

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Výnosnost a riziko vybraných podílových fondů

Bc. Veronika Pýchová

© 2013 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomiky
Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Pýchová Veronika

Podnikání a administrativa

Název práce

Výnosnost a riziko vybraných podílových fondů

Anglický název

Profitability and risk investment funds

Cíle práce

Cílem práce je provést pomocí klasických ukazatelů porovnání výnosnosti a rizika vybraných podílových fondů z pohledu individuálního investora a doporučit soubor ukazatelů vhodných pro pravidelné sledování jejich úrovně a vývoje a pro taktická rozhodování podílníka.

Metodika

Pro splnění cíle budou vybrány podílové fondy stejného investičního zaměření od dvou investičních společností působících v ČR. U vybraných fondů bude vyhodnocen vývoj výnosů pomocí ukazatele výkonnost a úroveň rizika pomocí volatility, případně analýzou vybraných rizikových faktorů. Výnosy a rizika budou hodnoceny na údajích za časové období nejméně 5-ti let. Každý fond bude nejdříve analyzován samostatně a následně bude proveden benchmarking. Metodou studia dokumentů budou získány podklady pro hodnocení investičních cílů a strategie fondu.

Harmonogram zpracování

6/2012 - 9/2012	Literární rešerše
10/2012 - 12/2012	Výběr dat, volba metod zpracování a hodnocení dat, sběr a zpracování dat
1/2013 - 2/2013	Analýza dat, syntéza poznatků, závěry, doporučení, návrhy
3/2013 - části práce	Doplnění literární rešerše, doplnění metodiky, dopracování závěrečné části práce
Konzultace celé práce s vedoucím	

Rozsah textové části

60 stran

Klíčová slova

finanční investice, kolektivní investování, podílové fondy, podílový list, strategie, výnosnost, riziko

Doporučené zdroje informací

Hnilica, J., Fotr, J., Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování, Praha: Grada Publishing, 2009. 264.s. ISBN 978-80-247-2560-4

Liška, V., Gazda, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování, 1. vydání. Praha: Professional Publishing, 2004. 528 s. ISBN 80-86419-63-0

Pavlát, V. a kol. Kapitálové trhy. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. 320 s. ISBN 80-86419-87-8

Steigauf, S. Fondy, jak vydělávat pomocí fondů. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9

Valach, J. a kol. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, 3. přepracované a rozšířené vydání, Praha: Ekopress, s.r.o, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb.

Zákon o kolektivním investování č. 189/2004 Sb.

Vedoucí práce

Žídková Dana, Ing., CSc.

Termín odevzdání

březen 2013

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry



prof. Ing. Jan Hron, DrSc., dr.h.c.

Děkan fakulty

V Praze dne 23.11.2012

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Výnosnost a riziko vybraných podílových fondů" jsem vypracovala 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 autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 28. 11. 2013

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala paní Ing. Daně Žídkové, CSc. za cenné rady a připomínky v průběhu zpracování diplomové práce, a také za trpělivost. Dále děkuji své rodině za poskytnuté zázemí a podporu ve studiu.

Výnosnost a riziko vybraných podílových fondů

Profitability and risk investment funds

Souhrn

Tato diplomová práce se zabývá analýzou a komparací čtyř akciových podílových fondů od dvou investičních společností za období 2008-2012. Práce je rozdělena do dvou částí. První část je věnována teoretickým východiskům, kde je popsána historie kolektivního investování, podstata podílových fondů a měření jejich výnosnosti a rizika. Praktická část se zabývá charakteristikou a analýzou jednotlivých vybraných podílových fondů, dále je provedena komparace z hlediska výkonosti, volatility a celkové nákladovosti fondů. Na závěr je provedena komparace metodou prostého pořadí a bodovací metodou, na jejichž základě je vybrán nejúspěšnější podílový fond.

Summary

My dissertation is based on analysis and comparison of four equity mutual funds of two investment companies, in terms between 2008 – 2012. This thesis is divided into two parts. The first part is about theoretic starting-point aspects, where the history of collective investments is described. Also I described nature of mutual funds and measuring their profitability and risk. The practical part I followed up analysis and characteristic of chosen mutual funds. Further I compared the companies from performance data, risk and total cost of funds points of view. In the very end of my dissertation I compared funds based on method of a simple order and the scoring method. Finally based on all above, I picked the best unit trust.

Klíčová slova: Kolektivní investování, investiční společnost, podílový fond, podílový list, riziko, volatilita, výkonnost, výnosnost.

Keywords: Collective investments, investment companies, mutual funds, mutual fund unit, risk, volatility, profitability, efficiency.

Obsah

1	ÚVOD.....	9
2	CÍL PRÁCE A METODIKA.....	11
3	TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	13
3.1	Kolektivní investování	13
3.1.1	Výhody kolektivního investování	14
3.1.2	Nevýhody kolektivního investování	15
3.1.3	Historie kolektivního investování v České republice.....	16
3.1.4	Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT).....	19
3.1.4.1	Historie AKAT ČR	19
3.1.4.2	Cíle Asociace pro kapitálový trh České republiky – AKAT.....	20
3.1.5	Institucionální uspořádání kolektivního investování	21
3.2	Podílový fond.....	25
3.2.1	Druhy podílových fondů.....	27
3.2.2	Typy podílových fondů	29
3.3	Měření výkonnosti a rizika fondů	34
3.3.1	Výnosnost	35
3.3.2	Riziko a diverzifikace.....	36
3.3.3	Metody hodnocení podílových fondů – kvantitativní a kvalitativní analýza	38
3.3.3.1	Výkonnost.....	38
3.3.3.2	Riziko	40
3.3.3.3	Poměrové ukazatele – Ratios.....	41
3.3.3.4	Kvalitativní analýza	43
4	PRAKTICKÁ ČÁST.....	44
4.1	Charakteristika investičních společností	44
4.2	Charakteristika vybraných podílových fondů.....	45

4.2.1	SPOROTREND	45
4.2.2	GLOBAL STOCKS FF	47
4.2.3	ČSOB akciový mix	49
4.2.4	ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa.....	51
4.3	Analýza podílových fondů – kvantitativní analýza.....	53
4.3.1	SPOROTREND	53
4.3.2	GLOBAL STOCKS FF	56
4.3.3	ČSOB akciový mix	58
4.3.4	ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa.....	61
5	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ.....	64
5.1	Komparace výkonnosti jednotlivých fondů.....	64
5.2	Komparace volatility jednotlivých fondů.....	66
5.3	Komparace nákladovosti vybraných podílových fondů.....	67
5.4	Komparace vybraných podílových fondů na základě metody prostého pořadí....	68
5.5	Komparace vybraných podílových fondů na základě bodovací metody.....	70
6	ZÁVĚR.....	72
7	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	74
8	SEZNAM GRAFŮ.....	77
9	SEZNAM TABULEK.....	77
10	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	78

1 ÚVOD

Tato diplomová práce je zaměřena na oblast kolektivního investování v České republice. Kapitálový trh nabízí investorům dvě možnosti, jak zhodnotit jejich úspory (přímé a nepřímé investování). Kolektivní investování představuje formu nepřímého investování, jelikož mezi trhem a investorem je zprostředkovatel. Většinou se jedná o společnost, která zprostředkovává investování na finančním trhu.

Investování prostřednictvím otevřených podílových fondů je v České republice čím dál více využívané nejen investory, kteří chtějí uložit své volné finanční prostředky tam, kde budou zhodnoceny více než na běžných účtech a zároveň budou v podstatě kdykoliv k dispozici, ale také lidmi, kteří se rozhodli spořit a zabezpečit se tak např. na stáří. Jejich dalším finančním cílem může být například pokrytí nákladů na studium dětí.

Kolektivní investování spočívá ve shromažďování finančních prostředků od investorů, kteří za své volné peněžní prostředky nakupují podílové listy nebo akcie, a tím poskytují své volné peněžní prostředky fondům. O takto zapůjčené peníze se stará profesionál, který neustále sleduje dění na finančním trhu, zejména trhu cenných papírů a tak může reagovat na situace, které nastanou na trhu, rychleji než individuální investor. Další výhodou kolektivního investování je, že fond disponuje větším finančním obnosem a tudíž může investovat do takových aktiv, na které by sám investor neměl dostatek volných peněžních prostředků.

Každý investor, který chce investovat do podílových či akciových fondů, by si měl nejdříve položit otázku, na jak dlouho je schopen zapůjčit své peněžní prostředky a jaké zhodnocení od toho očekává. S výnosností souvisí další faktor, který bezpodmínečně k investování patří, a tím je riziko. To bývá zpravidla přímo úměrné výnosům, tedy čím vyšší výnos, tím vyšší riziko. Na základě výše zmíněných faktorů by se měl individuální investor rozhodovat, do jakého typu podílových fondů vloží své finanční prostředky. U podílových fondů různého typu existuje rozdílné riziko i délka investování. V případě fondů peněžního typu je riziko nízké a období pro zapůjčení finančních prostředků může být krátké. Naopak u akciových fondů investor podstupuje vysoké riziko, ale zároveň je zde zpravidla vyšší výnos a minimální investiční horizont bývá zpravidla pět let.

Kolektivní investování je přínosné nejen pro individuální investory, ale také je významné pro ekonomiku státu, protože drobní investoři právě prostřednictvím kolektivního investování přeměňují svá do té doby krátkodobá finanční aktiva na aktiva dlouhodobá. Díky tomu se na kapitálový trh dostávají značné objemy dlouhodobě investovaných finančních prostředků, které slouží zejména k financování rozsáhlých reálných investic s příznivým dopadem na ekonomický růst. [12]

2 CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem této diplomové práce je provést pomocí klasických ukazatelů porovnání výnosnosti a rizika vybraných podílových fondů za období 2008-2012 z pohledu individuálního investora. A následně pomocí metody prostého pořadí a bodovací metody vybrat nejúspěšnější fond.

Teoretická část bude zpracována na základě prostudování odborných publikací, zákonů platných na území České republiky a dále bude čerpáno z internetových stránek zabývajících se kolektivním investováním, především do podílových fondů.

Pro splnění cíle budou vybrány podílové fondy stejného investičního zaměření, tedy akciové podílové fondy od dvou investičních společností působících v České republice. Pro diplomovou práci jsem zvolila tyto dvě investiční společnosti: ČSOB Asset management a Investiční společnost České spořitelny. Investiční společnost České spořitelny jsem vybrala proto, že se jedná o jednu z největších společností obhospodařující podílové fondy v České republice. Naopak druhou zvolenou investiční společnost – ČSOB Asset management jsem zvolila proto, že jako jeden z mála poskytuje a obhospodařuje minimálně dva akciové podílové fondy, jejichž délka trvání je minimálně pět let. Pro komparaci jsem si zvolila podílové fondy SPOROTREND a GLOBAL STOCKS FF od České spořitelny a od ČSOB Asset management ČSOB akciový mix a ČSOB akciový fond pro střední a východní Evropu.

