen: www.csob.cz

ČSOB Vodního bohatství

Akciový fond orientující se na odvětví vázané na vodu, investuje do firem zabývajících se například čištěním, odsolováním, obnovou infrastruktury, dodávkami kvalitní vody a podobně. Aktiva jsou minimálně ze 75 % investována do akcií

podniků, které jsou dlouhodobě aktivní v sektoru vodohospodářství a jejichž podstatná část obrátu rovněž pochází z tohoto sektoru. Dle informace v prospektu (statutu) fondu byl fond vytvořen pro investora dynamickým profilem.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010:

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-3,86	5,04	9,19	13,86	-10,97	-15,75

Pramen: www.csob.cz

Profilové fondy

Portfolia ČSOB profilových fondů patří ve své kategorii k nejvíce dynamickým ve smyslu většího zastoupení akcií v portfoliu. V případě očekávání nepříznivého vývoje na akciových trzích je podíl akcií snižován, podíl dluhopisové složky naopak zvyšován. S ohledem na poměr výnos versus riziko je složení portfolií těchto fondů pro investory velmi příznivé. Kolísání dluhopisů a akcií jde většinou proti sobě, proto jejich vhodnou kombinací vzniká lépe vyvážené portfolio.

ČSOB - konzervativní fond

Jedná se o fond fondů, který vybírá investiční příležitosti především mezi ostatními fondy (včetně fondů skupiny KBC, vlastníka ČSOB) podle dané investiční strategie. Průměrný výnos investice doporučené prostřednictvím tohoto fondu by měl v daném investičním horizontu mírně převýšit výnosy z termínovaných vkladů u bank. Doporučený investiční horizont pro takto realizované investice je 2 roky.

Fond je příznivý minimálními poplatky za správu. Profilové fondy investují především do ostatních fondů KBC a malým dílem do ostatních aktiv (akcie, dluhopisy). Poplatky za správu jsou však účtovány pouze z těch aktiv, které nejsou spravovány KBC.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-0,24	0,37	2,86	5,18	0,65	0,08	0,64	1,26	1,81	2,56

Pramen: www.csob.cz

ČSOB – vyvážený fond

Fond investuje do peněžního trhu a dále do dluhopisů a akcií. Snahou fondu je dosáhnout průměrného výnosu převyšujícího o několik procent výnos z bankovních vkladů. Hodnota investice může v průběhu období kolísat, ve střednědobém časovém horizontu by však neměla klesat. Doporučený investiční horizont je tři roky. Produkt je vhodný pro klienta, který upřednostňuje stabilitu investice, snižuje riziko a investuje na kratší dobu.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-1,18	0,83	5,23	12,84	-2,92	-3,45	-1,75	0,00	1,74	-0,55

Pramen: www.csob.cz

ČSOB – růstový fond

Fond investuje převážně do akcií, do peněžního trhu a dluhopisů. Výnos fondu se snaží podstatně převýšit výnos bankovních vkladů. Je vhodný pro klienty, kteří dávají přednost výnosu a nebojí se podstoupit tomu odpovídající riziko. Doporučený investiční horizont je pět let.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-1,80	1,30	6,78	19,21	-6,23	-6,91	-3,64	-0,98	1,59	-2,56

Pramen: www.csob.cz

ČSOB – dynamický fond

Fond investuje převážně do akcií a snaží se o maximální zhodnocení vložených prostředků. Je vhodný pro klienty, kteří se nebojí podstoupit vysoké riziko. Doporučený investiční horizont je sedm let.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-2,63	1,75	8,69	26,72	-10,04	-10,25	-5,70	-2,41	0,98	-5,29

Pramen: www.csob.cz

ČSOB Realitní mix

Tento fond investuje do cenných papírů, jejichž emitent zaměřuje své aktivity na oblasti realit a developmentu (výstavba, správa, provozování nemovitostí či obchodování s nimi). Jedná se tudíž o tzv. nepřímý nemovitostní fond, který nenakupuje přímo nemovitosti (nákupní, centra, administrativní budovy apod.), ale nakupuje akcie firem ze specifického segmentu akciového trhu. Ukládá své prostředky do společností působících na evropském (s preferencí střední a východní Evropy), americkém i asijském realitním trhu. Fond nesleduje určitý index nebo ukazatel (benchmark).

Typickým investorem fondu je investor s nadprůměrnými zkušenostmi s investováním na kapitálovém trhu. Pro fond je nejvýznamnější riziko tržní (včetně rizika měnového).

Očekávaný výnos a riziko se ve střednědobém horizontu pohybují mezi akciovými a dluhopisovými investicemi, avšak hlavní potenciál spočívá v nízké korelaci s ostatními aktivy, což znamená zlepšení diverzifikace. ČSOB Realitní mix do investičního portfolia rozhodně patří, neměl by však převažovat nad ostatními tituly v portfoliu.

Výkonnost fondu k 1. 2. 2010

(údaje v %)	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
v CZK	-1,04	0,96	16,15	77,85	-22,15	-27,33	-15,61

Pramen: www.csob.cz

ČSOB Reverzní click 6

Jedná se o zajištěný fond v českých korunách se 100% návratností investice při splatnosti fondu. Produkt byl koncipován tak, že při splatnosti vyplatí investorům celou hodnotu vložené investice navýšenou o výnos odvozený od vývoje hodnoty akciového indexu DJ Euro Stoxx 50. Při splatnosti fond vyplatil pouze investovanou částku.

ČSOB Bankovního růstu 1

Tento produkt je zajištěným fondem v českých korunách s jistotou návratnosti vložené investice při splatnosti za 4 roky a 1 měsíc, přičemž výnos investora je vázán na koš akcií z odvětví financí a bankovníctví. Konečná hodnota bude rovna hodnotě koše akcií na základě průměrné hodnoty kurzu akcií v koši za poslední den v čtvrtletí po celou dobu trvání fondu.

4.2. Portfoliový přístup ke klientovi

Trendy na trhu ukazují, že roste vzdělanost klientů, jejich nároky a očekávání. Poradce, poskytující službu, by jim měl nabízet odpovídající poradenství. Základem portfoliového přístupu je rozložit peníze klienta podle jeho rizikového profilu. Jedním z cílů poradenství je naučit klienty rozkládat peníze do tří pilířů: rezerva („krátké peníze“), sny a přání („střední peníze“) a zajištění („dlouhé peníze“). Řada klientů se již naučila své peníze rozkládat a je tak možné přejít na další úroveň - komplexní posouzení jejich portfolia. Uplatněním portfoliového přístupu je klient lépe chráněn v době poklesu trhů či vysoké kolísavosti. Klienta je samozřejmě zapotřebí poznat. Znat jeho vztah k investování, celkový objem jeho finančního majetku, jeho pocity a zkušenosti a i pro částečné získání těchto informací se využívá investiční dotazník.

Investiční dotazník je důležitý nástroj v rámci uplatnění portfoliového přístupu a vytváří soulad mezi klientovou investiční povahou (tolerancí na riziko) a rizikovým profilem nabídky (alokace třídy aktiv). Poskytuje informace, které poradci pomohou nalézt cestu při stanovení příslušného doporučení. Současně všem zúčastněným stranám poskytuje právní ochranu.

Výhody pro klienty při použití dotazníku jsou, že omezuje prostor pro chybnou investici a omezuje tedy ztráty klientů, zvyšuje potenciál výnosu klientova portfolia (rozložení investic tak, aby se vzájemně podporovaly) a eliminuje příčiny panického chování investorů. Naopak výhodou pro banku je, že zvyšuje kvalitu poradenství a standardizuje poradenskou činnost, odkrývá možnosti v oblasti získávání nových peněz a poskytuje množství informací, které lze obchodně využít.

4.3. Transakční versus portfoliový přístup

Vyplněním investičního dotazníku byl u jednotlivých klientů zjištěn investiční profil. I díky výsledkům bylo možné poskytnout klientovi nejvhodnější doporučení

na zhodnocení jeho peněz prostřednictvím investice do podílových fondů. Při poradenství se nabízejí dvě možné cesty:

- doporučení na základě tzv. transakčního přístupu nebo
- doporučení na základě portfoliového přístupu.

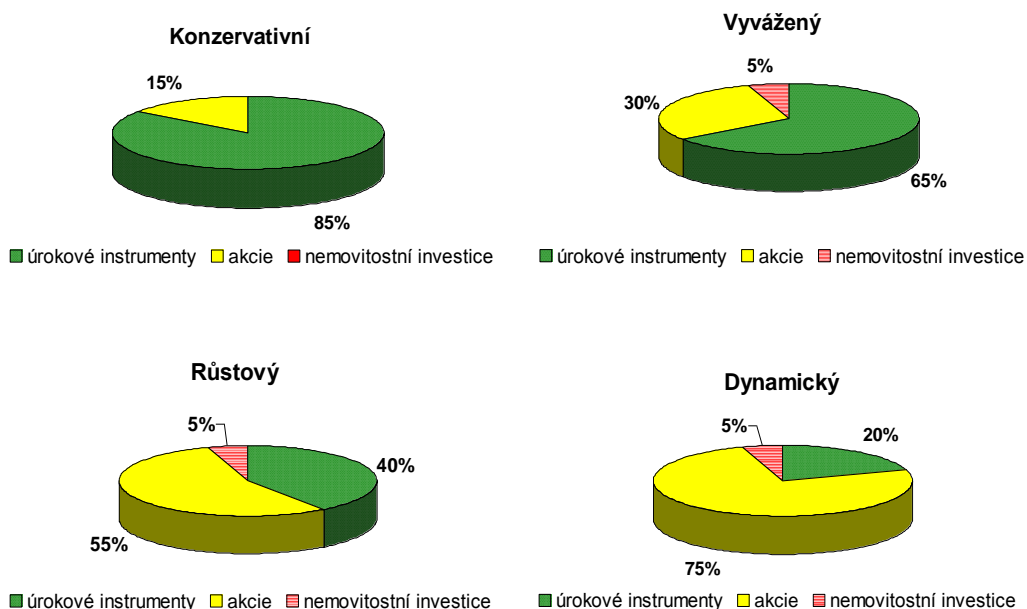
Při transakčním přístupu není zkoumáno portfolio klienta komplexně, ale předmětem zájmu je každá jednotlivá investice zvlášť. Transakční přístup je vhodné použít v následujících situacích:

- jedná se o klienta, který ještě nikdy neinvestoval,
- jedná se o výrazně staršího klienta a pochopení portfoliového přístupu by bylo pro něj velmi složité,
- u nezkušeného investora, kterého je zapotřebí nejdříve přesvědčit o kvalitě poskytovaného poradenství a vybudovat s ním vztah.

Klientovi je nejprve zjištěn jeho investiční profil na základě investičního dotazníku a nabídnut fond maximálně se stupněm rizika odpovídajícím investičnímu profilu klienta.

V portfoliovém přístupu je posuzováno rozložení všech finančních prostředků a úspor klienta (vklady v bankách, depozita, termínované vklady, investice do podílových fondů, penzijní připojištění, stavební spoření, životní pojištění). Na základě zjištěného investičního profilu podle investičního dotazníku je možné klientovi nabídnout i fondy se stupněm rizika vyšším, než odpovídá zjištěnému investičnímu profilu. Celková rizikovost portfolia však bude opět odpovídat tomu, jak velké riziko je klient schopen „unést“.

Pro každý investiční profil existuje tzv. „modelové“ neboli cílové portfolio.



U konzervativního portfolia není doporučeno umisťovat investice do nemovitostí. U růstového a dynamického portfolia je tolerováno zastoupení alternativních investic (komoditní investice, hedge fondy, apod.) do 5 % v celkovém objemu portfolia klienta.

Zástupci jednotlivých tříd aktiv

Úrokové instrumenty

U úrokových instrumentů je dopředu známý výnos či závislost na pohybu úrokových sazeb – jedná se o depozitní produkty, dluhopisy, fondy peněžního trhu, část smíšených a zajištěných fondů, stavební spoření, výrazná část penzijního připojištění.

Akcie

Akcie jsou závislé na vývoji na akciových trzích – jedná se o akcie, akciové fondy, část smíšených a zajištěných fondů, část penzijního připojištění. Jádrem jsou akcie či akciové fondy s globálním zaměřením, doplněk tvoří akcie či akciové fondy zaměřené tematicky, sektorově, geograficky.

Nemovitostní investice

Jedná se o nepřímé investice do nemovitostí prostřednictvím cenných papírů – nemovitostní fondy, akciové fondy orientované na realitní sektor.

Alternativní investice

Další investice – jiné třídy aktiv či jiné mechanismy pro výpočet výnosu – např. komoditní fondy nebo hedge fondy.

Portfolio se dá jen těžko vytvořit najednou. Daleko snazší je jít krok za krokem.

4.4. Stupně rizika

Při konzultacích s klienty během studie bylo zapotřebí mít v patrnosti, že důležitou charakteristikou každé investice včetně investice do podílů ve fondech je výše podstupovaného rizika spojeného s takovou investicí. Riziko je v této souvislosti chápáno jako velikost možné odchylky od očekávaného průměrného výnosu. Na výši tohoto rizika má vliv především složení portfolia fondu, tj. v jaké míře investuje do jednotlivých typů investičních nástrojů, jako jsou nástroje peněžního trhu, dluhopisy, akcie, finanční deriváty nebo jiné majetkové hodnoty.

Pro snazší orientaci investora a možnost srovnání rizikovosti různých fondů je každému fondu z nabídky přiřazen rizikový stupeň na škále 1 (nejnižší riziko) až 7 (nejvyšší riziko).

Rizikový stupeň je stanoven na základě výpočtu volatility (kolísavosti) ceny jednoho podílu ve fondu. Volatilita je počítána jako směrodatná odchylka vzhledem k průměrnému měsíčnímu výnosu za období posledních 5 let (u fondů peněžního trhu za poslední 3 roky). U fondů vedených v cizích měnách je výnos přepočítáván do CZK při zohlednění vztahu ceny jednoho podílu daného fondu a příslušného měnového páru. Rizikový stupeň tak zohledňuje také měnové riziko a je určen pro investory, jejichž referenční měnou je CZK.

Pokud není pro nově vzniklé fondy známa dostatečně dlouhá historická řada průměrných měsíčních výnosů, jejich rizikový stupeň je určen podle tzv. benchmarku stanoveného pro příslušný fond (akciový/dluhopisový index, koš indexů). V případě, že není pro fond stanoven benchmark, je rizikový stupeň určen podle volatility fondu s podobnou investiční strategií.

Rizikové stupně fondů jsou aktualizovány pravidelně s půlroční frekvencí na základě dat o vývoji ceny jednoho podílu ve fondu. Fondu je přiřazen vyšší nebo nižší stupeň pouze za předpokladu, že ve dvou po sobě jdoucích pololetích došlo ke změně stupně stejným směrem. Níže je uvedena tabulka se specifikací intervalů volatility a k nim přiřazených stupňů rizika:

Volatilita	Stupeň rizika
0% až 2,5%	1
2,5% až 7,5%	2
7,5% až 11,5%	3
11,5% až 15,0%	4
15,0% až 20,0%	5
20,0% až 30,0%	6
>30,0%	7

Pramen: ČSOB

4.5. Události, důležité pro konzultace s klienty v rámci sledovaného období

Září 2008

• Obavy z globálního zpomalení zvýšily averzi k riziku. • Záchrana agentur Fannie Mae a Freddie Mac. Banka Lehman Brothers končí, americká investiční banka Merrill Lynch byla převzata Bank of America. • Výnosy dluhopisů zaměřily prudce dolů. • Největší propad akcií od útoku na dvojčata. • Trhy žijí kritickou situací kolem pojišťovny AIG a sázejí na snížení sazeb Fedem. • Akciové burzy drasticky padají a výnosy dluhopisů s nimi. • Centrální banky pumpují masivně likviditu na peněžní trhy. • Giganti Goldman Sachs a Morgan Stanley byly přeměněny v univerzální banky. • Warren Buffet vstupuje do banky Goldman Sachs. • ČNB ponechala sazby beze změn, hlasování však ukázalo na jejich brzký pokles. • Evropské banky se dostávají do problémů – Fortis byl znárodněn. • Neúspěch záchranného plánu pro Wall Street otrásl finančním trhem, averze k riziku narůstá.

Říjen 2008

• Záchranný plán pro Wall Street byl schválen, nervozita však přetrvává a napětí na trzích volá po koordinované akci centrálních bank. • Hlavní centrální banky světa snižují úrokové sazby o 50 bazických bodů. • Roste mezinárodní kooperace a roste počet mimořádných opatření. • Americké akcie zaznamenávají nejprudší denní zisky od roku 1933, následně dvoudenní oživení akciových trhů vyprchává. • Polevuje napětí na mezibankovních trzích, akcie ale ztrácejí, převládá strach z globální recese. • Zpráva, že Maďarsko dostane půjčku 25,1 mld. USD. • Fed snižuje sazby o 50 bps a rozjíždí další celosvětové kolo snižování sazeb.

Listopad 2008

• Trhy vyčkávají na výsledek amerických voleb, výsledky mohou na trhy přinést krátkodobý optimismus, vítězství demokrata Obamy trhům následně dodá opravdu jen krátkodobý optimismus. • ČNB radikálně snižuje úrokovou sazbu o 75 bazic-

kých bodů, centrální banky v západní Evropě rovněž drasticky snižují oficiální sazby. • Akcie spadly na nejnižší úroveň za posledních pět a půl roku. • Americké korporátní dluhopisy jsou nejnižší za posledních dvacet let. • Island dostane přes 10 mld. USD od MMF a skandinávských zemí. • Americké akcie spadly na jedenáctiletá minima. • Citigroup dostává 20 mld. kapitálu a 300 mld. záruk. • Na konci listopadu akcie zažily nejprudší pětidenní nárůst od roku 1933.

Prosinec 2008

• ECB snížila sazby o 75 bps. • Agentura Moody's snižuje výhled ČR z pozitivního na stabilní. • Americký Fed srazil sazby do blízkosti nuly, ČNB snížila sazby o 50 bps. • Američané prohlubují pomoc automobilkám. • MMF varuje – svět potřebuje větší fiskální stimul. • Konec roku zůstává ve znamení upadající nálady a důvěry v ekonomice.

Leden 2009

• ECB sráží úroky na 2,0 %. • USA hodily další záchranné laso - pro Bank of America. • Náladu trhů mohou vylepšit pouze rychlé protiakce nového prezidenta Obamy, následně americký Kongres přiklepl prezidentu Obamovi fiskální injekci v hodnotě přes 800 mld. USD. • Obavy z enormní nabídky dluhopisů tlačí výnosy v USA prudce vzhůru. • Trhy za sebou mají historicky nejhorší leden, překonaly rok 1916.

Únor 2009

• ČNB snižuje repo sazbu o dalších 50 bps. • Akcie ve světě jsou jako na houpačce. • Český průmysl je na cestě ke dnu. • Český premiér Topolánek zpanikařil a vyhláší, že ČR může potřebovat pomoc (proč, od koho a na co zůstalo záhadou). • Akcie v únoru testují minima z listopadu 2008. • Americké akcie Obamovi přestávají věřit a uzavírají obchodování nejnižší od roku 1997. • ČNB se brání mystifikacím v zahraničním tisku, který si v posledních týdnech zvykl házet střední a

východní Evropu do jednoho pytle. Renomovaný týdeník The Economist uvedl, že české domácnosti mají problémy se splácením půjček v cizích měnách (což byl typický problém Maďarska, v Česku ale prakticky žádné takové půjčky neexistují), a podobně uznávaný list Financial Times použil špatné statistiky a výrazně tak zveličil český zahraniční dluh. • Šrotovné v Evropě zabralo – ve Škodě a v Hyundai se opět rozjela výroba naplno.

Březen 2009

• Finanční tituly poslaly akcie na nová minima, během příštích dní však americké banky vstávají z mrtvých. Nastává otázka - odrazili se trhy ode dna, nebo se jedná jen o další z řady mnoha falešných signálů medvědího trhu? V dalším průběhu března se ukazuje, že akciové rallye na Wall Street překvapivě stále ne a ne dojdí dech. • Americký ministr financí Tim Geithner²⁶ pomohl akciím k raketovému růstu - plánem na odkup problematických aktiv z bilancí bank. • Pád vlády ČR. Ne každý den Česká republika plní ranní zpravodajství CNBC. Tentokrát se jí to podařilo - předsednická země EU s vládou v demisi, to se každý den nestává (v EU zatím pouze třikrát). Z pohledu trhů šlo čekat na koruně a částečně možná i na akciových trzích krátkodobou negativní reakci. Tato událost má ale obecně vliv spíše v delších horizontech, kdy dlouhodobější politická nestabilita a předvolební populismus mohou ztížit efektivní kontrolu veřejných financí a poslat státní rozpočet v těžkých dobách do výraznějšího schodku. A to by nebyl dobrý střednědobý signál pro zahraniční investory. Později se ukazuje, že trhy víceméně ignorují přestřelky našich politiků. • Spanilá jízda amerických akciových trhů během března nebrala konce. Akcie předvedly nejlepší měsíc za posledních šest let, ovšem trhy se v tu chvíli bojí neřízeného konce amerických automobilek.

²⁶ Prezident Obama jmenoval Tima Geithnera jako 75tého ministra financí a americký senát potvrdil jeho pozici 26. ledna 2009.

Duben 2009

- Americké banky začínají vracet svojí pomoc. • G20²⁷ přislíbila napumpovat do globální ekonomiky 1,1 bilionu dolarů. • V Česku se pomalu rýsuje politická stabilizace. • První překvapení ze strany americký bank – Wells Fargo hlásí masivní zisky a Goldman Sachs s předstihem ohlašují vysoký zisk a chtějí splatit vládní úvěr.
- Výsledková sezóna v USA přináší jedno pozitivní překvapení za druhým.
- Globální ekonomikou obchází strašidlo prasečí chřipky, obavy z hrozící pandemie podporují americké dluhopisy a evropské bundy.

Květen 2009

- Akcie vítězí v sedmi z posledních osmi týdnů. • Česká meziroční inflace padá pod 2 % • Poslední sada českých čísel v čele s průmyslem a nezaměstnaností ukazuje, že světlo na konci „českého tunelu“ je bohužel ještě velice slabé.
- Německý HDP se v 1. kvartále dramaticky propadá, Česko zažívá první propad HDP od roku 1998. • Trh s rizikem je na důležité křižovatce a stále si nemůže vybrat směr. Riziková aktiva v čele s akciemi, korporátním dluhem a měnami rozvíjejících se trhů (CZK, PLN, aj.) po březnových a dubnových ziscích v květnu těžko hledají směr. Na jedné straně zelené výhonky a naděje na oživení světové ekonomiky podpořené především vybranými čísly z USA a Číny, na druhé straně vysoká nejistota spojená s jakýmkoliv optimistickým scénářem a podpořená detailnějším pohledem do amerických statistik a pohledem na mizerné výsledky největších obchodních partnerů USA. Na trzích se tato nejistota odráží ve váhavém kolísání akciových indexů. • Americké nemovitosti zrychlují propad.

Červen 2009

- Trhy dále pokračují v rozvíjení hypotézy o blížícím se oživení. • Ceny ropy se od prosince zdvojnásobily a překročily metu 70 USD za barel. • Optimisté budou v rostoucích cenách ropy jistě vidět to, že trhy již plně přijaly za svou hypotézu

²⁷ Skupina G - 20 je vytvořena z ministrů financí a guvernérů centrálních bank z 19 zemí. Dvacátým členem je Evropská unie reprezentovaná předsednickou zemí a zástupci Evropské centrální banky.

o blížícím se oživení, které vygeneruje přirozenou poptávku po ropě a dalších komoditách. Ovšem pro rychlý nárůst ceny ropy a ostatních komodit je lépe hledat vysvětlení jinde, a to především v nárůstu spekulativní poptávky ze strany investorů, kteří berou dlouhé pozice v komoditách jako přirozené zajištění proti slabému dolaru a globální inflaci. • V druhé polovině června se dostávají do kurzu dluhopisy. • Za zmínku stojí i setkání zemí BRIC (Brazílie, Indie, Čína a Rusko), na kterém se řešila další strategie vůči dolarovým rezervám. • Hladinu trhů rozvířil i záměr Číny omezit fiskální balík čistě na podporu „čínského zboží“, což mohlo v tu chvíli odstartovat vlnu protekcionismu i v jiných koutech světa.