U vybraných podílových fondů bude nejprve provedena kvalitativní a kvantitativní analýza a na jejím základě budou fondy porovnávány z hlediska ukazatelů TER, výkonost a volatilita. Většina údajů bude čerpána z internetových zdrojů jednotlivých podílových fondů.

Na závěr bude provedena komparace pomocí metody prostého pořadí a bodovací metody. Pomocí těchto metod bude zvolen nejlepší akciový podílový fond. Základní princip bodovací metody je ten, že se nejprve zvolí stejná kritéria, která budou bodována, a na jejich základě bude provedeno hodnocení úspěšnosti fondů. Každé kritérium je hodnoceno samostatně a nejúspěšnějšímu fondu v určitých kritériích udělíme hodnotu 100 bodů. Ostatním podílovým fondům budou přiřazeny body podle následujících kritérií:

- Je-li pozitivní růst hodnoty ukazatele, tedy charakter ukazatele je [+1]:

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

- Je-li pozitivní pokles hodnoty ukazatele, tedy charakter ukazatele je [-1]

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

kde: b_{ij} – je bodové hodnocení i-tého fondu pro j-tý ukazatel,
 x_{ij} – je hodnota j-tého kritéria v i-tém fondu,
 $x_{i, \max}$ – je nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (fond ohodnocen 100 body) při charakteru +1,
 $x_{i, \min}$ – je nejnižší hodnota j-tého ukazatele, v případě charakteru -1[6].

Za nejlepší podílový fond bude považován ten, který dosáhne v součtu bodů nejvyšší hodnotu v rámci jednotlivých kritérií.

3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

3.1 Kolektivní investování

Shromažďování peněžních prostředků od jednotlivých investorů za účelem k získání širší palety možností a větší síly se v dějinách objevuje prakticky od vzniku peněz. Avšak první zmínkou podobající se dnešnímu kolektivnímu investování na trhu cenných papírů nacházíme ve Velké Británii v roce 1868. V tomto roce byl v Londýně založen první předchůdce podílových fondů s názvem “The Foreign and Colonial Government Trust“. Tyto trusty můžeme označit za přímé předchůdce uzavřeného fondu, který známe v dnešní podobě. Jejich cílem bylo umožnit investorovi skromných prostředků stejnou výhodu, jakou měli velcí kapitalisté, pomocí rozložení rizika mezi množství různých akcií. [8]

Hlavní myšlenka kolektivního investování, která probíhá na kapitálových trzích, je založena na sdružení finančních prostředků jednotlivých drobných investorů. Tuto ideu lze přirovnat např. ke společné výstavbě bytového domu, kde stavebníci shromažďují své prostředky a postupují dle společného plánu za účelem snížení nákladů, a tak je tomu i v případě kolektivního investování. Zde je hlavním motivem investorů získání přístupu na trhy, které jsou zpravidla vyhrazené jiným typům investorů, dosažení efektivnější správy společných finančních prostředků, diverzifikace a minimalizace rizika. Jedná se o velmi starý typ investování, jelikož už dávno před naším letopočtem se doporučovalo společné podnikání, které by omezilo případnou ztrátu jedince. [8]

Kolektivní investování můžeme definovat dle zákona č. 189/2004 Sb., jako *„podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku“*. [19]

3.1.1 Výhody kolektivního investování

Mezi základní výhodu kolektivního investování patří rozložení rizika. Jde o to, že podílové fondy nakupují do svého portfolia odlišné cenné papíry, a to většinou ve velkých objemech. To umožňuje diverzifikovat riziko, takže růst ceny jednoho cenného papíru nám může kompenzovat propad ceny jiného cenného papíru.[5] Legislativou a statuty mají navíc jednotlivé fondy stanoveny limity, které přesně určují maximální rozsah investic do určitého druhu investičních instrumentů a do instrumentů vydaných jedním emitentem. To nám také slouží k omezení a rozložení rizika [18].

Jednodušší přístup k instrumentům a trhům patří mezi další výhody. Tento přístup umožňují fondy hlavně drobným investorům. Prostřednictvím fondů se mohou investoři díky svému podílu účastnit investic do instrumentů na celém světě bez ohledů na to, že by k tomu potřebovali velké informační či kapitálové zázemí. Dále díky fondu mohou drobní investoři investovat do instrumentů s vysokými, tedy jim nedostupnými cenami. Mezi takové cenné papíry patří například pokladniční poukázky nebo velkoobchodní depozitní certifikáty. [18]

Další pozitivum můžeme spatřovat v zajištění profesionální správy svěřeného majetku. Ta by měla být zabezpečena tím, že manažeři a správci fondu by měli být zkušení odborníci, kteří každodenně sledují události na kapitálových trzích, mají k dispozici nejnovější zprávy a provádějí detailní investiční analýzy.[18] Bez provádění investiční analýzy, sledování vývoje hodnoty kurzu cenného papíru a vyhodnocování informací není možné být dlouhodobě úspěšný. K tomuto portfolio manažeři využívají moderní systémy, které vyhodnocují stav na kapitálových trzích, a proto jejich úspěšnost by měla být oproti jednotlivci nesrovnatelná. Profesionální správa svěřeného majetku je také v kolektivním investování zajištěna tím, že může být vykonávána jen k tomu speciálně určenými právníckými osobami, které k tomu musí mít státní povolení a nesmějí vykonávat jinou činnost než tu, která souvisí s kolektivním investováním. Dále tato činnost podléhá kontrole ze strany depozitáře a státnímu doзору. To nám snižuje riziko, že se investor stane obětí neetického jednání.[2, 8]

O další výhodě, kterou je zajištění vyšší likvidity, můžeme hovořit zejména v rámci otevřených podílových fondů. Tyto fondy jsou povinny na požádání podílníka ve stanoveném termínu od něho odkoupit podílový list či akcii za cenu, která je odvozena

z aktuální hodnoty majetku fondu připadající na jeden podílový list popřípadě akcii. Fond si v tomto případě může účtovat poplatek za odkup, ale i přesto je likvidita investorovi zajištěna.[18] Tato výhoda je velmi spekulativní, jelikož například Jílek ve své publikaci „Akciové trhy a investování“ (2009) uvádí likviditu za nevýhodu kolektivního investování. Podle něj je likvidita značně nízká a to z toho důvodu, že investor získá své peníze zpět do jednoho či dvou týdnů, maximální zákonem stanovená doba pro zpětný odkup investiční společností je 15 dnů. Na rozdíl od toho přímý investor do dluhopisů a akcií většinou obdrží peníze při prodeji cenného papíru běžně do tří dnů.[5]

Mezi další přednosti kolektivního investování patří snižování transakčních nákladů. To probíhá na základě toho, že společnosti obchodují s velkým objemem instrumentů a díky tomu mohou dosahovat úspor z rozsahu [18].

Určitou výhodou kolektivního investování je, že poskytuje značně širokou škálu nejrůznějších investičních strategií. Existují fondy, které se zaměřují na různé obory podnikání, na jednotlivé instrumenty finančního trhu jako jsou například obligace, akcie nebo smíšené instrumenty. Díky tomu si každý investor může zvolit typ fondu, který nejvíce splňuje jeho přístup k riziku a odpovídá časovým a investičním preferencím.[17]

Kromě výhod, které nám kolektivní investování přináší, by měl investor při rozhodování dále zvážit i nevýhody této formy investování.

3.1.2 Nevýhody kolektivního investování

Jednou ze základních nevýhod této formy investování jsou poplatky a jejich výše. První z poplatků, který investor hradí je vstupní poplatek. Ten se obvykle pohybuje od 0 až do 5 % a platí se ve většině případů. Jeho výše se odvíjí dle očekávané výnosnosti. Zpravidla nejvyšší poplatky jsou u akciových fondů a nejnižší nalezneme u fondů peněžního trhu. Investor dále platí fondu správní poplatky, které jsou určené na správu fondu. Jedná se o tzv. manažerský poplatek. Ten se většinou pohybuje v rozmezí od 0,5 % až do 2 % z průměrné hodnoty aktiv spravovaných fondem. Skutečná výše těchto sazeb je ovlivněna vzájemnou konkurencí fondů. Ještě u některých fondů může nalézt výstupní poplatek, to je poplatek, který se platí při odkupu.[17, 18]

Mezi další negativa patří konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia a také omezení investiční volnosti. Jde o to, že podílník podílového fondu se nemůže účastnit na řízení fondu, tedy nemůže zasahovat do tvorby portfolia fondu. Jediné, co může, je zvolit si oblast investic, tedy druh fondu podle předmětu investování. Konflikt nastává tehdy, když podílník a správce portfolia sledují odlišné zájmy a cíle. V případě, kdy se podílník nemůže účastnit řízení fondu, tak mohou být jeho zájmy poškozeny.[18]

Investice do fondů na rozdíl od investování například do bankovních produktů nepodléhá zákonné ochraně bankovních vkladů. Tedy v kolektivním investování je neexistence státních systémů pojištění, ačkoliv zákon o kolektivním investování ochraňuje investice podílníků, tak žádná regulace nesnižuje riziko poklesu hodnoty investici.[14] Jde tedy o další nevýhodu kolektivního investování.