Červenec 2009

• Z pohledu sledovaných portfolií je důležité, že ratingové agentury (agentura Moody's) velebí Brazílii a naopak trestají zadluženou Kalifornii. (Fitch totiž naopak snížila rating ekonomicky nejsilnějšího státu USA do blízkosti spekulativní úrovně. Neboli, rating státu, kde vládne terminátor, spadl z úrovně "BBB".) • Trhy stojí opět na rozcestí, vrací se strach, akcie padají, roste volatilita a rozhodnout mohou výsledky firem. • Akciové trhy pokračují v růstu a Fed zlepšil ekonomický výhled. • Ceny bytů v ČR padají • Zalévat ekonomiku do nekonečna novými penězi lze jen stěží. Každému je v tu chvíli jasné, že současná politika amerického Fedu (ale i Bank of England nebo ECB) je mimořádná a je tak jen otázkou času, kdy a jak se poměry normalizují. • Globální akciová rallye nebere konce.

Srpen 2009

• Strach z čínské bubliny živil nervozitu na trzích. Čínský akciový index se od svého dna v listopadu 2008 zdvojnásobil, a to vše za velice rychlého růstu domácích úvěrů. Investoři tak dostali po právu strach z další nafouklé bubliny. • Trhy se začínají soustředit na udržitelnost oživení. I když statistiky mohou překvapit spíše pozitivně a nahrávat rozběhnutým býkům, trhy budou na dosažených úrovních čím dál citlivější na sebemenší zklamání. • ČNB snížila sazby o 25 bps, její nová prognóza je pesimističtější. • Býci v tomto měsíci slyšeli od Fedu po jeho zasedání přesně to,

co chtěli. Poprvé za posledních dvanáct měsíců doprovodný komentář neobsahoval konstatování, že „ekonomika padá“, ale že se „pomalou stabilizuje“.

- Sílu globálním trhům dál určuje Čína. Pokud čínský trh zakolísá, cítí to bezesporu většina světových trhů. Čína přitom hraje ve vrtkavém globálním oživení stěžejní roli, a její propady nechávají proto málokoho klidným. Odpověď na otázku proč má hned několik částí. Za první - odrazení ode dna bylo v případě Číny velice prudké a trhy pravděpodobně trochu předběhly samy sebe (od listopadu 2008 do srpna 2009 si čínské akcie připsaly skoro 110 %). Za druhé – takto rychlý růst cen čínských aktiv musel být v určitou chvíli konfrontován se strachem z nově se nafukující bubliny. Tento strach přizívuje rychle rostoucí objem státních investic (mohou být často neefektivní) a rychlý růst domácích úvěrů (rychlejší růst úvěrů = vyšší pravděpodobnost spekulativních nákupů a nižší kvality nově poskytnutých úvěrů, zvláště pokud se jedná o polostátní finanční systém). Za třetí – mnoho investorů zůstává po právu podezřívavých vůči kvalitě čínských statistik.

Září 2009

- ECB ponechala sazby beze změny a OECD zvýšila odhad vývoje HDP eurozóny.
- Česká inflace dle aktuálních informací zůstane poblíž nuly. ● FED zlepšil pohled na ekonomiku a trhy a ČNB ponechala sazby beze změny.

Říjen 2009

- ECB ponechala sazby beze změny. Investoři byli optimističtí před startem výsledkové sezóny v USA, následný rozjezd výsledkové sezóny vypadal slibně a ceny rizikových aktiv tak mohly jít nahoru. ● Zlatá horečka neustoupila a zlato se dostalo opět na nová maxima.

Listopad 2009

- Appetit po riziku v tomto měsíci dále rostl a akciím a komoditám se dařilo. ● Svět chce po Číně silnější Juan. Slabý dolar ale začíná mnoho zemí dráždit. Ani ne proto, že ho častokrát mají v devizových rezervách, které ztrácí hodnotu. Problémem

je spíše, že slabý dolar může v mnoha exportně zaměřených ekonomikách ohrozit konkurenceschopnost a tím pádem i udržitelnost oživení. Velké téma je to především v Asii, kde Čína od začátku krize drží yuan fixní, a posílení dolaru tak o to víc dopadá na konkurenceschopnost sousedních ekonomik. Ty se v poslední době marně snaží bránit. Čína tak začíná čelit systematičtějšímu tlaku, aby dovolila yuanu více posílit. V okamžiku, kdy se řada ekonomů vážně zabývá obavami, zdali se v Číně, v Hongkongu a v dalších asijských ekonomikách nerozbíhá na realitním trhu nebezpečná bublina, trh s americkými nemovitostmi stále nevykazuje známky viditelného odražení ode dna. • Strach z krachu Dubaje opanoval trhy.

Prosinec 2009

• Strach z Dubaje pomalu ustupuje. • Ratingovým agenturám dochází trpělivost a začínají peripetie Řecka. Agentura S&P nevěří řeckým reformám a snížila (stejně jako dříve agentura Fitch) řecký rating na BBB+. Česku se naopak S&P rozhodla ponechat stávající rating. Možná ještě důležitější než samotný rating bylo potvrzení jeho stabilního výhledu, který v tu chvíli Česko spolu se Slovenskem a Estonskem udržel v regionální elitě.

Leden 2010

• Start do roku 2010 se povedl, rostly akcie, komodity a částečně i dluhopisy.
• ČNB nevyhloučila růst sazeb již v druhém kvartále roku.

4.6. Sledovaná portfolia

V úvodu této části je vhodné zmínit, že investoři, nejen ti sledovaní, byli zavaleni spoustou informací o tom, jak se na ně valí krize, co kdo proti tomu dělá a s jakým úspěchem. Akciové trhy kolísaly podle nálad obchodníků - od naprosté deprese přes totální euforii zpět k vystřízlivění. Klienti přicházeli se svými starostmi, obavami i vztekem. Ale objevili se i tací, kteří hodlali nakupovat investice levněji.

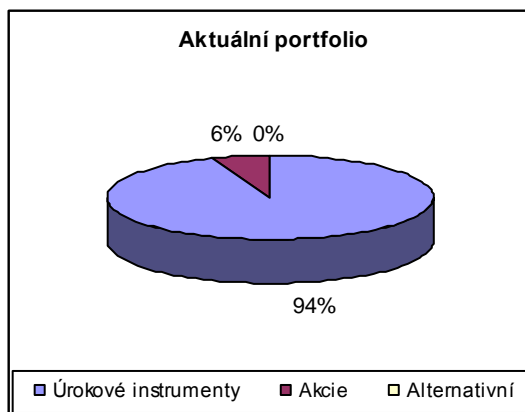
Velkým tématem v době dříve zmíněné krize je důvěra. Světové banky často nedůvěřují klientům a sobě navzájem, klienti často nedůvěřují bankám apod. Všichni o důvěru bojují, a stejně tak o ni usilují investiční společnosti u svých klientů.

Klient 1: Vilém Danák, 46 let

Profil na základě investičního dotazníku: **vyvážený**

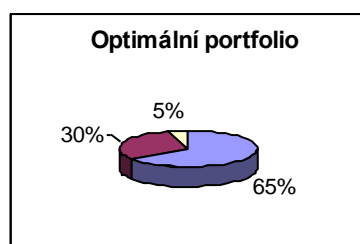
Složení portfolia na začátku studie:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK	1	460.000 Kč (1. investice 08/2007=455.000 Kč)
KBC MF ČSOB Konzervativní fond	2	94.800 Kč (1. investice 08/2007=100.000 Kč)
ČSOB Chráněný/Jištěného růstu	2	92.600 Kč (1. investice 08/2007=100.000 Kč)
ČSOB Středoevropské měny	2	29.430 Kč (1. investice 08/2007=30.000 Kč)
ČSOB Asijských šampiónů	2	27.660 Kč (1. investice 08/2007=30.000 Kč)
ČSOB Evr. nemovitostního růstu	2	27.210 Kč (1. investice 08/2007=30.000 Kč)
ČSOB bohatství	3	37.000 Kč (1. investice = kuponová privatizace)



Úrokové	Akciové	Alternativní
723.860 Kč	44.840 Kč	- Kč

Doporučené složení portfolio na základě stanoveného profilu:



Úrokové	Akciové	Alternativní
499.655 Kč	230.610 Kč	38.435 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Klient v roce 2009 neuváděl předpokládané větší investice do spotřeby.

Portfolio je složeno mnohem konzervativněji než zjištěný investiční profil, zcela chybí alternativní investiční produkty.

V listopadu 2008 přichází klient na schůzku značně znepokojen zprávami z médií a posledním výpisem, kde je vidět pokles fondu KBC Multi Cash ČSOB CZK. Je zapotřebí klienta uklidnit, že jeho portfolio jako celek je laděno konzervativně a riziko diverzifikováno jak v produktech, tak v čase. V portfoliu jsou zastoupeny 3 zajištěné fondy, fond chráněného růstu s 90% ochranou dolní hranice vývojového scénáře, profilový konzervativní fond, a sice na výnosu snížený, nicméně stále

kvalitní fond peněžního trhu. Protože součástí portfolia je i fond ČSOB bohatství, který je pozůstatkem investic z kuponové privatizace a který si klient nezvolil (peníze zde skončily postupem času po mnoha přeměnách předchozích produktů), je klientovi doporučeno zkonzervativnění i této složky. Klient v nejisté a tržně rozkolísané době přijímá návrh na změnu – nákup fondu ČSOB bond mix, který je alternativou i pro nejvíce znepokojené klienty. I když nabízí delší horizont (cca 2 roky), obsahuje výhradně vládní dluhopisy a tedy státní riziko, které je snadné snášet.

Březen 2009 – revize portfolia, klient má volné prostředky ve výši 80.000 Kč, při pohledu na dosavadní vývoj a nejasných predikcích dění v dalších měsících byla posílena složka Multicashe a doporučeno snížení průměrné pořizovací ceny ČSOB Chráněného fondu.

Květen 2009 - doporučeno přeinvestování z konzervativnějšího fondu ČSOB Chráněného fondu do fondů s vyšším potenciálem. Hodnota tohoto fondu se totiž ustálila u chráněných 90 % hodnoty vložených prostředků a výhled na opětovné brzké zvyšování hodnoty byl nejistý.

Červen 2009 – klient přichází s myšlenkou investovat 100.000 Kč do fondu ČSOB Realitního mixu s použitím prostředků z KBC Multicash. Klientovi je předána aktuální informace o dění na trzích, vysvětlena situace s výhledem pro realitní sektor a nabídnuta alternativa – Akciový fond - BRIC a ČSOB Komoditní fond (maximální podíl 5–10 % z již investovaných prostředků). Klient nákup nerealizuje.

Říjen 2009 – roční výročí od poklesu Multicashe, klient kontaktován pro revizi portfolia

Simulace vývoje při využití příležitosti navrhované klientem:

Datum	Fond	Kurz PL	Hodnota transakce	Počet PL	Nereal. zisk / ztráta
1.6.2009	ČSOB realitní mix	Nákup 0,3878 CZK	100.000 Kč	257.864,880	
1.2.2010	ČSOB realitní mix	Držení 0,5216 CZK	134.502 Kč	257.864,880	34.502,32 Kč 34,50 %

Zdroj: Vlastní výpočty

Klient by při této volbě úpravy portfolia využil nárůstu nemovitostního fondu, nicméně by se množstvím procent zainvestovaných v tomto sektoru dostával za hranice svého investičního profilu. Tato varianta mohla a nemusela vyjít, a lze ji na takto krátkém horizontu označit spíše jako spekulaci. I když se jedná o dlouhodobé finanční prostředky, není jisté, jak dlouhý časový úsek bude potřebovat nemovitostní trh na své zotavení. Doporučení za aktuálních známých podmínek proto znělo 53.000 Kč do Akciového mixu a 40.000 Kč do Komoditního fondu (kde jsou rozhodujícími komoditami ropa a zemní plyn.) Alternativa by pak vypadala takto:

Datum	Fond		Kurz PL	Hodnota transakce		Nereal. zisk / ztráta
1.6.2009	ČSOB akciový mix	Nákup	0,6626 Kč	53.000 Kč	79.987,93 PL	
1.6.2009	ČSOB Komoditní f	Nákup	543,84 Kč	40.000 Kč	73,550 PL	
1.2.2010	ČSOB akciový mix	Držba	0,6740 Kč	53.911,86 Kč	79.987,93 PL	911,86 Kč 1,72 %
1.2.2010	ČSOB Komoditní f	Držba	536,20 Kč	39.437,51 Kč	73,550 PL	-562,49 Kč -1,41 %

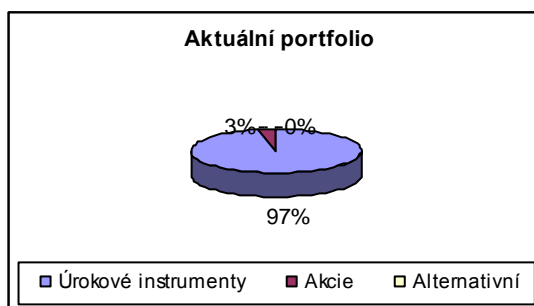
Zdroj: Vlastní výpočty

Tato varianta by tuto část portfolia udržela v krátkém sledovaném období na téměř shodných hodnotách, nicméně do budoucna je možné očekávat, že s oživením ekonomik dojde k růstu jak cen vybraných komodit (již zmíněná ropa a plyn), tak i samotných akciových trhů. Finálně bylo zachováno zainvestování částky 100.000 Kč do fondu Multicash CZK, která investorovi přinesla od 1. 6. 2009 výnos 102.215 Kč, v přepočtu do p.a. 2,98 %, což posunulo klienta nad úroveň úrokových sazeb vkladových účtů.

Konečný stav portfolia:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	1	479.500 Kč
KBC MF ČSOB Konzervativní Fond	2	100.000 Kč
ČSOB Chráněný/Jištěného růstu	2	93.600 Kč

ČSOB Evropského nemovitostního růstu 3	2	28.500 Kč
ČSOB Asijských šampiónů 2	2	29.130 Kč
ČSOB Středoevropské měny 2	2	29.880 Kč
ČSOB Bondmix	1	37.700 Kč (výnos fondu 4,88 % ²⁸ po dobu držení podílových listů)



Úrokové	Akciové	Alternativní
770.808 Kč	27.502 Kč	- Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Výsledné zhodnocení: nebyla využita příležitost růstu trhů v rámci ČSOB Realitní mix, kdy realitní sektor překvapil výraznou korekcí propadů, zároveň byla dodržena strategie udržení klienta do rámce vyváženého profilu.

Portfolio je stále rozloženo příliš konzervativně, posílena by měla být akciová část buď v rámci smíšeného, či přímo akciového fondu, otevírá se prostor pro téměř 25 % prostředků. Zcela chybí alternativní produkty, pokud existuje nedůvěra v realitní sektor, je možné doporučit nákup komoditních titulů. Pro období poklesu trhů je rozložení portfolia výhodné, protože portfolio nezaznamená výrazné snížení hodnoty, nicméně pro období růstové klient přichází o možný vyšší výnos.

Doporučená strategie: obchodování, časování trhu pro část portfolia, dále v kombinaci s Buy and hold pro většinu investovaných prostředků.

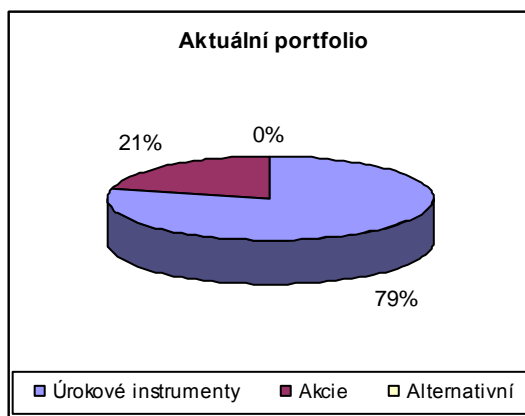
²⁸ Zdroj výpočtu: www.csob.cz, absolutní procentní změna

Klient 2: Martin Nejedlý, 29 let**Profil na základě investičního dotazníku: vyvážený**

Složení portfolia na začátku studie:

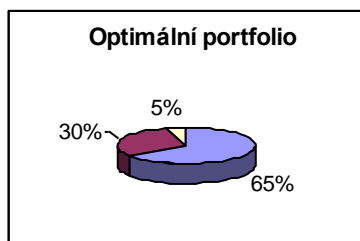
Fond	Rizikovitost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK	1	301.000 Kč (1. investice 08/2008 = 300.000 Kč)
ČSOB Akciový fond - Vodního bohatství	5	44.500 Kč (1. investice 08/2008=50.000 Kč)
ČSOB Akciový fond – BRIC	7	40.000 Kč (1. investice 09/2008=50.000 Kč)
ČSOB Světového růstu+ 20	2	281.400 Kč (1. investice 09/2008=300.000 Kč)

Další produkty: 100–150 tis. na osobním účtu



Úrokové	Akciové	Alternativní
526.120 Kč	140.780Kč	- Kč

Doporučené složení portfolia na základě stanoveného profilu:



Úrokové	Akciové	Alternativní
433.485 Kč	200.070 Kč	33.345 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Investor je středoškolsky vzdělán, dění na trzích téměř nesleduje, výpisy ano. Investované prostředky pro následující roky nepotřebuje. Klient dále využívá penzijní připojištění, stavební spoření i životní pojištění.

Prosinec 2008. Klient je pozván na konzultaci z hlediska držných produktů, seznámen se situací, která vznikla u produktu KBC Multicash. Klient přesunuje částku 200.000 Kč, které chce mít pokryty zákonným pojištěním z obavy z dalšího vývoje na trzích, ve prospěch spořicího účtu. Sledovaný investor není ochoten podnikat kroky blížící se k optimálnímu složení prostředků dle investičního profilu, ačkoliv je doporučena možnost doinvestovat prostředky do produktů, které jsou výkonnostně níže.

Únor 2009 – Investor investuje 100.000 Kč zpět do fondu Multicash CZK, fond v té chvíli vykazoval cca 70% vyrovnání poklesu výnosu, který vznikl na podzim roku 2008.

Červen 2009. Klient je informován o dění na trzích, nabídnuta opět varianta na posílení akciových a alternativních pozic. Otevřela se i varianta využití zajištěného fondu se státními dluhopisy, klient přesunul 100.000 Kč z peněžního trhu do ČSOB Státních dluhopisů 2, ale portfolio zůstalo poměrově téměř nezměněno.

Říjen 2009. Klient byl seznámen s aktuálním vývojem na trzích a pouze odprodal část podílových listů z fondu Multicash.

Možnost alternativního postupu:

Spořicí účet

úroková míra	2 % p.a.
vložená částka	200.000 Kč
datum začátku - nákup	5. 12. 2008
datum konce - prodej	7. 1. 2009
trvání investice - počet let	0,09
výnos	200.358 Kč
úroková míra	1,6 % p.a.
vložená částka	200.000 Kč
datum začátku - nákup	8. 1. 2009
datum konce - prodej	16. 2. 2009

trvání investice - počet let	0,11
výnos	200.339 Kč
Celkový výnos minus 15% daň	200.592,45 Kč

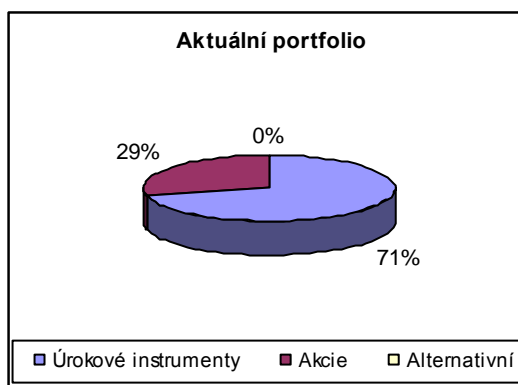
Vývoj fondu Multicash CZK od 5. 12. 2008 do 16. 02. 2009

Datum	Cena	Výnos	Částka
5. 12. 2008	123,33	0,00 %	200.000 Kč
16. 2. 2009	124,29	0,78 %	201.556,80 Kč

Na této reálné ukázce je možné demonstrovat nevhodnost emočního rozhodnutí na základě informací, které pocházejí z různých zdrojů a které mohou narušovat tvorbu dlouhodobé portfoliové strategie. Uskutečněný přesun prostředků má za výsledek ušlý výnos klienta ve výši 964,35 Kč při částce 200.000 Kč v horizontu 2,5 měsíce.

Konečné portfolio:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	1	107.700 Kč
ČSOB Akciový fond - Vodního bohatství	5	37.400 Kč
ČSOB Akciový fond - BRIC	7	55.300 Kč
ČSOB Světového růstu+ 20	2	299.700 Kč
ČSOB Státních dluhopisů 2	1	100.000 Kč



Úrokové	Akciové	Alternativní
427.460 Kč	172.640 Kč	- Kč

Portfolio je téměř optimalizováno pro vyvážený profil, chybí pouze alternativní část, kterou však klient pořizovat odmítl. Akciovou část oproti počátku sledování doplnil poměr zajištěných fondů v portfoliu, nákup podílů akciových či smíšených fondů za nižší pořizovací ceny klient rovněž odmítl. Z hlediska reakce na vývoj ve fondu peněžního trhu lze zařadit klienta mezi takzvané investiční skokany²⁹.

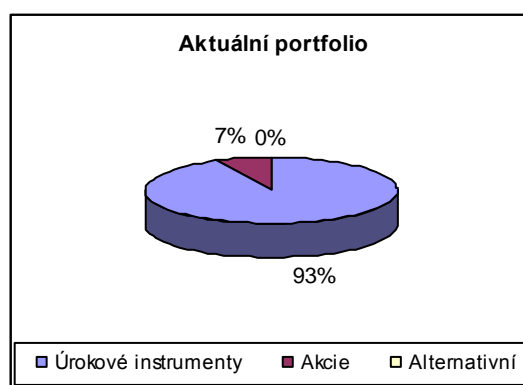
Doporučená strategie: Buy and hold

Klient 3: Miloš Vyr, 55 let

Profil na základě investičního dotazníku: **vyvážený**

Složení portfolia na začátku studie:

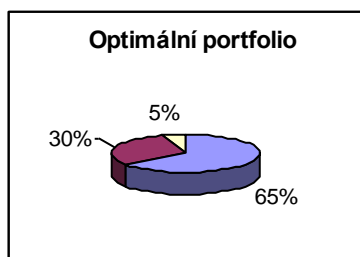
Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK	1	1.365.000 Kč (1. investice = rok 2006)
ČSOB Chráněný/Jištěného růstu	2	475.000 Kč (1. investice = 04/2007)
ČSOB Bankovního růstu 1	2	473.000 Kč (1. investice = 04/2007)
ČSOB Reverzního rozpětí 4	2	497.500 Kč (1. investice = 04/2007)
ČSOB středoevropský	5	19.000 Kč (1. investice = kupon. priv.)



Úrokové	Akciové	Alternativní
2.625.900 Kč	203.600 Kč	- Kč

²⁹ Pojem použitý v bakalářské práci Jiřího Tichoty Investování do podílových fondů. Jde o případ, kdy investor emocionálně a v dobré víře časuje trh – nakupuje v euforii velmi draze a prodává v depresi s velkou ztrátou. Ve své podstatě představují pro sebe a své investice daleko větší riziko než samotná volatilita trhů.

Doporučené složení portfolia na základě stanoveného profilu:



Úrokové	Akciové	Alternativní
2.625.900 Kč	203.600 Kč	- Kč

Klient má rozloženy prostředky mezi více bank, vzdělán vysokoškolsky, dění na trzích sleduje okrajově. Podniká, prostředky budou sloužit ve stáří a vyhledává pro ně vhodné umístění.

Říjen 2008. Klient byl pozván na setkání a informován o situaci ve fondu KBC Multicash, ve kterém se nacházel nejvyšší podíl investovaných prostředků. Klient akceptoval navrženou strategii držení podílů a přečkání obtížné situace.

Leden 2009. Došlo k revizi portfolia, fond Chráněný/Jištěného růstu v té době zaznamenal pokles ke chráněným 90% hodnoty podílů. Klient tento trend vnímal jako největší chybu v portfoliu, chtěl tento fond odprodat a posílit složku peněžních trhů (Multicash), návrh na částečný prodej ve prospěch nákupu smíšeného či akciového fondu klient neakceptoval. Opět byla použita strategie držení podílů.

Květen 2009. Jako největší problém se stále jevil fond Chráněný/Jištěného růstu. Klient byl stále veden ke strategii neprodávat.

Červen 2009. Klient nakoupil podílové listy fondu ČSOB Státních dluhopisů 2, který koncepci vyváženého portfolia vyhovuje. Využity byly nové prostředky.