Mezi další nevýhody, které spatřujeme ve formě kolektivního investování, zahrnujeme riziko ztráty hodnoty investice díky tržním pohybům. Tento negativní jev se projevuje ve všech směrech investování a kolektivní investování tomu není výjimkou.[18]

3.1.3 Historie kolektivního investování v České republice

V České republice byl vývoj kolektivního investování ovlivněn třemi zásadními faktory. O vznik prvních fondů se zapříčinila kuponová privatizace. Byl to první a velmi zásadní impuls, který vedl ke zrodu a rozvoji nejen kapitálového trhu, ale i kolektivního investování. Dochází tedy k ustanovení základních institucí kapitálového trhu a kolektivního investování, ale jejich další vývoj byl ovlivněn působením dalších dvou dominantních faktorů. Mezi ně patří nedostatky v legislativě a jejím vymáhání a deformace kapitálového trhu zapříčiněnou nedostatečným výkonem státního dozoru. [8, 9]

V publikaci *Kapitálové trhy a kolektivní investování* (2004) od autorů Václava Lišky a Jana Gazdy lze tedy historický vývoj kolektivního investování v České republice rozdělit na tři hlavní vývojové periody:

- perioda kuponové privatizace,
- perioda tříbení trhu,
- perioda otevřených podílových fondů. [8]

Perioda kuponové privatizace

V této etapě se v kolektivním investování objevují tzv. uzavřené typy privatizačních fondů, které vznikly na základě zákonů. Tyto zákony upravovaly privatizační procesy a sdružujících DIKy. Aktiva těchto fondů byla získána za investiční kupony. Kuponovou privatizaci můžeme rozdělit do dvou vln, které probíhali přibližně od roku 1993 až 1999.[8]

Základním smyslem první kuponové privatizace bylo rychlé privatizování rozsáhlého objemu majetku, a také udala základy k rozvoji kapitálového trhu. S výsledkem kuponové privatizace je spojena nejen existence velkého počtu emisí akcií, dále s ní souvisí vznik klasického institucionálního investora, respektive investičního fondu.[8, 9]

Začátek první vlny kuponové privatizace započal registrací zájemců dne 1. listopadu 1991. V této vlně byla pro Českou republiku vyčleněna část majetku z 988 akciových společností v účetní hodnotě 212,5 mld. Kč. Pro ČSFR to bylo celkem 1491 akciových společností v účetní hodnotě 299,4 mld. Kč. Ještě před začátkem prvního kola bylo občanům umožněno rozhodnout se kam, své investiční body budou investovat, buď to přímo do vybrané akciové společnosti, nebo svěří své investiční body investičním privatizačním fondům, které byly za tímto účelem založeny. V České republice se účastnilo první vlny kuponové privatizace 5,9 milionů občanů (v ČSFR 8,5 milionů občanů) a vzniklo 429 investičních privatizačních fondů. Zakladateli privatizačních fondů se mohli stát právnické osoby s různou podnikatelskou činností, tedy i fyzické osoby. V této vlně byla přijata zákonná úprava investičních společností a investičních fondů.[8, 9] Pro druhou vlnu kuponové privatizace byla zásadní novela zákona č. 92/1991 Sb. Tato novela byla schválena 8. července 1993 Parlamentem ČR a upravovala podmínky převodu majetku státu. Na základě této novely vláda ČR vydala vládní nařízení č. 222/1993 Sb., ze dne 14. července a tím upravila způsob vydávání a používání investičních kuponů, dále rozhodla o jejich nabývací ceně a způsobu jak bude vyjádřen rozsah nároku na akcie v této vlně. Ministerstvem financí ČR, jakožto výkonným orgánem pověřeným technickým a organizačním zabezpečením rozprodeje státních podniků nebo jejich částí za investiční kupony soukromým osobám, bylo zřízeno centrum kuponové privatizace. To společně

s dalšími organizacemi koordinovalo a smluvně zabezpečovalo realizaci procesu kuponové privatizace.[8, 9]

Druhá vlna byla časově ohraničena a skládala se z předem neurčeného počtu po sobě následujících privatizačních kol. V těchto kolech docházelo k prodeji akcií za kurzy, které byly stanoveny na počátku každého kola. Předkolo druhé privatizační vlny oficiálně začalo 15. prosince 1993, první kolo začalo oficiálně 11. dubna 1994 a šesté tedy poslední kolo druhé privatizační vlny skončilo 3. prosince 1994. Z toho lze vyčíst, že druhá vlna trvala necelých osm měsíců.[8, 9]

Stejně jako v první vlně i zde mohli občané, tedy potenciaální vlastníci investičních kuponů, objednávat akcie privatizovaných společností přímo či mohli svěřit své investiční body subjektům kolektivního investování. Této vlny se zúčastnilo 6.16 milionů obyvatel České republiky. Dále se této vlny účastnilo 353 fondů a zhruba polovina z těchto fondů se účastnila již v prvním kole. Nejvíce, a to 195 bylo fondů investičních, 120 uzavřených podílových fondů a 38 otevřených podílových fondů. Největším investičním fondem, který byl spravován společností O. B. Invest, se stal Zlatý investiční fond Kvanto.[8, 9]

Perioda tříbení trhu

Je přechodovým obdobím, které nastává v letech 1999-2002. Docházelo zde k vyčišťování trhu od neseriózních subjektů a také se začaly objevovat a prosazovat fondy, které nebyly spjaty s kuponovou privatizací.[8]

Perioda otevřených podílových fondů

Pro tuto periodu jsou typická léta 2002 a dále. Dochází k uzavření kapitoly kuponové privatizace a nastává nástup otevřených podílových fondů. První korunový fond byl založen už koncem roku 1990, ale rozkvět nastal až na sklonku devadesátých let. Roku 1998 dochází k novelizaci zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Nejvýznamnější částí této novely byla povinná transformace uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy. Tato přeměna byla dle zákona povinná u fondů, u kterých průměr posledních 18 vypočtených diskontů přesáhl během prvních 12 měsíců od nabytí účinnosti novely 40 %, mezi 13. a 21. měsícem 30 % a po 21. měsíci průměr posledních 12 diskontů přesáhl 20 %.[8]

3.1.4 Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT)

V současné době působí na území České republiky asociace pro kapitálový trh (AKAT). Jedná se o profesní sdružení nejvýznamnějších tuzemských a zahraničních správců. Tato instituce se snaží o rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování v ČR a také usiluje o posílení podvědomí, znalosti a důvěryhodnosti kolektivního investování. [18]

3.1.4.1 Historie AKAT ČR

Již na počátku devadesátých let vznikla profesní asociace sdružující investiční fondy. Tehdy na území České republiky vznikly tři asociace:

Asociace investičních společností a fondů – AISF

Tato asociace vznikla z iniciativy malých nebankovních fondů v roce 1991. V době vzniku asociace sdružovala 60 členů, v roce 1994 to bylo již 104 členů. Účelem asociace bylo chránit investory a pomáhat manažerům investičních fondů při zvyšování kvalifikace. Poté se zaměřila na konzultaci pro členy a organizování seminářů, dále začala spolupracovat s Ministerstvem financí ČR v oblasti daní a legislativy a také se zaměřila na spolupráci se zahraničím. [20]

Sdružení investičních společností – SDIS

Tato společnost byla také založena v roce 1991, sdružovala 26 vlivných společností, které vlastnily 67 % majetku privatizovaného v první vlně kuponové privatizace. Členem tohoto sdružení se mohla stát kterákoliv investiční společnost, které byla ochotna se ve své činnosti řídit Etickým kodexem a Statutem. Toto sdružení se stalo reprezentativní organizací, která kooperovala s centrálními orgány, a také zahájila spolupráci s dalšími dvěma podobně zaměřenými asociacemi. Sdružení se stalo v roce 1994 pozorovatelem Evropské federace investičních fondů a společností (FEFSI). [20]

Sdružení investičních společností a fondů z Moravy, Slezska – SISMFS

Tato asociace byla založena v Brně v roce 1992, měla 22 členů, kterými byly fondy a společnosti působící v oblasti Moravy a Slezska. Zaměření činnosti tohoto sdružení bylo

velmi podobné jako u předchozích dvou asociací a to včetně vzájemné spolupráce všech tří asociací.[20]

Vznik unie investičních společností ČR – UNIS ČR

Tato unie byla založena v červnu roku 1996 a jejím vznikem bylo zakončeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů kolektivního investování v České republice. V době svého založení tato unie sdružovala nejvýznamnější samosprávné investiční fondy a investiční společnosti, které obstarávaly přes 80 % majetku z kuponové privatizace, a také z nově zakládaných korunových fondů. V průběhu dalšího fungování unie sdružovala investiční společnosti, u nichž podíl na trhu otevřených podílových fondů přesahoval více než 90 %. Otevřené podílové fondy se staly základem její činnosti.[20]

Na začátku roku 2006 došlo v souvislosti s vývojem na evropské úrovni k rozšíření působnosti Asociace na oblast asset managementu. Současně dochází i ke změně názvu na Asociace fondů a asset managementu České republiky – AFAM ČR. Tato asociace zastřešuje nyní jak kolektivní investování, tak i odvětví asset managementu v ČR. Dne 9. 1. 2008 na svém zasedání valná hromada Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) a také valná hromada Asociace pro kapitálový trh (AKAT) schválily sloučení těchto dvou asociací. V důsledku sloučení asociací došlo ke změně stanov, zároveň byl zvolen předseda a místopředseda asociace a také voleny nové orgány, kterými jsou Rada ředitelů a Výkonný výbor. Sloučená asociace ponese název Asociace pro kapitálový trh – AKAT.[20] V současné době asociace sdružuje 39 řádných členů a 30 přidružených členů. Mezi nejvýznamnější řádné členy patří např. AXA Investiční společnost, a.s., BNP Paribas Asset Management, Conseq Funds investiční společnost, a.s.[21]

3.1.4.2 Cíle Asociace pro kapitálový trh České republiky – AKAT

Asociace usiluje o rozvoj kolektivního investování a jejím jedním z hlavních cílů je postupné sblížení pravidel vyplývajících ze závazných pokynů, etického kodexu a stanov AKAT se standardy EU a především kontrolu jejich dodržování, vyvozování důsledků z případů jejich porušení a aktivní předcházení těmto případům.[18]

AKAT soustřeďuje své aktivity do řady oblastí, z nichž mezi nejvýznamnější lze uvést následující čtyři oblasti [22]:

- **Samoregulace** – jde o postupné doplňování a zpřesňování Závazných pokynů a dalších dokumentů závazných pro členy Asociace, jako je např. Etický kodex, Komunikační kodex prezentace výkonnosti otevřených podílových fondů a metodiky.
- **Právo** – v této oblasti se Asociace snaží aktivně ovlivňovat legislativní prostředí, ve kterém působí subjekty kolektivního investování. Je zde kladen důraz na rozvoj spolupráce s Českou národní bankou, Ministerstvem financí ČR, tak i s poslanci a senátory, a to hlavně díky tomu, že dochází k přípravě nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech a režimu zdaňování fondů.
- **Komunikace** – Asociace vyvíjí aktivity v oblasti výchovy investorů a snaží se seznamovat veřejnost s tím, co je kolektivní investování, jaké jsou jeho rizika, jak tato rizika hodnotit, jak souvisejí s potencionálními výnosy, jaké jsou rozdíly mezi jednotlivými typy fondů a jaké výhody má kolektivní investování. Členové Asociace doufají, že tato činnosti podstatně okruh investorů, kteří se rozhodnou investovat prostřednictvím nákupu podílových listů otevřených podílových fondů.
- **Mezinárodní aktivity** – v této oblasti Asociace vyvíjí aktivity zejména v souvislosti s členstvím v Evropské federaci investičních fondů a společností (EFAMA). Asociace spolupracuje také s řadou národních asociací subjektů kolektivního investování jak v členských zemích EFAMA, tak i v jiných zemích.

3.1.5 Institucionální uspořádání kolektivního investování

V rámci kolektivního investování rozeznáváme tři základní subjekty:

- Investiční společnost,
- Podílový fond,
- Investiční fond.

Investiční společnost:

Na počátku vzniku investiční společnosti v České republice stojí skupina investičních odborníků, kteří poskytují své znalosti o kapitálovém trhu lidem vlastnícím volné peněžní prostředky, které chtějí pokud možno bezpečně investovat.[8]

Dle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování je investiční společnost právnickou osobou, kde předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo v obhospodařování investičních fondů na bázi smlouvy. K této činnosti je třeba povolení České národní banky a obchodní firma investiční společnosti musí obsahovat označení „investiční společnost“.[19] Vlastní kapitál společnosti musí v době žádosti o udělení povolení k činnosti investiční společnosti dosahovat v korunách českých minimálně částku odpovídající 125 000 eur.[18]

Investiční společnost se smlouvou o obhospodařování zavazuje, že bude obhospodařovat majetek fondu, a to bez jeho pokynu, a investiční fond se touto smlouvou zavazuje zaplatit úplatu za tuto činnost investiční společnosti. Smlouva o obhospodařování lze uzavřít pouze na dobu neurčitou a její výpovědní lhůta je šest měsíců.[5]

Investiční společnost může dále poskytovat službu pro jinou investiční společnost či pro investiční fond, který nemá podepsanou smlouvu o obhospodařování, některou z činností souvisejících s obhospodařováním fondu kolektivního investování. Mezi takovou to činnost patří zejména:

- zajišťování právních služeb pro fond kolektivního investování,
- vyřizování dotazů a stížností podílníků nebo akcionářů fondu kolektivního investování,
- vytváření a zabezpečení obchodní strategie fondu kolektivního investování,
- vedení účetnictví fondu kolektivního investování,
- oceňování závazků a majetku fondu kolektivního investování a určení aktuální hodnoty podílového listu nebo akcie fondu kolektivního investování,
- rozdělování a vyplácení výnosů z majetku fondu kolektivního investování,
- vedení evidence podílových listů, akcií a seznamu podílníků nebo akcionářů fondu kolektivního investování,
- zajišťování plnění daňových povinností fondu kolektivního investování,
- nabízení podílových listů nebo akcií fondu kolektivního investování,

- vydání a odkupování podílových listů nebo akcií fondu kolektivního investování,
- uzavírání a vypořádání smluv o vydání nebo odkoupení podílových listů nebo akcií fondu kolektivního investování,
- propagace služeb investiční společnosti a nabízených produktů.[19]

Investiční společnosti jsou firmy, které díky emisi cenných papírů soustřeďují v jimi zakládaných a spravovaných fondech peněžní zdroje s cílem jejich spolehlivého, výnosového a rizikově rozloženého investování do různých majetkových hodnot, hlavně do cenných papírů. Investiční společnosti patří na finančním trhu mezi prostředníky, jejichž služby oceňují finanční investoři, ale i subjekty, do nichž společnosti vkládají svůj kapitál. Investiční společnost má totožné orgány jako akciová společnost. Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada společníků. Mezi další orgány patří statutární orgán, tedy představenstvo akciové společnosti a dozorčí orgán, kterým je dozorčí rada.[8]

Investiční společnost hospodaří jednak se svým vlastním majetkem, tak i s majetkem cizím, který je soustředěn v podílových fondech. Zdrojem vlastního majetku jsou vklady zakladatelů v rámci základního kapitálu a příjmy z podnikatelské činnosti, tedy úplata za správu majetku podílového fondu. Majetek společnost, který je soustředěn v podílovém fondu, se nestává majetkem společnosti, jelikož ta ho pouze spravuje. Investiční společnost vykonává správu majetku investorů svým jménem, ale na účet podílníků.[8, 12]

Podílový fond:

Není právnickou osobou, tudíž nemá právní subjektivitu. Fond bývá zakládán investiční společností, která také zpravidla svým jménem a na účet podílníku obhospodařuje majetek podílového fondu. A tento majetek musí být oddělen od majetku investiční společnosti. K založení podílového fondu musí mít investiční společnost povolení od České národní banky. Investiční společnost získává peněžní prostředky do podílového fondu od podílníků fondu skrze vydávání podílových listů. Podílový fond je tedy souborem majetku, který patří všem vlastníkům (podílníkům) podílových listů podílového fondu, a to v poměru dle počtu vlastněných podílových listů.[5, 18] Podílový fond je v této práci podrobněji rozebrán a popsán v následující kapitole.

Investiční fond:

Dle zákona o kolektivním investování se jedná o právnickou osobu, kde hlavním předmětem podnikání je kolektivní investování. K této činnosti je potřeba mít povolení, které vydává Česká národní banka.[5] V České republice je umožněn vznik investičního fondu pouze na dobu určitou, tato doba musí být uvedena ve statutu, nejdéle na 10 let a vlastní kapitál tohoto fondu musí být v době udělení licence minimálně v částce odpovídající 300 000 EUR. Fond může vzniknout pouze v podobě akciové společnosti a tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií a zároveň musí obchodní firma obsahovat označení „uzavřený investiční fond“. Fond může obhospodařovat svůj majetek sám nebo jej může svěřit investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování.[10, 18]

Předmětem podnikání, jak již bylo zmíněno, je kolektivní investování. Investoři, kteří investují do investičního fondu, se zároveň stávají jeho akcionáři se všemi standardními akcionářskými právy. To je jeden z podstatných rozdílů od podílového fondu. Investiční fond může vydávat akcie pouze ve stejné jmenovité hodnotě a takto získané peněžní prostředky investuje do investičních instrumentů s ohledem na své zaměření. Investiční fondy nesmějí dle zákona o kolektivním investování emitovat zatímní listy, dluhopisy a prioritní či zaměstnanecké akcie.[18]

Je třeba rozlišovat investiční a podílový fond. Podílové fondy se od fondů investičních liší především tím, že nejsou právnickou osobou, tudíž nemají právní subjektivitu. Dále se tyto dva druhy fondů liší v tom, že majetek podílového fondu musí být oddělen od majetku investiční společnosti a investor, který vloží peníze do podílového fondu, není akcionářem, ale je pouze podílníkem podílového fondu založeného investiční společností. V případě investičního fondu investor s nákupem cenného papíru získává práva, která jsou spojena s tímto cenným papírem.[17]

Depozitář

Každý z výše uvedených fondů (podílový a investiční fond) kolektivního investování musí mít svého depozitáře. Ten eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, jestli fond nakládá s majetkem v souladu se statutem a zákonem. Depozitářem se může stát pouze banka, která má sídlo na území České republiky nebo

zahraniční banka, která má pobočku na území České republiky a zároveň musí mít v bankovní licenci tuto činnost povolenou. Činnost depozitáře je vykonávána na základě smlouvy o výkonu činnosti depozitáře, kterou uzavírá banka s investiční společností či investičním fondem. Smlouva se uzavírá na dobu neurčitou a výpovědní lhůta je 6 měsíců. Všechny fondy kolektivního investování, které jsou obhospodařovány stejnou investiční společností, musí mít i stejného depozitáře. Toto pravidlo neplatí pro speciální fond nemovitostí, speciální fond kvalifikovaných investorů, podílový fond jiné investiční společnosti a investiční fond.[5]

3.2 Podílový fond

Bohaté instituce a jedinci měli vždycky přístup k profesionálním správcům peněz, tudíž mohli a také můžou své peněžní prostředky vhodně rozložit a diverzifikovat do různých investic. Tuto možnost můžeme označit za dvě hlavní nevýhody pro drobné investory, jelikož menší sumy peněz neumožňují dostatečně rozložit investice a většinou je požadována částka několik set tisíc korun. Těmto dvěma hlavními nevýhodám se snaží úspěšně čelit podílové fondy. Většina fondů obsahuje desítky až stovky různých investic, zejména cenných papírů a je zde možnost investovat peníze již od několika stovek až tisíc korun. Mezi nejširší cíle podílových fondů patří:

- jistota, zabezpečení hodnoty majetku,
- výnos,
- dlouhodobý růst majetku.[14]

Podílový fond je organizační složka investiční společnosti, v níž je soustředěn cizí majetek, který spravuje investiční společnost. Protože podílový fond je pouze organizační složkou právnické osoby, nemůže mít své vlastní obchodní jméno. Proto z důvodů, aby bylo možno jednotlivé podílové fondy v jedné investiční společnosti rozlišit, ukládá zákon, že každý podílový fond musí mít své označení. Toto označení musí obsahovat:

- obchodní jméno investiční společnosti, která podílový fond spravuje,
- slovo „podílový fond“,
- rozlišující označení od ostatních podílových fondů téže společnosti.[2]

Podílový fond se vytváří prodejem cenných papírů (podílových listů). Jedná se tedy o shromáždování peněžních prostředků investorů neboli podílníků, kteří za vložené peníze obdrží protihodnotu v podobě podílu neboli podílového listu. Investoři mohou do podílových ukládat různé sumy, ale některé fondy mají minimální výšku počáteční investice do podílového fondu. Manažer fondu pak takto získané peněžní prostředky buď investuje do cenných papírů, zejména dluhopisů a akcií, nebo může část ponechat ve formě hotovosti na běžných účtech.[14]

Podílový list

Dle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování je podílový list „*cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva plynoucí z tohoto zákona nebo statutu*“ [19]. Mezi základní práva podílníka patří právo na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu, tedy podílník se stává spolumajitelem majetku v podílovém fondu, majetek podílníka roste či klesá shodným poměrem, jakým se zvyšuje (klesá) hodnota majetku v podílovém fondu. Dalším právem je právo podílet se na výnosu z tohoto majetku podle statutu podílového fondu. Podílník má tedy právo na vyplacení svého podílu z majetkového podílu, který je roven hodnotě podílového listu a to pouze v případě uzavření podílového fondu. Tím se rozumí ukončení správy majetku a vyplacení majetku podílníkům. Tato situace může nastat jak v otevřených, tak i v uzavřených podílových fondech.[8]

Podílový list musí obsahovat: název podílového fondu, jmenovitou hodnotu v případě, že je stanovena, údaj o formě a datum vydání nebo emise podílového listu, v případě listinné podoby musí obsahovat též číselné označení podílového listu [19]. Podílové listy mohou být vydávány na doručitele, na jméno nebo na řad, a to buď v zaknihované, nebo listinné podobě. Investiční společnost má povinnost vést záznamy o vydaných podílových listech, popřípadě evidenci listinných cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování, které jim svěřili zákazníci do správy nebo úschovy.[10, 18]