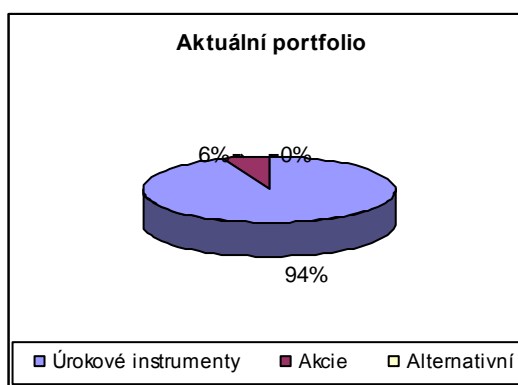
Listopad 2009. Investor dokoupil podílové listy fondu peněžního trhu a posílil tímto krokem konzervativní složku.

Leden 2010. Klient byl seznámen s nepříznivou situací zajištěného fondu ČSOB Bankovního růstu 1, jehož výnosový potenciál byl silně ovlivněn ekonomickým vývojem v době krize a recese. Finanční sektor byl globální krizí výrazně zasažen, což mělo vliv i na tento zajištěný fond. Akcie, které byly obsaženy v tomto fondu, poklesly v průměru o 66 %, fond byl aktuálně 1,7 % pod svou nominální hodnotou.

Změnil se ve fond s malým nebo žádným potenciálem výnosu a pravděpodobně neskončí lépe než s ochranou vloženého kapitálu. Byla nabídnuta možnost předčasného odkupu a reinvestice. Klient bude situaci řešit v průběhu jara 2010.

Konečné portfolio:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK	1	1.558.500 Kč
ČSOB Chráněný/Jištěného růstu	2	469.600 Kč
ČSOB Bankovního růstu 1	2	494.500 Kč
ČSOB Státních dluhopisů 2	1	500.000 Kč
ČSOB středoevropský	5	19.200 Kč



Úrokové	Akciové	Alternativní
3.333.300 Kč	208.500 Kč	- Kč

Klient má tendenci neopouštět silné konzervativní zaměření portfolio. Preferuje již ověřený produkt peněžního trhu na základě delší zkušenosti, nevyužívá potenciálu titulů se střední mírou rizika či alternativní investice, což v delším období může mít za následek sice jistý, ale nižší výnos než jaký by mohlo optimální portfolio dosahovat.

Doporučená strategie: buy and hold v kombinaci se strategií obchodování, časování trhu pro část portfolio

Klient 4: Hana Vyvážená, 67 let**Profil na základě investičního dotazníku:**vyvážený

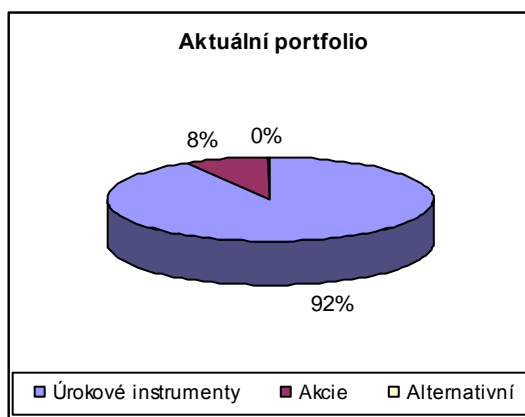
Složení portfolia na začátku studie:

Fond

KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.
 KBC MF ČSOB Konzervativní Fond
 KBC MF ČSOB Růstový Fond
 ČSOB Reverzní click 6

Rizikovost Investice

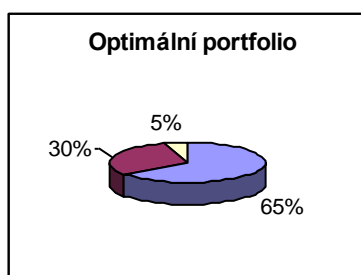
1 535.400 Kč (1. investice = rok 2003)
 2 95.500 Kč (1. investice = 05/2006)
 3 44.400 Kč (1. investice = 05/2006)
 1 200.000 Kč (1. investice = 05/2006)



Úrokové	Akciové	Alternativní
801.330 Kč	71.750 Kč	2.220 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Doporučené složení portfolia na základě stanoveného profilu:



Úrokové	Akciové	Alternativní
568.945 Kč	262.590 Kč	2.220 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Listopad 2008. Klientka se na setkání rozhodla zachránit vložené prostředky do fondu KBC Multicash CZK, i přes vysvětlení situace prodala podíly a přesunula tuto část portfolia na spořicí účet.

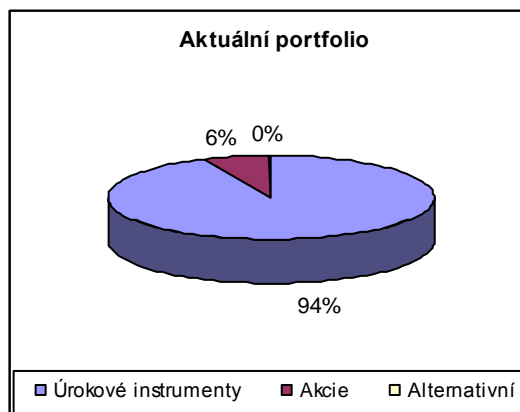
Červenec 2009. Proběhla schůzka v rámci splatnosti zajištěného fondu ČSOB Reverzní click 6, který investici ochránil a vyplatil 100 % vložené hodnoty. Investorce byla vzhledem k růstovému trendu trhů doporučena reinvestice do dalšího zajištěného fondu, který rovněž bude v nejhorsím možném vývoji trhů vložené prostředky stoprocentně chránit. Celá částka byla reinvestována.

Září 2009. Sledovaná klientka investovala prostředky ze spořicího účtu zpět do fondu peněžního trhu KBC Multicash CZK.

Vzhledem k věku investorky je možné snížit standardně nastavený poměr akciových a alternativních částí vyváženého portfolia ve prospěch úrokových a dluhopisových instrumentů (např. 20 % ku 80 %). I přes tuto korekci převažují úrokové instrumenty, portfolio je laděno výrazně konzervativněji než zjištěný profil. Klientku lze rovněž označit za investičního skokana. Jaké dopady mělo rozhodnutí vystoupit z fondu peněžního trhu je trendově vidět již v analýze klienta číslo 2. V období mezi listopadem 2008 a zářím 2009 došlo k výraznému snížení úrokových sazeb využívaného spořicího účtu, ze snížení sazeb naopak těžil ve své dluhopisové složce fond peněžního trhu.

Konečné portfolio:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	1	548.200 Kč (+ 12800 Kč)
KBC MF ČSOB Konzervativní Fond	2	97.000 Kč (+ 1500 Kč)
KBC MF ČSOB Růstový Fond	3	42.800 Kč (- 1600 Kč)
ČSOB Fixovaný click 8	1	100.500 Kč (+ 500 Kč)



Úrokové	Akciové	Alternativní
735.160 Kč	51.200 Kč	2.140 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Doporučená strategie: Buy and hold

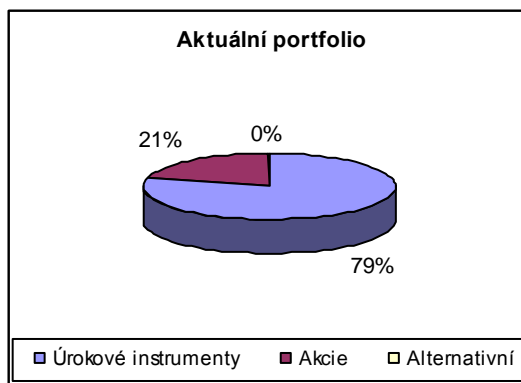
Klient 5: Věra Zvídavá, 45 let,

Profil na základě investičního dotazníku: růstový

Klientka měla na začátku studie nakoupeny tyto fondy:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multicash CZK	1	70.000 Kč (1. investice = 08/2006)
ČSOB Reverzního rozpětí	2	249.000 Kč (1. investice = 07/2007)
ČSOB Fixovaného růstu	2	193.400 Kč (1. investice = 09/2006)
KBC MF ČSOB Růstový fond	3	44.900 Kč (1. investice = 08/2006)
ČSOB Akciový fond – BRIC	7	26.200 Kč (1. investice = 11/2007)

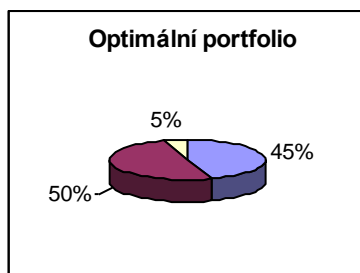
Další produkty: Spořicí účet 80.000 Kč
 Penzijní připojištění 500 Kč/měsíc, částka 80.000 Kč
 Stavební spoření 1.700 Kč/ měsíc, částka 70.000 Kč



Úrokové	Akciové	Alternativní
524.125 Kč	137.130 Kč	2.245 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Doporučené složení portfolio na základě stanoveného profilu:



Úrokové	Akciové	Alternativní
298.575 Kč	331.750 Kč	33.175 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Cílem investování je dosáhnout vyššího zhodnocení finančních prostředků než na termínovaných účtech a zajištění klienta na horizontu 5–10 let. Klientce patří pouze 50.000 Kč, zbytek prostředků je obhospodařováno pro dceru. Na začátku roku 2009 klientka oznámila, že během jara až léta téhož roku budou zapotřebí „nějaké“ peníze na menší rekonstrukci v rámci rodinného domu.

Klientka držela jako růstový investor příliš velké procento úrokových produktů, akciová část je podhodnocena. Celé portfolio se tak spíše blíží investorům na přelomu profilu konzervativního a vyváženého. Alternativní instrumenty zcela chybí. V rámci schůzek byla řešena možnost toku nových prostředků do portfolio a rovněž proběhla splatnost zajištěného fondu. V roce 2009 byla investorem

navržena možnost rebalancování portfolia, kdy se dle vývoje na trzích jevil takový krok jako logický. Rovněž navržena strategie pro dokupování podílů z akciové části portfolia a tudíž přibližování poměrů stanovenému investičnímu profilu.

V říjnu 2008 je s klientkou domluvena schůzka, na které je seznámena se situací fondu peněžního trhu KBC Multi Cash ČSOB CZK. Poté, co došlo ke krachu státu Island, byly islandské dluhopisy v portfoliu tohoto fondu technicky přeceněny tak, aby již produkt negativně nepřekvapily. Aktuální cena podílových listů po tomto zásahu klesla o cca 2 % níže. Bylo zapotřebí vysvětlit, že Multicash je jeden z nejkonzervativnějších peněžních fondů na trhu a že ustál se ctí nejhorší období na finančních trzích za posledních 70 let. Naopak se zde otevřela příležitost: výnos do splatnosti se po poklesu ceny PL zvýšil na 5,42 % (bez Islandu) a předpokladem bylo, že stávajícím klientům (těm před propadem) ze současné situace vynese jejich očekávaná 3 %. Novým klientům však zřejmě více než 4 %. Klientka zareagovala pružně a byl proveden nákup v hodnotě 60.000 Kč. Prvotní obava o prostředky byla zažehnána vysvětlením situace.

Klientce při téže návštěvě doporučen v rámci růstového profilu nákup nově tvořeného fondu ČSOB Akciový fond – BRIC a dále využití nákupu dalších podílů KBC MF ČSOB Růstový Fond za nižší cenu než původně pořízené kusy. Klientka nabídky využívá.

V prosinci 2008 provedena revize chování fondu KBC Multicash, kdy se nervozita na finančních trzích projevila i zvýšeným kolísáním KBC Multicash ze setin na desetiny procenta v denním oceňování. Stále za nižších cen dokoupeny další podíly.

Po konzultaci jsou rovněž nakoupeny nové podíly do fondů KBC MF ČSOB Růstový Fond a ČSOB Akciový fond – BRIC, jejichž ceny výrazně klesly.

V březnu 2009 proběhla splatnost zajištěného fondu ČSOB Reverzního rozpětí 5, který i přes krizi na finančních trzích dokázal za 1,5 roku přinést výnos 6,1 %. Prostředky byly uvolněny na osobní spotřebu. Byla zrevidována situace fondu KBC Multi Cash ČSOB (dále jen MC), jehož cena se na začátku roku opět rozpochovala,

a to jak nahoru, tak dolů. Oproti většině konkurenčních fondů peněžního trhu je MC více konzervativní (výjimkou je snad jen KB peněžní trh s obsahem cca 70 % depozit). Ačkoli Islandské dluhopisy v MC byly přeceněny na nižší hodnotu než u jiných fondů, MC poklesl méně než ostatní. Klientka byla uklidněna rovněž situací v zajištěném fondu ČSOB Fixovaného růstu 2, který i přes aktuální pokles ceny bude v budoucnu chránit 100 % vložených prostředků.