3.2.1 Druhy podílových fondů

Investiční společnosti mohou zakládat dva druhy podílových fondů, a to otevřené podílové fondy a uzavřené podílové fondy. Tyto fondy se od sebe liší nejen rozsahem práv podílníků, ale jsou zde rozdílné možnosti a povinnosti fondů, co se týká emise a likvidity jejich instrumentů. Obě formy fondů se také liší z hlediska výskytu a oblíbenosti u investorů. Fondy v otevřené podobě jsou převažující formou kolektivního investování ve světě a těší se velké oblíbenosti investorů, zatímco uzavřené fondy se vyskytují v menšině, a to ještě pouze v takových zemích, kde jejich existenci připouští legislativa, to je např. USA, Velká Británie, Francie a také Česká republika.[18]

Otevřené podílové fondy:

Pro otevřený podílový fond je typické, že počet emitovaných podílových listů není předem limitován, tedy není předem omezen počet podílníků a akcionářů. Další typickou vlastností pro tento podílový fond je, že podílník má právo na odkoupení podílového listu investiční společností, tedy investiční společnost má povinnost podílový list od podílníka odkoupit, v České republice nejpozději do 15 dnů od podání žádosti podílníka. K odkoupení podílu používá investiční společnost prostředky, které jsou uloženy na účtu depozitáře, který je veden pro příslušný podílový fond.[8, 18]

V tomto fondu je vydávání nových podílů (podílových listů) prováděno zpravidla za aktuální cenu, což je čistá hodnota aktiv, kterou můžeme nazývat také jako hodnotu čistého obchodního jmění fondu – NAV (Net Asset Value) přepočtenou na jeden podílový list + případný vstupní poplatek. Některé fondy tento poplatek nemají. V případě odkupu se jedná o hodnotu NAV minus případný výstupní poplatek, ten bývá zpravidla nulový. Hodnota NAV bývá vypočtena každý pracovní den jako podíl majetku fondu a počtu vydaných podílových listů. Z důvodů, že se skoro každý burzovní den mění ceny cenných papírů v portfoliu fondu, mění se i neustále hodnota NAV fondu. Tuto procentní změnu NAV fondu lze porovnávat se změnami kurzů akcií, v České republice například s nejvýznamnějším českým akciovým indexem PX-50. A tímto porovnáním může investor získat odpověď na to, jak volatilní je portfolio fondu vůči trhu či jiným fondům.[9, 14]

Otevřené podílové fondy lze dále rozdělit na dvě skupiny dle právních forem [8, 14]:

- **Fondy na bázi smluvního vztahu** (smluvní fondy), jde o otevřené fondy bez právní subjektivity. Dochází zde k vydávání podílů, což znamená, že investor je podílníkem nikoliv akcionářem. Fond je v podstatě nashromážděním peněz a je spravován investiční společností, která musí oddělovat majetek klientů (podílníků) od svého. Taková to forma fondů je využívána v České republice, Irsku a u některých francouzských a lucemburských fondů.
- **Fondy na bázi obchodní společnosti** (korporátní fondy) také je můžeme nazývat jako otevřené fondy s právní subjektivitou. Tyto fondy mají tedy charakter akciové společnosti. Podílník se stává zároveň akcionářem a může uplatňovat svá práva na valné hromadě. Tato forma je ve světě používána zejména v USA, Velké Británii, ve Francii, Beneluxu. Dále je využívána v Lucembursku, kde je zákonem daná forma SICAV – Société d'Investissement á Capital Variable, využívána světovými správci jako je BNP Paribas, ING, ABN Amro. Ve Velké Británii se tyto fondy označují jako OEIC – Open-ended Investment Companies.

Uzavřené podílové fondy:

Tyto fondy se vyznačují tím, že investiční společnost neodkupuje podílové listy zpět od podílníků z majetku uzavřeného podílového fondu. Uzavřený podílový fond bývá vytvářen zpravidla na dobu určitou, nejdéle však na dobu deseti let. Po uplynutí této doby fond vstoupí do likvidace, nebo dojde k přeměně na otevřený podílový fond. Doba, na jak dlouho je podílový fond založen, musí být uvedena ve statutu, a to včetně informace, zda fond po uplynutí této lhůty vstoupí do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond.[5, 12]

Investiční společnost vydává podílové listy tohoto fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené k rozhodnému dni, který je uveden ve statutu. Tato částka může být zvýšena o přírážku, která musí být taktéž uvedena ve statutu. V případě uzavřeného podílového fondu podílníci nemají právo žádat fond o zpětný odkup, aby byla zajištěna likvidita podílových listů. Lze je prodat třetí osobě na sekundárních trzích. Tržní kurz těchto instrumentů kolísá kolem čisté hodnoty aktiv, a to v důsledku působení celé řady faktorů.[18]

3.2.2 Typy podílových fondů

Z pohledu evropského práva zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v České republice od roku 2006 rozlišuje dvě základní skupiny fondů, které se liší ve formě, v jaké mohou vznikat, ve vymezení předmětu investování, v omezení a pravidlech rozložení rizika. Jedná se tedy o standardní a speciální fondy.

Standardní fond – je fondem kolektivního investování a může mít pouze formu otevřeného podílového fondu. Standardní fond nesmí být přeměněn na fond speciální. Tento fond může investovat pouze do přesně, zákonem o kolektivním investování vymezeného majetku. Jedná se především o nástroje peněžního trhu, finanční deriváty a investiční cenné papíry. Dle zákona fond nesmí investovat do drahých kovů a certifikátů, které drahé kovy zastupují.[18]

Tento fond odpovídá požadavkům práva Evropských společenství a v Evropské Unii se tyto fondy nazývají jako UCITS fondy, ty disponují evropským pasem, který umožňuje bez administrativních nároků distribuci fondu i v ostatních zemích EU. Tyto fondy musí také dodržovat nižší investiční limity a musí daleko více dbát na řízení rizik.[5]

Speciální fond – může mít formu investičního fondu, otevřeného podílového fondu nebo uzavřeného podílového fondu. Tento fond nespĺňuje požadavky směrnice Evropské Unie, tudíž nemůže požívat výhody jednotné licence při prodeji svých podílových listů v ostatních členských státech EU. Právní úprava je tedy ponechána na jednotlivých členských státech. Pro speciální fond zákon stanovuje limity a zákazy na investice, ty jsou ovšem mírnější než u standardního fondu. Novela zákona zavedla rozdělení speciálních fondů, které se člení na:

- fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, platí u nich přísnější režim, a
- fondy, které shromažďují finanční prostředky od kvalifikovaných investorů, pro ně platí méně přísný režim, jedná se tedy o speciální fondy kvalifikovaných investorů.

Dále můžeme rozdělit fondy, které shromažďují peněžní prostředky od investorů na:

- speciální fond cenných papírů,
- speciální fond fondů,

- speciální fond nemovitostí.[5]

Další možností, jak lze podílové fondy členit na určité typy, je rozdělení podle druhu aktiv, do kterých podílové fondy investují. Podle autora Jílka (2009) můžeme v tomto případě podílové fondy rozdělit na:

- fondy peněžního trhu,
- dluhopisové,
- akciové,
- smíšené (balancované),
- zajištěné,
- fondy fondů,
- nemovitostní,
- derivátové,
- hedžové fondy,
- fondy rizikového kapitálu.[5]

Fondy peněžního trhu:

Tento typ fondů je zajímavou alternativou k termínovaným vkladům. Jedná se o nejkonzervativnější investici do podílových listů, kolísavost jejich ceny je velmi nízká, ale na druhou stranu je zde velmi nízký potencionální výnos, který není garantovaný, jako je tomu u vkladových produktů bank. V dlouhodobém časovém horizontu dokáží fondy peněžního trhu pokrýt inflaci, popřípadě přinést něco málo nad ní, proto jsou zejména vhodné k uchování kupní síly peněz investorů.[23]

Tento typ fondu investuje peníze do krátkodobých finančních nástrojů, jako jsou:

- Termínované vklady v bankách.
- Pokladniční poukázky – je krátkodobý cenný papír, který bývá většinou emitovaný státní institucí a bývá používán ke krytí schodku státního rozpočtu.
- Depozitní certifikáty – ty vydává banka nebo spořitelna, jako potvrzení o vkladu uloženém v této instituci.
- Krátkodobé dluhopisy – tedy se splatností do 1 roku.

- Repo obchody – jedná se o dohodu mezi obchodníkem, většinou bankou, a investorem o prodeji cenných papírů s dohodou o zpětném nákupu za původní cenu a připočtený úrok.[14]

Dluhopisové fondy:

Jak již z názvu vyplývá, fondy investují do dluhopisů a hlavním cílem těchto fondů je bezpečnost jistiny. Existují tři základní typy dluhopisů – státní, komunální a podnikové. Fondy investují převážně do státních dluhopisů či do jiných bonitních dluhopisů. Ve světě existují různé druhy dluhopisových fondů, záleží, na co se určitý dluhopisový fond specializuje. Některé fondy investují výhradně do státních dluhopisů, jiné pouze do bonitních dluhopisů velkých firem, nebo jsou fondy, které se zaměřují výhradně na dluhopisy společností s nízkou bonitou. Takové to dluhopisy jsou velmi rizikové a nazýváme je jako junk bonds. Dluhopisové fondy mohou být zaměřeny pouze na jednu měnu nebo se mohou skládat z dluhopisů celého světa, tedy v různých měnách. Investoři tyto fondy využívají pro zhodnocení finančních prostředků zejména na střednědobá období.[10]

Akciové fondy:

Peníze od investorů jsou v tomto fondu použity na nákup akcií dle předem stanovených investičních cílů a politiky fondu. Tento druh fondu je rizikovější, ale v minulosti vykazoval za delší časové období vyšší výnosnost než dluhopisové fondy. To, jak jsou fondy rizikové, závisí především na společnostech, do kterých fondy investují pomocí nákupu akcií. Mezi akciové fondy patří i indexové fondy, které do svého portfolia kupují akcie zahrnuté ve sledovaném akciovém indexu a jejichž cílem je kopírovat vývoj těchto indexů. Tyto fondy se tedy specifikují na investice do akcií, a to napříč regiony i sektory (např. fond severoamerických akcií, fondy zaměřené na biotechnologie, farmacii). Akciové fondy lze dle zvolené investiční strategie rozdělit na dva typy. Prvním typem jsou růstové fondy, jejichž příjem je rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou. Druhým typem jsou dividendové fondy, kde příjem fondu je orientován primárně na investice do akcií s vysokou dividendou.[5, 8]

Dále lze akciové fondy rozdělit podle tržní kapitalizace akciových společností, do kterých fond investuje:

- Akciové fondy „large cap“ – jsou fondy s velkou tržní kapitalizací nad 10 mld. USD.
- Akciové fondy „mid cap“ – se střední tržní kapitalizací, tedy od 1 mld. USD do 10 mld. USD.
- Akciové fondy „small cap“ – jsou fondy s malou tržní kapitalizací, což je méně než 1 mld. USD.
- Akciové fondy „micro cap“ – to jsou fondy s velmi malou tržnou kapitalizací, tedy méně než 250 mil. USD.

Tržní kapitalizace společnosti představuje celkovou hodnotu vydaných akcií v příslušné měně, platí tedy, že tržní kapitalizace společnosti se rovná aktuální cena akcie společnosti vynásobená počtem vydaných akcií. Tento údaj nám udává tržní hodnotu společnosti, tedy měří velikost firmy. Všeobecně můžeme říci, že společnosti s větší kapitalizací mají stabilnější ceny akcií, kdež to společnosti s malou a střední kapitalizací mají větší potenciál pro budoucí růst, ale ceny akcií jsou rizikovější. [14]

Smíšené fondy:

Tyto fondy můžeme také nazývat jako balancované fondy. Ty investují do předchozích aktiv, tedy zejména do akcií, dluhopisů a taky do fondů peněžního trhu. Záleží na manažerovi, jaké bude aktuální rozložení mezi jednotlivými druhy cenných papírů, ale tyto investice musí odpovídat a řídit se statutem smíšeného fondu. Smíšené fondy mají střední až vysoké riziko a jsou vhodná ke střednědobým investicím s vyváženou investiční strategií. Podle poměru akcií je můžeme rozdělit do různých kategorií:

- defenzivní, podíl akcií do 30 %,
- neutrální – zde je podíl akcií 30-50 %,
- dynamické – akcie mají podíl nad 50 %,
- celkové návratnosti (Total Return) – jejich úkolem je dosáhnout výnosů za každého tržního vývoje. [4, 16]

Zajištěné fondy:

Tyto fondy vycházejí z toho, že se investor vyhýbá riziku a pro podílníky v některých případech tyto fondy znamenají záruku minimální investice. Princip tohoto fondu spočívá v tom, že fondy zaručují investorovi, že získá zpět celou svou investici nebo předem dohodnutou výši podílu.[4] Zajištěné fondy mohou být zřizovány na dobu určitou či neurčitou. Fondy na dobu určitou zaručují vrácení 100 % vložené částky, ale pouze ke konci investičního období. V případě fondů na dobu neurčitou může podílník kdykoliv vstoupit či odstoupit, ale je zde zaručena nižší úroveň vrácení peněz, než kolik byla počáteční investice.[5]

Fondy fondů:

Tyto fondy, jak už z názvu vyplývá, investují do jiných podílových listů a akcií jiných fondů, a to v minimální výši 66 % [18].

Nemovitostní fondy:

Takový to fond investuje minimálně 51 % hodnoty svého majetku do různých typů nemovitostí či nemovitostních společností [18].

Derivátové fondy:

Tyto fondy využívají derivátů, proto jsou vysoce rizikové a běžně ztrátové. Deriváty jsou smlouvy o budoucích obchodech s cennými papíry [5].

Hedžové fondy:

Jsou určeny pro bohaté osoby či institucionální investory s minimální investicí 1 mil. dolarů. Bývají velice rizikové, jelikož se angažují ve zvláštních investičních strategiích, které by normální investor nikdy nepoužil.[5, 9]

Fondy rizikového kapitálu:

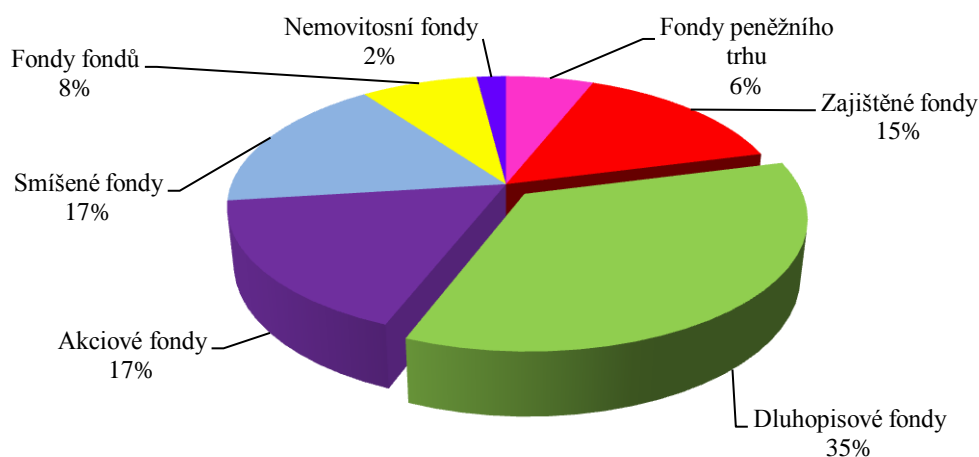
Rizikový kapitál představuje hotovost, která je určena k založení či koupi podniků s růstovým potenciálem. Hotovost poskytují investoři, kteří se stávají vlastníky společnosti, a to přímo či nepřímo přes fondy rizikového kapitálu.[5]

Dále autor Slavomír Steighauf ve své publikaci FONDY jak vydělávat pomocí fondů (2003) uvádí navíc další typ fondu a to sociálně orientované fondy. Tyto fondy patří k nejsubjektivnějším typům, jelikož investují do takových společností, které vyhovují

jistým etickým a morálním principům. Může se jednat zejména o fondy investující do zdravotnictví, životního prostředí, nebo o fondy, které se vyhýbají tabákovým společnostem či výrobcům alkoholu.[14]

V následujícím grafu č. 1 nalezneme rozdělení jednotlivých typů podílových fondů v České republice podle jejich oblíbenosti. Celková hodnota majetku v domácích i zahraničních fondech v České republice k 30. 6. 2013 byla 248,66 mld. Kč, přičemž 75 % majetku je v držení fyzických osob a 25 % je drženo právnickými osobami. Z tohoto grafu vyplývá, že investoři na českém trhu dávají přednost dluhopisovým podílovým fondům a mezi další oblíbené fondy patří akciové a smíšené fondy. A naopak, mezi neméně oblíbené fondy patří nemovitostní fondy a fondy fondů, kde jejich oblíbenost nedosahuje ani 10 %.

Graf č. 1: Trh podílových fondů (domácí i zahraniční fondy) k 30. 6. 2013



Zdroj: vlastní zpracování vycházející z údajů na www.akater.cz[20]

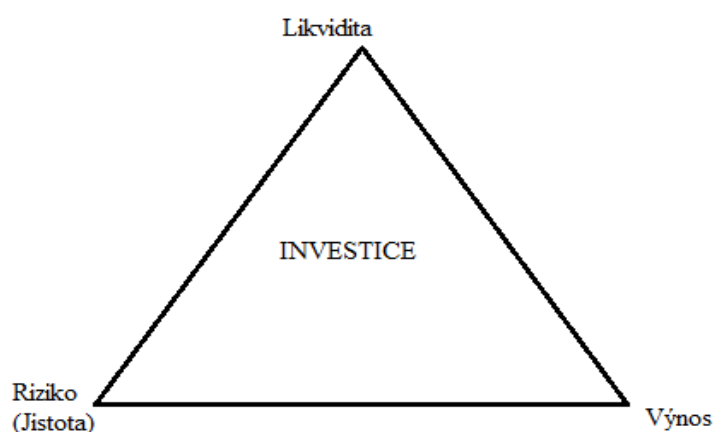
3.3 Měření výkonnosti a rizika fondů

Ještě před zaměřením se na to, jaké existují metody pro měření výkonnosti a rizika fondů, je potřeba si stručně charakterizovat, co to vůbec je riziko, jeho diverzifikaci a také pojem výnosnost. Dále se zaměříme na investiční trojúhelník, který je úzce spjat s těmito pojmy.

Každý investor chce, aby mu jeho investice přinesla co nejvyšší výnosnost s nejnižším rizikem a maximální likviditou. Tyto tři kritéria nám tvoří tzv. magický

trojúhelník investic (Obr. č. 1). Na každém vrcholu trojúhelníku nalezneme jeden ze zmíněných parametrů, tedy riziko, výnos či likviditu. Z principu vyplývá, že nelze mít všechno najednou, tudíž neexistuje investice, která by byla vysoce likvidní, vysoce bezpečná a zároveň i vysoce výnosná. Je třeba vždy něco obětovat a zjistit jaké preference má investor.[11, 13, 17]

Obr. č. 1: Investiční trojúhelník (magický trojúhelník investic)



Zdroj: Polouček Stanislav a kol.: *Peníze, Banky, Finanční trhy*, str. 151

Není možné udělat jasnou dělicí čáru mezi výnosy a riziky, jelikož obojí je vzájemně propojeno. Je tedy nutné si uvědomit dvě podstatné zákonitosti, které uvádí Pavel Kohout ve své publikaci. A to, že „vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko. Podstoupíme-li vysoké riziko, nemáme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů [7]“.

3.3.1 Výnosnost

Jedna z nejdůležitějších otázek, která zajímá snad každého investora podílových fondů, je: „jak se daří fondu?“. Tuto otázku je důležité zvážit proto, aby výnosy v budoucnu odpovídaly investorovým finančním cílům. Pod pojmem výnos se rozumí souhrn všech budoucích příjmů, které lze z dané investice získat. Celkový výnos plynoucí z podílového fondu je suma všech příjmů a zisků po započtení trvalých nákladů. Podstata

výnosu může být různá u různých fondů, všechny mohou být zahrnuté do jedné nebo obou následujících složek:

- **Výnos z investičního příjmu** – jde o dividendy a úroky, které vyplývají z investičního portfolia fondu, po odečtení nákladů. Ze zákona jsou společnosti obvykle povinny vyplácet tyto výnosy jako dividendy z podílového fondu.
- **Kapitálový zisk** – vzniká v případě, že hodnota cenných papírů v portfoliu fondu vzroste nad cenu, za kterou byly nakoupeny. V tomto případě má tedy fond kapitálový výnos a z tohoto výnosu může vytvořit kapitálový zisk a to v případě, že fond prodá cenné papíry či investor prodá svůj podíl ve fondu. Může tomu být i naopak a v takovém případě vzniká kapitálová ztráta.[14]

3.3.2 Riziko a diverzifikace

Riziko

Tento pojem prošel určitým historickým vývojem, ve kterém dříve převažovalo chápání rizika jako určitého nebezpečí. V současnosti je všeobecně riziko chápáno jako určitá škoda či ztráta, která nás může v životě postihnout. Z pohledu investora to lze chápat tak, že skutečný výnos bude nižší, než původně očekával. Investiční riziko můžeme dle všeobecně platné definice chápat jako variabilitu nebo periodicky se opakující fluktuaci celkového výnosu. Riziko tedy představuje proměnlivost výnosů. Existuje několik druhů rizik, s kterými je třeba počítat při investování do podílových fondů:

- **Tržní riziko** – je spojeno s pohybem tržních cen dluhopisů a akcií a můžeme ho také nazývat jako dvojsečná zbraň. Pro investory je tedy nejčastějším rizikem pokles cen, ale současně druhou hrozbou je skutečnost, že investoři nebudou zúčastněni na zotavení trhu, tedy, když ceny rostou. Vzhledem k dlouhodobému vývoji, tyto rizika vyžadují značný optimismus.
- **Úrokové riziko** – souvisí se změnami úrokových sazeb, hlavně u cen dluhopisů. V případě, že úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají a opačně.
- **Riziko inflace** – je velmi důležité v dlouhodobé perspektivě, pro někoho může být „noční můrou“. Inflace nám snižuje čistý výnos, proto je velmi důležité porovnávat výnos investice s výškou inflace.