Duben a srpen 2009 – proběhla pouze revize stavů se sdělením, že tak, jak stoupají světové trhy, stoupá i hodnota celkového portfolia. Klientka nemá volné prostředky pro doinvestování, naopak prodává část podílových listů MC (už zhodnocených) pro osobní spotřebu.

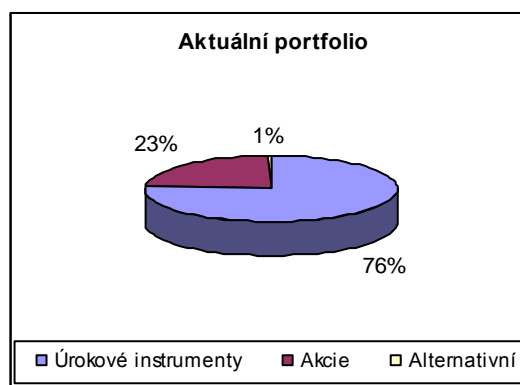
Listopad 2009 znamená přínos dobrých zpráv, pokud se investor v tu chvíli podívá na výkonnost Multicash CZK za poslední rok, najde na internetu výnos cca 3,5 % (odpovídá 4,1 % na termínovém vkladu před zdaněním). Takto vysoký výnos byl způsoben poklesem úrokových sazeb (pokles sazeb znamená růst cen dluhopisů) a vysokými výnosy na korporátních dluhopisech. Klientce je sděleno, že takto vysoký výnos nelze v nejbližším období v žádném případě očekávat, neboť národní banka postupně snížila úrokové sazby. Korporátní a finanční dluhopisy jsou postupně spláceny a nově jsou do portfolia fondu nakupovány především státní dluhopisy a státní pokladniční poukázky, kde je výnos podstatně nižší. Dne 14. 10. 2009 byl hrubý výnos do splatnosti portfolia fondu KBC Multicash ČSOB CZK ve výši 2,73 % při průměrné době do splatnosti 0,28 roku. Potvrzena bezpečnost v zajištěném fondu ČSOB Fixovaného růstu 2 a vyhodnocen nárůst akciové části portfolia. Nákup KBC Multicash ČSOB CZK pouze přes přelom roku – předpokládaná kulminace výkonnosti některých dluhopisů ve fondu.

Leden 2010 - výběr totožné částky z MC, klientka zatím nemá volné prostředky pro úpravu portfolia, oznámen výhled pro rok 2010, z čehož je podstatné, že výnos MC pro následující rok je odhadován v rozmezí 1–2 % v čistém úročení (odpovídá 1,17 % až 2,35 % na depozitech před zdaněním). V nejbližších měsících by se měl výnos MC blížit spíše horní hranici a postupně klesat spíše k dolní hranici. KBC Multicash ČSOB CZK kopíruje vývoj úrokových sazeb (krátká doba do splatnosti

aktiv). To znamená, že v případě zvýšení krátkodobých mezibankovních sazeb/sazby ČNB vzroste i výnos Multicashe (a naopak). Klientka tuto situaci akceptuje, jako alternativa doporučen fond KBC Multicash Medium, viz. představené produkty.

Konečné portfolio:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	1	222.200 Kč (+ 7400 Kč)
KBC MF ČSOB Růstový Fond	3	66.800 Kč (- 3200 Kč)
ČSOB Fixovaného růstu 2	2	198.600 Kč (- 1400 Kč)
ČSOB Akciový fond - BRIC	7	78.700 Kč (+ 8300 Kč)



Úrokové	Akciové	Alternativní
491.140 Kč	151.820 Kč	3.340 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Portfolio je i přes úpravy ve sledovaném období stále nakloněno spíše k vyváženému profilu, nárůst procent akciové složky vznikl především spotřebou peněz z fondu peněžního trhu, akciové fondy posilovány ve velké míře nebyly a alternativní investice stále chybí. 1 % v grafu je tvořeno pouze díky ČSOB Růstovému fondu, který sám o sobě je fondem fondů a proto v sobě i tuto složku minoritně obsahuje.

Pro produkty akciové a smíšené do budoucna je doporučena strategie Buy and hold v kombinaci s Dollar-cost averaging. Pro produkty úrokové je doporučena strategie Buy and hold v kombinaci s rebalancováním.

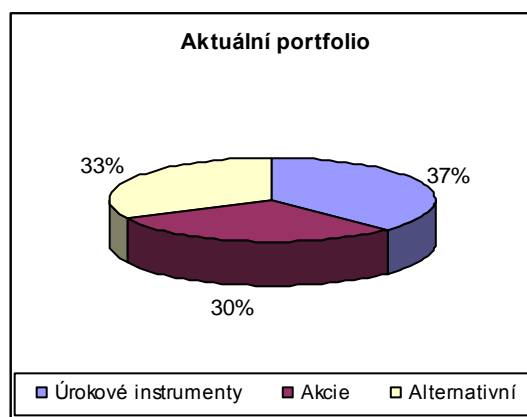
Klient 6: Svatoslav Doležný, 31 let

Profil na základě investičního dotazníku: růstový

Složení portfolia na začátku studie:

Fond	Rizikovost	Investice
KBC MF ČSOB Dynamický Fond	4	12.200 Kč (1. investice = rok 2006)
ČSOB Chráněný/Jištěného růstu	2	9.250 Kč (1. investice = 04/2007)
ČSOB Akciový fond – BRIC	7	19.600 Kč (1. investice = 12/2007)
ČSOB středoevropský	5	19.300 Kč (1. investice = rok 2006)
ČSOB realitní mix	6	43.000 Kč (1. investice = 01/2007)

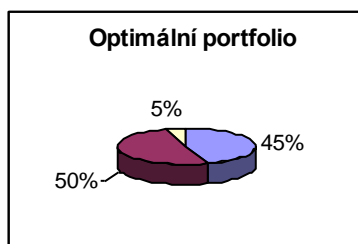
Další produkty:	stavební spoření	120.000 Kč
	penzijní připojištění	72.000 Kč
	spořicí účet	40.000 Kč



Úrokové	Akciové	Alternativní
50.160 Kč	40.330 Kč	43.610 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Doporučené složení portfolia na základě stanoveného profilu:



Úrokové	Akciové	Alternativní
60.345 Kč	67.050 Kč	6.705 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty

Vysokoškolsky vzdělaný investor, dění na trzích sleduje průběžně. Prostředky ve fondech slouží jako možnost zhodnocení prostředků v delším časovém období.

Listopad 2008: Klient je při návštěvě znepokojen vývojem akciové složky, zejména pak stavem fondu Realitní mix (investované prostředky cca 90.000 Kč). Po přihlédnutí k budoucímu vývoji situace na realitním trhu bylo doporučeno postupné doinvestování do produktu ČSOB Akciový fond – BRIC, kde je potenciál při změně trendů mnohem vyšší. Klient si uvědomuje, že prodej by znamenal potvrzení ztráty.

V investičním portfoliu zcela chybí pohotovostní rezervní část pro řešení náhlých situací. Klient bude řešit až v roce 2009.

Únor 2009 – s klientem je řešena rezervní část portfolia, nakoupen fond peněžního trhu KBC MultiCash ČSOB CZK.

Červen 2009 – zrevidováno portfolio, klient nemá volné prostředky pro realizaci pravidelného nakupování podílových listů, pokračuje ve strategii držení investičních pozic.

Simulace při použití doporučené strategie Dollar-cost averaging:

Datum	Fond	Kurz PL	Hodnota transakce	Počet PL
16.09.2008	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup 539,9800 CZK	19.628,27 CZK	36,351 PL
16.10.2008	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup 423,3000 CZK	1.000,00 CZK	2,360 PL

16.11.2008	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	432,7100 CZK	1.000,00 CZK	2,311 PL
16.12.2008	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	464,5900 CZK	1.000,00 CZK	2,152 PL
16.01.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	461,6200 CZK	1.000,00 CZK	2,166 PL
16.02.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	552,7900 CZK	1.000,00 CZK	1,809 PL
16.03.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	477,4700 CZK	1.000,00 CZK	2,094 PL
16.04.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	570,5300 CZK	1.000,00 CZK	1,753 PL
16.05.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	602,0700 CZK	1.000,00 CZK	1,661 PL
16.06.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	661,2700 CZK	1.000,00 CZK	1,512 PL
16.07.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	634,9700 CZK	1.000,00 CZK	1,575 PL
16.08.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	674,8600 CZK	1.000,00 CZK	1,482 PL
16.09.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	672,7200 CZK	1.000,00 CZK	1,487 PL
16.10.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	736,5000 CZK	1.000,00 CZK	1,358 PL
16.11.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	746,4200 CZK	1.000,00 CZK	1,340 PL
16.12.2009	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	771,4700 CZK	1.000,00 CZK	1,296 PL
16.01.2010	ČSOB Akciový fond BRIC	Nákup	782,1400 CZK	1.000,00 CZK	1,279 PL

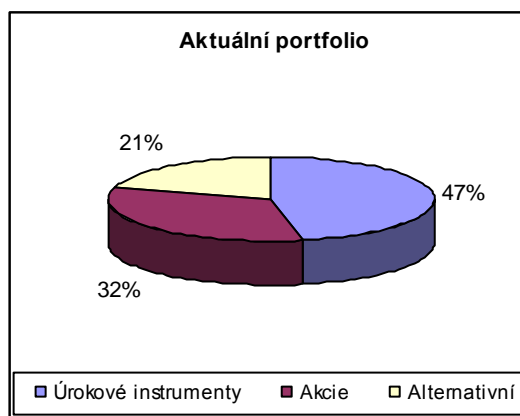
	Počet PL	Průměrný kurz	Aktuální kurz	Datum	Prostředky – akt. stav	Vložené prostředky	Výnos
Doporučená strategie	63,9858	556,8103	747,47	1. 2. 2010	47827	35628	12199
Realizovaný nákup	43,0475	786,53	747,47	1. 2. 2010	32176	22628	9548
Rozdíl							2651

Zdroj: Vlastní výpočty

Klient nevyužil navržená možnost začít pravidelně spořit do produktu ČSOB Akciový fond – BRIC, investoval pouze třikrát částku 1.000 Kč, a přišel tak o možnost využít i v krátkodobém horizontu výhod změny trendů. Nejvíce se dokázal přiblížit navrženému optimálnímu portfoliu, i když stále převažuje zainvestovanost v alternativních produktech. Tato situace však vznikla v době před navrhovanou optimalizací, a proto v rámci zachování investičních zásad a také pro fond Realitní mix je doporučeno pokračovat ve strategii Buy and hold s možností případného dokupování podílů a snižování průměru nákupní ceny. Na počátku sledovaného období neměl klient vytvořenou dostatečnou pohotovostní rezervu, která byla vyřešena nákupem fondu peněžního trhu. Po poklesu sazeb (a tudíž i po předpokládaném snížení výkonnosti tohoto fondu v rámci roku 2010) bude vhodná reinvestice do fondu Multicash Medium nebo depozitního produktu.

Konečné portfolio:

Fond	Rizik.	Investice
KBC MF ČSOB Dynamický Fond	4	12.400 Kč
ČSOB Chráněný/Jištěného růstu	2	9.137 Kč
ČSOB Akciový fond - BRIC	7	32.250 Kč
ČSOB středoevropský	5	19.500 Kč
ČSOB realitní mix	6	37.650 Kč
KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	1	72.249 Kč



Úrokové	Akciové	Alternativní
86.185 Kč	58.732 Kč	38.270 Kč

Doporučená strategie: Buy and hold v kombinaci s Dollar-cost averaging.