- **Riziko změny výnosů** – jedná se o potencionální možnost, že výnos z investice se bude měnit. Toto riziko je vyšší v případě krátkodobých dluhopisových fondů nebo fondů peněžního trhu, jelikož úrokové výnosy jsou vázané na krátkodobé období. Nejnižší sklon k riziku změny výnosů mají kmenové akcie, jelikož dividendy vyplácené z akcií jsou stabilnější.
- **Měnové riziko** – toto riziko může způsobit jak ztrátu investice tak i přinést zisk. Je spojené s investováním do podílových fondů v cizí měně a způsobeno nečekanými změnami devizových kurzů.
- **Sektorové riziko** – je spojeno s tím, že investice ve fondu jsou více zaměřené na jeden sektor. Takový fond může dosahovat nižší nebo vyšší výnos než široký trh.
- **Riziko spojené s managementem fondu** – je spojeno s rozhodováním investičního manažera. Díky špatnému rozhodnutí investora může dojít ke snížení hodnoty investice. [3, 14]

Diverzifikace

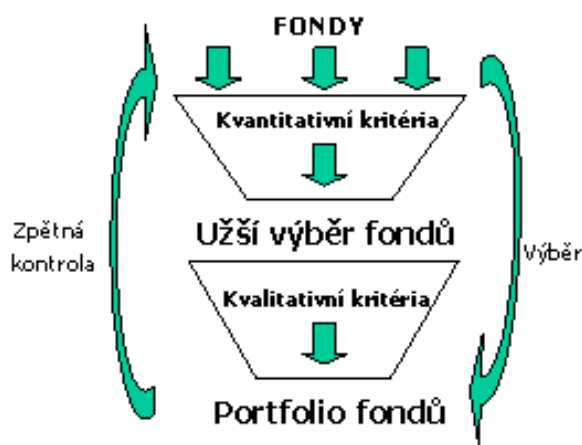
Jedním ze základních investičních pravidel je diverzifikace rizika, tedy vždy rozdělit portfolio mezi více typů investic a více cenných papírů. Takovéto správné rozložení portfolio je základem k investičnímu úspěchu, a to je jeden z principů podílových fondů. Jeden podílový fond může mít v portfoliu až stovky cenných papírů od různých emitentů, tím dosahuje požadovanou úroveň diverzifikace, kterou by mohli dosáhnout jen bohatší investoři. Fondy tedy umožňují rozložit peníze investorů (podílníků) do různých cenných papírů a snížit tak případné riziko ztráty. O rozložení rizika v případě podílových fondů rozhoduje investiční manažer, který spravuje podílový fond.[7, 14]

O tom jaké existují metody, pro vyčíslení a měření velikosti rizika a výnosnosti, pojednává následující podkapitola.

3.3.3 Metody hodnocení podílových fondů – kvantitativní a kvalitativní analýza

Existuje několik tisíc podílových fondů na celém světě a tyto fondy se od sebe liší zejména výkonností, rizikem a také trhem, do kterého podílový fond investuje. S výběrem podílových fondů nám můžou pomoci kvantitativní a kvalitativní metody. Nejprve pomocí kvantitativních metod (hodnocení výkonnosti, rizikovosti a dalších faktorů) dochází k zúžení na desítky podílových fondů, do kterých je vhodné investovat. Dále analýza kvalitativních faktorů (osobnost portfolia manažera, renomé správce) vede k výběru konkrétních fondů, které jsou pak klientům doporučovány.[24]

Obr. č. 2: Postup při výběru fondů



Zdroj: http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah [24]

3.3.3.1 Výkonnost

Na začátek bychom si měli ujasnit rozdíl mezi výnosností a výkonností. Pro vyjádření výnosnosti se používá v rámci podílových fondů výkonnost. Ta bývá na rozdíl od výnosnosti vyjádřena v %, kdežto výnos je vyjádřen v peněžních jednotkách.

Jedním z nejdůležitějších kritérií pro investora při výběru fondů je výkonnost fondů. Ta je také významná pro management fondů a konkurenceschopnost jednotlivých typů fondů. V případě porovnávání výkonnosti fondů musí být dodrženy určité zásady. Hlavní z nich je, že musíme porovnávat stejně zaměřené fondy, tedy musíme srovnávat srovnatelné. Mezi kritéria, která nám říkají, jak je fond zaměřen patří, hlavně třída aktiv, do kterých fond investuje, měna, sektor a stejná časová perioda. Výkonnost většinou bývá

uváděna v procentech a vyjadřuje zhodnocení fondu za příslušné časové období. Investor by se neměl orientovat pouze na základě historické výkonnosti, jelikož ta nám nezaručuje stejnou výkonnost i v budoucnu. Pro měření výkonnosti, je potřeba si nejdříve vysvětlit dva základní pojmy [17, 25]:

1. **Čistá hodnota aktiv (ČHA)** – můžeme také nazývat jako čisté obchodní jmění. Tato hodnota nám říká, kolik majetku fondu oceněného v tržních cenách připadá na 1 akcii (podíl) po odečtení závazků fondu. Tato hodnota bývá velmi proměnlivá, a to díky změnám tržní hodnoty aktiv fondu.

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

2. **Diskont neboli prémie** – říká nám, zda dochází k nadhodnocení či podhodnocení tržní ceny cenného papíru v porovnání s čistou hodnotou aktiv v %. Ukazuje tedy o kolik je tržní cena větší (menší) než čistá hodnota aktiv. Akcie je prodávána s premií, je-li čistá hodnota aktiv nižší než cena akcie. V případě, že je vyšší, je akcie fondu obchodována s diskontem.

$$\begin{aligned} \text{Diskont (prémie)} &= \frac{\text{Čistá hodnota aktiv} - \text{Tržní cena}}{\text{Čistá hodnota aktiv}} * 100 \\ &= 1 - \frac{\text{Tržní cena}}{\text{Čistá hodnota aktiv}} * 100 \end{aligned}$$

V České republice je většina akcií a podílů otevřených podílových fondů obchodována s diskontem. Diskont byl kritériem v případě povinné přeměny uzavřených podílových fondů na otevřené. Podílové listy otevřených podílových listů se neobchodují na burze ani v RM-SYSTÉMU.

Výkonnost portfolia podílového fondu nám ukazuje, jak se managementu podařilo zhodnotit peněžní prostředky, které měl k dispozici za určité časové období. Výkonost zahrnuje jak změnu čisté hodnoty aktiv za určité období, tak výnos (dividendu).

$$V = \frac{\check{C}HA_1 - \check{C}HA_0 + D}{\check{C}HA_0} * 100$$

V = výkonnost portfolia fondu v %

$\check{C}HA_0$ = čistá hodnota aktiv začátkem období

$\check{C}HA_1$ = čistá hodnota aktiv na konci období

D = vyplacené výnosy (dividendy) za období

Takto uvedená výkonnost se používá k hodnocení výkonosti fondu, jelikož odráží výsledky rozhodnutí fondu (manažera fondu). Tento ukazatel nám neříká, kolik vydělají akcionáři, jelikož ti musí počítat ještě s poplatky při nákupu či odkupu, který jejich výnos snižují.[17]

3.3.3.2 Riziko

Pro vyjádření rizika lze použít několik metod. První metodou je volatilita, dále můžeme riziko podílového fondu určit na základě struktury aktiv, jednotlivých podílových fondů nebo pomocí rizikového profilu.

Volatilita:

Podílové fondy nejsou garantovanou formou uložení peněz, proto se investor pohybuje na poli pravděpodobností. Historická výkonnost nám totiž nic neříká o výkonnosti budoucí, lze z ní pouze vyčíst, jak se daří fondu dlouhodobě překonávat index či relativní výkonnost. Analýzou rizika můžeme tedy zjišťovat mantinely, ve kterých by se mohlo v budoucnu zhodnocení fondu s mírou pravděpodobnosti pohybovat. Volatilita je číslo, které nám vyjadřuje míru kolísavosti kursů akcií, měn, obligací nebo komodit. Jde tedy o stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období. Volatilita, která byla vypočtena z minulých výnosů, je pouze odhad budoucí volatility a ten nemusí být přesný. Volatilitu lze vypočítat z různě dlouhých historických řad a z denních, týdenních či měsíčních výnosů.[7, 24]

Vzorec pro výpočet volatility:

$$\sigma = \sqrt{\sum_N \frac{(R_t - \bar{R})^2}{N - 1} * \sqrt{250}}$$

$$kde R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$$

R_t = denní výnosy daného cenného papíru nebo portfolia

P_t = cena k danému dni

N = počet dní

R - = průměrná hodnota výnosu ve sledovaném období

Odmocnina z čísla 250 = analizační koeficient. Ten udává přibližný počet obchodních dnů v roce. [7]

Rizikový profil:

Tento profil je vyjádřen syntetickým ukazatelem a v angličtině nese název "synthetic risk and reward indicator". Tento ukazatel odkazuje na velikost kolísání hodnoty podílového listu v minulosti a také udává vztah mezi šancí na růst hodnoty a rizikem poklesu hodnoty investice. Tento ukazatel bývá vždy průběžně investiční společností přepočítáván a následně je fond dle potencionálního rizika zařazen do skupiny 1-7, kde 1 je potencionálně nižší riziko a skupina 7, potencionálně vyšší riziko. [26]

3.3.3.3 Poměrové ukazatele – Ratios

Poměrové ukazatele jsou dobré pro srovnání všech fondů, můžeme tedy akciové fondy srovnávat s fondy peněžního trhu. Tyto ukazatelé dávají do poměru vždy minimálně dvě veličiny, nejčastěji to bývá výnosnost vůči riziku. Mezi nejznámější poměrové ukazatele patří:

- Sharp ratio (Sharpův poměr),
- Treynor ratio (Treynorův poměr),
- Turnover rate – obrat fondu, [24]
- Ukazatel nákladovosti fondů – TER.