5. Závěr

Bylo velmi přínosné a zajímavé projít s vybranými klienty téměř rok a půl dlouhým obdobím a podílet se na utváření jejich portfolií. Ukázalo se, že většina klientů drží své portfolio v mnohem konzervativnějším rozložení, než odpovídá vyhodnocenému investičnímu profilu. Z prvního pohledu lze na tuto skutečnost pohlížet jako na pozitivní věc, když z krátkodobého hlediska nebyla portfolia tolik zatížena negativními vlivy krize a výraznějším poklesem hodnoty celkových vkladů. Vyplývá to z poměrně krátké zkušenosti klientů s investováním a sledováním relativně krátkodobých cílů. Na druhé straně se potvrdilo, že pokud klient nevstoupí na trh, může se stát, že bude v časech velkých růstů pouze přihlížejícím. V průběhu studie nebylo plně využito možností synchronizace konkrétních portfolií s profily klientů, a tím došlo k promarnění šance využít nárůst trhů, který započal v březnu 2009.

U všech sledovaných investorů byla doposud využívána víceméně metoda jednorázového investování. I v souvislosti se specifickým obdobím finanční krize bylo především u klientů 2 a 4 nutné vysvětlit strategii Buy and hold, která na základě poznatků bude do budoucna fungovat lépe v kombinaci s pravidelným investováním (Dollar-cost averaging), kdy dochází k takzvanému „ředění“ nákupních cen. Nová situace byla promítnuta do aktuálních investičních strategií. Sledování růstoví investoři by přinejmenším jako doplněk měli začít zvažovat aktivní obchodování. Pro drobné investory je také většinou těžké časovat trh, protože nemají dostatek informací, nebo časovat trh vůbec neumí. Pokud hodlá investor držet akciové či smíšené produkty jeden rok a časem zjistí, že hodnota těchto investic klesá, může je zkusit prodat a snažit se dostat do lepší nákupní pozice v dalším období. Když ale klient hodlá držet pozici na delší období a udělá chybu, může pak trvat několik let, než ztratí trpělivost a akcie prodá. Ztratí potom tedy nejen prostředky, ale rovněž čas.

U klientů číslo 1,3,4 a 5 je patrná výrazná odlišnost od profilových portfolií, a to směrem ke konzervativnímu profilu. Většina těchto klientů není příliš ochotna v době poklesu trhů využít příležitostí, které by jim posun k navrhovanému optimálnímu rozložení prostředků mohl přinést. Dva klienti podleli tlaku situace, především na podzim 2008, a opustili část svých investičních pozic. Nepotvrdila se tak hypotéza, že většina klientů v rámci nastalého vývoje na finančních trzích i pod vlivem okolí více zkonzervativní svá portfolia, či dokonce opustí investiční pozice. Pokud došlo k posunu rozložení finančních prostředků směrem k optimu, klienti navržené strategie během sledovaného období dodrželi.

V rámci shrnutí je třeba zmínit, že ke ztrátě dochází jen tehdy, pokud je realizována - když dojde k prodeji podílových listů.

Pohyb akciových trhů sledovaný v průběhu roku a čtvrt byl velice rychlý. Řada investorů proto promeškala příležitost k nákupu levných cyklických akcií, a namísto toho se tito klienti zaměřili na defenzivní tituly. Spíš než litovat promarněné šance, je vhodné si dobře připravit portfolio na další roky.

Je možné konstatovat, že všichni klienti buď plně, nebo z části přistoupili na navržené strategie. V rámci optimalizace spravovaného portfolia se obchodní strategie (časování trhu) v porovnání se strategií Buy and hold jeví jako méně úspěšná cesta. Totéž lze říci při porovnání jednorázové investice a Dollar-cost averaging (pravidelné spoření), kdy klient díky spořicímu programu může úspěšně čelit klesajícím trhům, protože nakupuje podíly za stále nižší průměrné ceny. Je přirozené být nervózní v časech, kdy trhy směřují dolů nebo se nacházejí v problémech. Je možné kdykoliv trh opustit, ale lepší variantou se ukazuje zůstat v těchto situacích klidný. Krátkodobé fluktuace jsou přirozené a dlouhodobé v podobě býčích a medvědích trhů jsou nevyhnutelné.

V jaké míře se nepříznivý vývoj dotkne investičního portfolia, závisí na tom, jak jsou investice diverzifikované. Je tedy třeba usilovat o vyváženost portfolia v rámci investičního profilu. Provedení unáhlené změny v portfoliu investic nebývá dobrým řešením, např. snížení podílu akcií ze stavu 70 % na 30 %.

Krizové období otestovalo investiční strategie, disciplínu a obchodní plány klientů. Důležité je neustoupit od původních zásad a být důsledný. Výrazně měnit strategie má smysl pouze tehdy, když se významným způsobem změní očekávání výnosnosti a investor má možnost zvolit výnosnější alternativu, nebo investor rozezná nová rizika. Může také dojít ke změně investičního horizontu, pokud se objeví potřeba mít likviditu v jiném než původně očekávaném čase. Bylo by nemoudré měnit investiční horizont kvůli krizi portfolia.

Riziko investic by mělo být ve finále vyhodnoceno v kontextu celého portfolia. Pokud určité investice poklesnou, není situace tak špatná, když se jiné investice vyvíjejí opačným směrem nebo jsou alespoň stabilní ve svých hodnotách.

Je důležité vědět, jakým způsobem každá investice zapadá do rámce celého portfolia a při porovnání jednotlivých investic je vhodné posoudit, zda mají stejný potenciál, jaká mají rizika či zda jsou stejně likvidní. Může docházet k přehlížení časové hodnoty peněz. Pokud je získán úrok či dividenda, mohou být opět reinvestovány. A konečně protože dlouhodobé trendy na finančních trzích korigují krátkodobé fluktuace, investoři by měli sledovat fundamentální trendy a živě na tyto trendy reagovat.

Použitá literatura a zdroje

BLAKE, David. *Analýza finančních trhů*. Praha : Grada Publishing, s.r.o., 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.

DANIEL, Pavel. *ČNB snížila sazby na historické minimum*. [on/line]. E15, 2009 [cit. 28. prosince 2009]. Dostupné z WWW <http://www.e15.cz/domaci/ekonomika/cnb-snizila-sazby-na-historicke-minimum>.

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.

KAHÁNEK, Roman. *Proč vznikla hypoteční a finanční krize: příčiny, konsekvence a odpovědi* [on-line]. Investicniweb.cz, 2009. Dostupný z WWW: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/investovani/2009/9/14/clanky/proc-vznikla-hypotecni-financni-krize-priciny-konsekvence-odpovedi-dil-4/>.

KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY (Praha). *Umění investovat*. Praha : První Pražská Reklamní spol. s r.o., 2004. 32 s.

KRABEC, Jaroslav. *Finanční trhy*. 3. vydání. Praha : Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2007. 147 s. ISBN 978-807265-105-4.

LIŠKA, Václav; LACHKOVIČ, Rudolf; NOVÁKOVÁ, Jana; ZUMROVÁ, Jana. *Kolektivní investování*. Praha : Bankovní institut, a.s., 1997. 195 s.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

MÜLLER, Roman. *Nabídka nemovitostních fondů je prozatím skromná* [on-line]. 2007 [cit. 27. února 2009]. Dostupné z WWW <http://www.mesec.cz/clanky/nabidka-nemovitostnich-fondu-je-prozatim-skromna/>.

NOVOTNÝ, Petr. *Jak dobře vybrat podílový fond* [on-line]. 2009 [cit. 25. července 2009]. Dostupné z WWW <http://www.investicniweb.cz/univerzita/2009/7/23/clanky/jak-dobre-vybrat-podilovy-fond/>

REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; KODERA, Jan; MUSÍLEK, Petr; DVOŘÁK, Petr; BRADA, Jaroslav. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vydání. Praha : Management Press, 2002. 634 s. ISBN 80-7261-031-7.

REDAKCE PENÍZE.CZ. *Velký kurz investování* [on-line]. Server Peníze.cz, 2003. Dostupný z WWW: <http://trhy.penize.cz/kurz-investovani>.

STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.

STUHLÍK, Roman. *Rebalancování portfolia* [on-line]. FOND SHOP, 2005. Dostupný z WWW: http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_rp.

SVACHINA, Luboš. *Investování je skutečně i pro chudé: můžete začít s pár korunami měsíčně* [on-line]. Server iDNES.cz, 2008. Dostupné z WWW: http://finance.idnes.cz/investovani-je-skutecne-i-pro-chude-muzete-zacit-s-par-korunami-mesicne-1nn-/inv.asp?c=A080220_182638_fi_osobni_hla.

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2005. 108 s. ISBN 80-247-1366-7.

TEPPER, Tomáš; KÁPL, Martin. *Peníze a vy.* 2. vydání. Praha : nakladatelství PROSPEKTRUM Praha, 1994. 352 s. ISBN 80-85431-96-3.

TICHOTA, Jiří. *Investování do podílových fondů.* Praha, 2008. Bakalářská práce (Bc.). Česká zemědělská univerzita v Praze, Provozně ekonomická fakulta, Katedra obchodu a financí, 2008-04-01.

URBÁNEK, David. *Rating podílových fondů: jak se vyznat v bodovací džungli* [on-line]. Server Peníze.cz, 2006. [cit. 11. listopadu 2009]. Dostupný z WWW: <http://www.penize.cz/18542-rating-podilovych-fondu-jak-se-vyznat-v-bodovaci-dzungli>.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 1. vydání. Praha : EKOPRESS, s.r.o., 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.

VLACHÝ, Jan. *Řízení finančních rizik.* Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2006. 256 s. ISBN 80-86754-56-1.

Zákony:

Zákon 189/2004 Sb. o kolektivním investování

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Periodika:

FOND SHOP. MONECO, spol. s r.o. Brno : MONECO, spol. s r.o., ročníky 2005-2009.

Hospodářské noviny. Economia, a.s., Praha : Economia, a.s., ročníky 2008 – 2010.

WWW:

<http://investujeme.cz>

<http://www.cnbc.com>

<http://www.csob.cz>

<http://www.ct24.cz>

<http://www.domacifinance.cz>

<http://www.investicniweb.cz>

<http://www.mesec.cz>

<http://www.patria.cz>

<http://www.penize.cz>

Seznam příloh

Příloha č. 1: Procentní poměry aktiv ve výpočtech portfolií

Příloha č. 2: ČSOB Spořicí účet - vývoj sazeb za sledované období

Příloha č. 3: Investiční dotazník

Příloha č. 4: Výkonnosti pro jednotlivé fondy v portfoliích za sledované období,

15. 9. 2008 – 1. 2. 2010

Příloha č. 1

Procentní poměry aktiv ve výpočtech portfolií

Profil	Hotovost	Dluhopisy	Akcie	Alternativní	
Konzervativní	45,0 %	45,0 %	10,0 %	0,0 %	100,0 %
Vyvážený	20,0 %	45,0 %	30,0 %	5,0 %	100,0 %
Růstový	20,0 %	25,0 %	50,0 %	5,0 %	100,0 %
Dynamický	5,0 %	15,0 %	75,0 %	5,0 %	100,0 %

	Úrokové instrumenty	Akcie	Alternativní
ČSOB Konzervativní fond	90,0 %	10,0 %	0,0 %
ČSOB Vyvážený fond	65,0 %	30,0 %	5,0 %
ČSOB Růstový Fond	45,0 %	50,0 %	5,0 %
ČSOB Dynamický fond	20,0 %	75,0 %	5,0 %
Zajištěné fondy	80,0 %	20,0 %	0,0 %
ČSOB Bohatství	50,0 %	50,0 %	0,0 %
ČSOB Chráněný fond	100,0 %	0,0 %	0,0 %
ČSOB Středoevropský fond	40,0 %	60,0 %	0,0 %
Depozita, peněžní trh, dluhopisy	100,0 %	0,0 %	0,0 %
Alternativní investice	0,0 %	0,0 %	100,0 %

Příloha č. 2

ČSOB Spořicí účet - vývoj sazeb za sledované období

doba výpovědi 7 dní	1. pásmo	2. pásmo	3. pásmo	4. pásmo
	do 149.999 Kč	od 150.000 Kč do 499.999 Kč	od 500.000 Kč do 999.999 Kč	od 1.000.000 Kč
od 01.09.2008	1,70	2,00	2,25	2,35
od 18.11.2008	1,70	2,00	2,25	2,35
od 05.01.2009	1,60	1,80	2,00	2,10
od 08.01.2009	1,50	1,60	1,75	2,00
od 16.02.2009	1,20	1,30	1,50	1,80
od 16.03.2009	1,40	1,45	1,50	1,60
od 02.04.2009	1,40	1,45	1,50	1,60
od 07.05.2009	1,35	1,40	1,45	1,50
od 04.06.2009	1,20	1,25	1,30	1,40
od 09.07.2009	1,10	1,15	1,20	1,30
od 03.08.2009	1,10	1,15	1,20	1,30
od 07.09.2009	1,00	1,05	1,10	1,15
od 12.10.2009	1,00	1,05	1,10	1,15
od 21.12.2009	1,10	1,10	1,10	1,10

Vyhlášené roční úrokové sazby (% p.a.)

Příloha č. 3

ČSOB Investiční dotazník

Pomůžeme vám s výběrem nevhodnější investice



Investiční dotazník byl navržen tak, aby stanovil Váš osobní investiční profil a pomohl rozhodování o výběru investic. Uplatnění výsledků dotazníku při výběru a rozvržení investic při k odstranění nejčastějších příčin chybování v investičním chování, které následně mohou vé ztrátám. V dotazníku jsou uplatněny mezinárodní zkušenosti a poznatky předních finan institucí.

Jakou část svých úspor budete během příštích 3 let potřebovat na již stanovené účely či výdaje?

- pouze menší část svých úspor
- přibližně polovinu svých úspor
- téměř veškeré své úspory

- Poznámka: Plánujete-li použít téměř veškeré své úspory během následujících tří let, doporučí Vám využít investice odpovídající konzervativnímu profilu. V tom případě nemusíte odpoví otázky číslo 1 až 10.

1. Jste vlastníkem nemovitosti určené na bydlení?

- Ne, nejsem, ale plánuji nákup nemovitosti. 0
- Ne, nejsem a neplánuji nákup nemovitosti. 5
- Ano, jsem. 10

Výsledný počet bodů

2. Jaký je zhruba celkový objem Vašich úspor? (vklady u bank, stavební spoření, penzijní připojištění, podílové fondy apod.)

- Méně než 100.000 Kč. 0
- Mezi 100.000 Kč a 500.000 Kč. 5
- Mezi 500.000 Kč a 1.000.000 Kč. 10
- Mezi 1.000.000 Kč a 3.000.000 Kč. 15
- Více než 3.000.000 Kč. 20

Výsledný počet bodů

3. Jak velkou celkovou částku můžete měsíčně uspořit (včetně částky, kterou již spoříte)?

- Méně než 2.500 Kč. 0
- Mezi 2.500 Kč a 10.000 Kč. 5
- Mezi 10.000 Kč a 30.000 Kč. 10
- Více než 30.000 Kč. 15

Výsledný počet bodů

4. Kolik osob je závislých na Vašem příjmu?

- Pouze já sám(a). 10
- 1 až 3 osoby. 5
- Více než 3 osoby. 0

Výsledný počet bodů

5. Do které věkové kategorie patříte?

- do 34 0
- 35 až 44 5
- 45 až 54 10
- 55 až 64 5
- 65 a více 0

Výsledný počet bodů

ČSOB Investiční dotazník

Pomůžeme vám s výběrem nevhodnější investice

6. S jakými formami spoření a investování máte zkušenosti?

<input type="checkbox"/> Běžný účet, termínovaný vklad nebo spořicí účet.	0
<input type="checkbox"/> Stavební spoření, penzijní fondy, fondy peněžního trhu.	10
<input type="checkbox"/> Dluhopisy, dluhopisové fondy a zajištěné fondy.	20
<input type="checkbox"/> Mám zkušenosti s investicemi do akcií, akciových fondů, a / nebo průběžně sleduji dění na finančních trzích.	30
Výsledný počet bodů	

7. Který popis nejlépe vystihuje Vaše investiční preference?

<input type="checkbox"/> Oceňuji ochranu hodnoty vložené investice i v případě, kdyby to bylo na úkor výnosu.	0
<input type="checkbox"/> Hledám vyšší výnos a jsem proto připraven/připravena podstoupit vyšší riziko.	5
<input type="checkbox"/> Hledám nejvyšší možný výnos a z tohoto důvodu akceptuji i výrazné kolísání hodnoty investované částky (riziko).	10
Výsledný počet bodů	

8. Přírozenou vlastností investic s potenciálem vyšších výnosů je výraznější kolísání jejich hodnoty. Představte si, že se během jediného týdne hodnota Vaší investice sníží o 10 %, například ze 100.000 Kč na 90.000 Kč. Jak byste reagoval/a?

<input type="checkbox"/> Okamžitě prodám všechny své investice a zabráním tak dalším ztrátám.	0
<input type="checkbox"/> Počkám. Bude-li pokles pokračovat, rozhodnu se pro prodej.	5
<input type="checkbox"/> Zachovám klid. Jako obvykle půjde jen o dočasný pokles.	10
<input type="checkbox"/> Využiji této příležitosti a dokoupím další cenné papíry.	15
Výsledný počet bodů	

9. Níže zobrazené modelové scénáře popisují možný stav Vaší investice v částce 100.000Kč po 5 letech. Který scénář nejlépe vystihuje vaše preference?

<input type="checkbox"/> Nejhůře 110.000 Kč; průměrně 116.000 Kč; v nejlepším případě 122.000 Kč.	0
<input type="checkbox"/> Nejhůře 100.000 Kč; průměrně 128.000 Kč; v nejlepším případě 141.000 Kč.	5
<input type="checkbox"/> Nejhůře 90.000 Kč; průměrně 141.000 Kč; v nejlepším případě 164.000 Kč.	10
<input type="checkbox"/> Nejhůře 77.000 Kč; průměrně 164.000 Kč; v nejlepším případě 210.000 Kč.	15
Výsledný počet bodů	

10. Čas pracuje pro Vás. Čím déle budou Vaše peníze pracovat, tím vyšší výnos můžete očekávat. Jak dlouhý investiční horizont pro své peníze předpokládáte?

<input type="checkbox"/> Méně než 5 let.	0
<input type="checkbox"/> 5 až 10 let.	5
<input type="checkbox"/> Více než 10 let.	10
Výsledný počet bodů	

Celkový počet bodů:

Počet bodů	Výsledný Investiční profil
0 až 35	<input type="checkbox"/> Konzervativní
36 až 95	<input type="checkbox"/> Vyvážený
96 až 125	<input type="checkbox"/> Růstový
126 až 145	<input type="checkbox"/> Dynamický

Klient odmítl vyplnit dotazník.

Jméno a příjmení:	Datum:
Datum narození:	Jméno poradce:
Podpis:	Podpis poradce:

Příloha č. 4

**Výkonnosti pro jednotlivé fondy v portfoliích za sledované období,
15. 9. 2008–1. 2. 2010:**

ČSOB - růstový fond



Výnos v měně fondu -3,631 %

Roční výnos v měně fondu (p.a.) -2,645 %

Výnos přepočtený do CZK -3,631 %

Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.) -2,645 %

ČSOB - dynamický fond



Výnos v měně fondu -6,770 %

Roční výnos v měně fondu (p.a.) -4,953 %

Výnos přepočtený do CZK -6,770 %

Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.) -4,953 %

ČSOB – konzervativní fond



Výnos v měně fondu	1,616 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	1,168 %
Výnos přepočtený do CZK	1,616 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	1,168 %

ČSOB – vyvážený fond



Výnos v měně fondu	-0,885 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	-0,642 %
Výnos přepočtený do CZK	-0,885 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	-0,642 %

ČSOB Chráněný fond



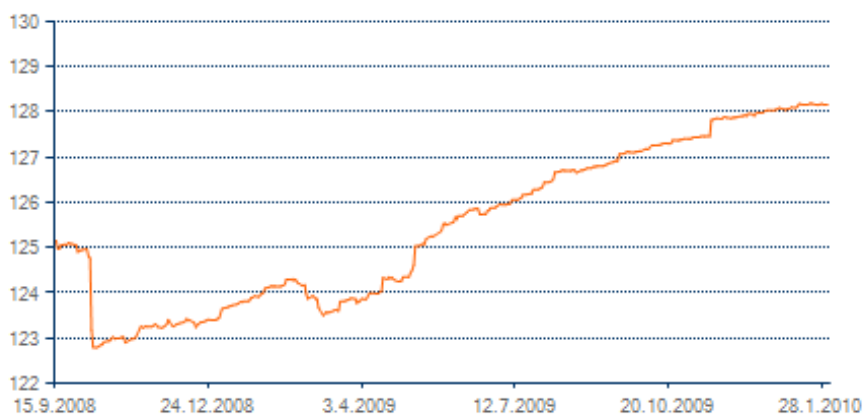
Výnos v měně fondu	-1,179 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	-0,855 %
Výnos přepočtený do CZK	-1,179 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	-0,855 %

ČSOB středoevropský



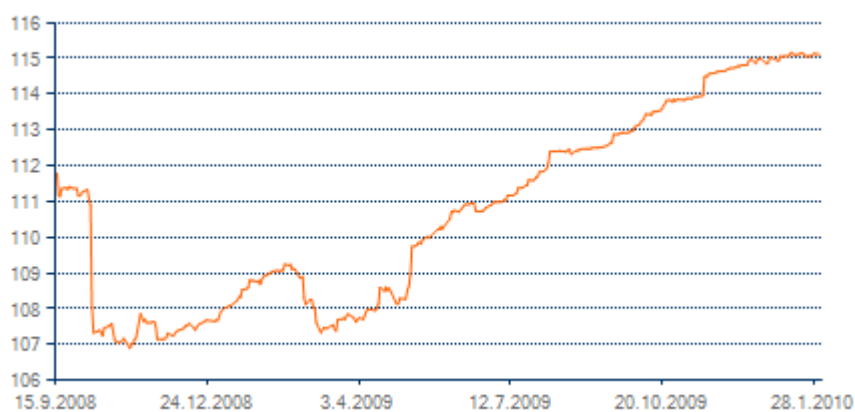
Výnos v měně fondu	0,836 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	0,605 %
Výnos přepočtený do CZK	0,836 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	0,605 %

KBC Multi Cash CSOB CZK



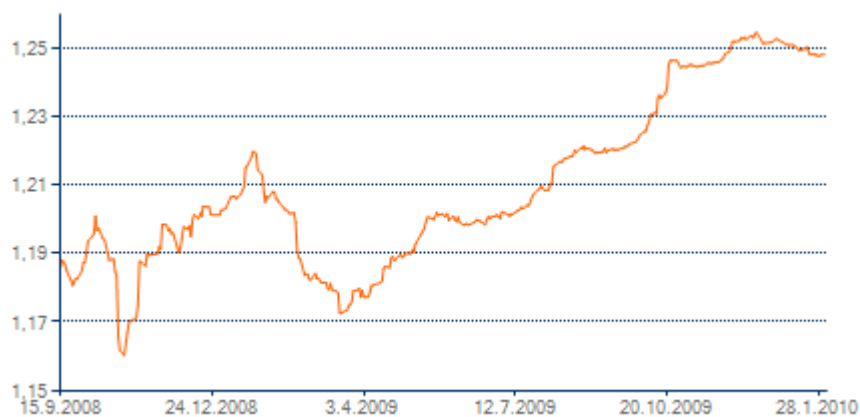
Výnos v měně fondu	2,397 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	1,731 %
Výnos přepočtený do CZK	2,397 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	1,731 %

KBC Multicash ČSOB CZK Medium



Výnos v měně fondu	2,998 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	2,163 %
Výnos přepočtený do CZK	2,998 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	2,163 %

ČSOB bond mix



Výnos v měně fondu	5,228 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	3,761 %
Výnos přepočtený do CZK	5,228 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	3,761 %

ČSOB Akciový fond BRIC



Výnos v měně fondu	38,425 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	26,570 %
Výnos přepočtený do CZK	38,425 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	26,570 %

ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství



Výnos v měně fondu	-16,067 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	-11,920 %
Výnos přepočtený do CZK	-16,067 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	-11,920 %

ČSOB akciový mix



Výnos v měně fondu	-15,038 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	-11,139 %
Výnos přepočtený do CZK	-15,038 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	-11,139 %

ČSOB realitní mix



Výnos v měně fondu	-20,729 %
Roční výnos v měně fondu (p.a.)	-15,493 %
Výnos přepočtený do CZK	-20,729 %
Roční výnos přepočtený do CZK (p.a.)	-15,493 %

Zdroje informací a grafů: www.csob.cz

Je vhodné podotknout, že údaje o historické výkonnosti fondů nejsou ukazatelem ani zárukou výkonnosti fondů v budoucnu. Budoucí výkonnost fondů tedy může být lepší i horší než je uvedená výkonnost historická.