Sharp ratio – Sharpův poměr

Tento ukazatel byl vytvořen v roce 1996 americkým profesorem Williamem Sharpem a je používán pro měření výkonnosti portfolia či jiného aktiva s ohledem na rizikovost a je vyjádřen v %. Vzorec pro výpočet je následující:

$$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{\text{var}[R - R_f]}}$$

R = výnosnost portfolia

R_f = výnosnost „bezrizikové investice“ (státní dluhopisy)

σ = směrodatná odchylka výnosů nad bezrizikovými výnosy

E (R - R_f) = očekávaný výnos portfolia nad bezrizikovým výnosem. [1]

Je potřeba mít na paměti, že Sharepův poměr zohledňuje celkové riziko. Vypočtenou hodnotu tohoto indexu lze porovnat s hodnotou daného indexu vypočtenou pro portfolio jiného podílového fondu nebo pro tržní portfolio. Portfolio, které má vyšší hodnotu tohoto indexu, dosahuje vyšší výkonnosti. V případě, kdy hodnota indexu portfolio je vyšší než hodnota indexu tržního portfolio, můžeme říci, že fond má vyšší výkonnost než benchmark, to znamená, že je nadvýnosový oproti trhu.[18]

Treynor Ratio – Treynorův poměr

Je založeno na podobném principu jako Sharepe ratio, s tím rozdílem, že používá jak míru rizika portfolio, tak beta faktor. Ten je využíván jako míra systematického rizika. Tedy tento poměrový ukazatel dává do poměru výnosnost s tržním rizikem nikoliv celkovým a opět je vyjádřen v %. Vzorec pro výpočet je následující:

$$TR = \frac{r_{portf}(R) - R_f}{\beta_{portf}}$$

R portf (R) = historická výnosová míra dosažená daným portfolioem

Rf = bezriziková výnosová míra

β portf = systematické riziko portfolioa měřené beta faktorem.[18]

Obrat fondu – Turnover Rate

Tento ukazatel nám říká, v jakém rozsahu a jak často mění manažer fondu své portfolio. Investor tím získává informaci o flexibilitě, tedy jak fond reaguje na vývoj na trzích.[24] Pokud je hodnota tohoto ukazatele 100 %, znamená to, že management fondu drží každou akcii nebo jiné aktivum v průměru jeden rok. V případě hodnoty ukazatele 50 % je aktivum drženo zhruba dva roky a pokud se ukazatel pohybuje kolem 200 %, aktivum je drženo zhruba šest měsíců.[14]

Ukazatel nákladovosti fondů – TER

Jedná se o ukazatel celkové nákladovosti (Total Expense Ratio) vyjádřený v %, který poskytuje podílníkovi pohled na efektivnost fondu v oblasti nákladů. Manažerský poplatek není jediným nákladem, který investor fondu platí. Mezi další náklady patří např. administrativní náklady, správcovské poplatky, poplatky spojené s marketingem. Ukazatel nám říká, jak je majetek fondu zatížen veškerými náklady a vypočítá se jako podíl celkových nákladů k čistým aktivům (většinou se bere v úvahu průměrná měsíční hodnota

čistých aktiv). Velké fondy mají zpravidla nižší TER. Tento ukazatel najdeme v základních informacích, které fondy uvádějí na internetu, měsíčních komentářích či ve zjednodušeném statutu.[14, 15]

Všechny výše uvedené analýzy, od výkonosti až po poměrové ukazatele, které se používají pro hodnocení podílových fondů, můžeme zařadit mezi kvantitativní metody.

3.3.3.4 Kvalitativní analýza

Kvalitativní analýza se zaměřuje na hodnocení kritérií, jako je velikost fondu (volume), datum založení fondu (Inception), délka trvání existence fondu (tracking record), investiční strategie (investmentpolicy), daňový domicil (tax domicil), administrace (administration), denominace a měnová expozice (denomination, currency exposure) a jedním z posledních kritérií je osobnost a zkušenosti manažera (human factor).[24]

Smyslem celého hodnocení neboli analýzy fondů je vybrat ten nejlepší. Málodky se stane, že fondům, kterým se hodně dařilo v minulosti, obhájí svou pozici i v budoucnosti. Proto je třeba nespoléhat jen na kvalitativní analýzu, ale doplnit celkový obraz o kvantitativní analýzu. Je také důležité fondy přezkoumávat a sledovat, zda si drží svou pozici, a to platí i pro zamítnuté fondy.

4 PRAKTICKÁ ČÁST

4.1 Charakteristika investičních společností

V této části práce bych chtěla představit ve zkratce dvě investiční společnosti, jejichž podílové fondy jsem si vybrala pro zpracování analýzy v diplomové práci. První investiční společností je Investiční společnost České spořitelny (ISČS) a jako druhou jsem zvolila Pioneer investiční společnost (Pioneer Investments).

Investiční společnost České spořitelny, a.s.

Vznik: prosinec 1991

Základní kapitál: 70 mil. Kč

Obhospodařovaný majetek ke konci roku 2012: 50,2 miliard Kč

Depozitář: Česká spořitelna, a.s.

Auditor: Ernst & Young Audit, s.r.o.

ISČS je členem finanční skupiny Erste Bank a patří do konsolidačního celku společnosti Erste Asset Management. Sídlo má ve Vídni a je 100% dceřinou společností České spořitelny. V současné době investiční společnost obhospodařuje 31 otevřených podílových fondů, z toho je 17 podílových fondů standardních, 3 speciální fondy cenných papírů, 10 speciálních fondů fondů a 1 speciální fond kvalifikovaných investorů. Pro svoji práci jsem si vybrala dva akciové fondy, a to SPOROTREND a GLOBAL STOCKS FF.

ČSOB Asset management, a.s., investiční společnost

Vznik: 31. 12. 1995

Základní kapitál: 499 mil. Kč

Obhospodařovaný majetek ke konci roku 2012: 8 miliard Kč

Depozitář: Československá obchodní banka, a.s.

Auditor: Ernst & Young Audit, s.r.o.

Jak je již výše uvedeno, společnost vznikla v roce 1995 a patřila do skupiny Patria Finance. V průběhu roku 2000 se stala součástí skupiny KBC. KBC je podílníkem a její

podíl na základním kapitálu je přes 55 %, zbytek podílu vlastní Československá obchodní banka, a.s. Díky tomu, že se investiční společnost stala součástí KBC, je tedy i výhradním distributorem jejich fondů v České republice. V současné době investiční společnost ČSOB Asset management obhospodařuje celkem 18 otevřených podílových fondů, z toho je jeden fond kvalifikovaných investorů. Pro svoji práci jsem si vybrala dva akciové fondy, a to ČSOB akciový mix a ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa.

4.2 Charakteristika vybraných podílových fondů

V této části práce se zaměřím na provedení kvalitativní analýzy, tedy budu charakterizovat vybrané fondy z hlediska struktury portfolia (oborová, sektorová), vzniku a délky trvání, poplatků fondu a velikosti kapitálu podílových fondů.

4.2.1 SPOROTREND

Představení fondu:

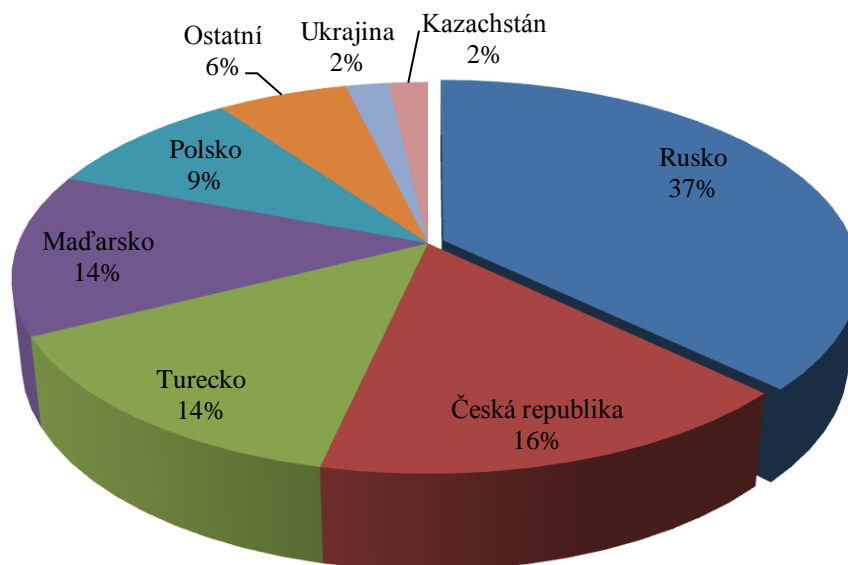
Správce fondu:	Investiční společnost České spořitelny, a.s.
Vznik fondu:	31. 03. 1998
Majetek fondu:	3,071 mld. Kč
Cena podílového listu:	1,0974 Kč
Vstupní poplatek:	3 %
Správcovský poplatek:	2 %
Výstupní poplatek:	0 %
Minimální investice:	100 Kč

Investičním cílem tohoto podílového fondu je zhodnocení podílových listů především díky investicím zaměřených do akcií společností středoevropského a východoevropského regionu.

V roce 2012 aktiva tohoto fondu byla zastoupena v poměru 98,06 % akcie a zbytek, tedy 1,94 %, tvořila hotovost. Do jakých oblastí nejvíce fond investuje v roce 2013, můžeme vidět z níže uvedeného grafu č. 2 struktura aktiv v portfoliu dle sektoru. Tento

graf nám jasně ukazuje, že dominantní zastoupení tu má sektor (region) Ruska, kde jeho zastoupení je 37,2 %. Mezi další země, které jsou dále docela početně zastoupeny v tomto portfoliu, patří Česká republika (16,3 %), Turecko (14 %), Maďarsko (13,4 %). Nejmenší podíl mají akcie Kazachstánu (1,8 %).

Graf č. 2: Struktura aktiv v portfoliu dle sektoru



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z www.iscs.cz

Podílový fond SPOROTREND investuje především do odvětvové oblasti finančních služeb (40 %), ropy a plynu (27,6 %) a dále pak do materiálu (5,5 %). Tato odvětví tvoří dominantní část portfolia, v srpnu roku 2013 byl jejich celkový podíl 73,1 %. V tabulce č. 1 nalezneme deset nejvýznamnějších titulů v portfoliu fondu SPOROTREND. Dominantní zastoupení zde má Erste Group Bank CZK a Gazprom.

Tab. č. 1: Nejvýznamnější tituly v portfoliu

Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu k 31. 8. 2013	
ERSTE GROUP BANK CZK	8,7 %
GAZPROM (ADR)	6,5 %
OTP BANK	6,2 %
SBERBANK	6,2 %
LUKOIL (ADR)	6,1 %
MOL MAGYAR OLAJ – ES GAZIPARI RT	3,5 %
PKO BANK POLSKI SA	3,2 %
ČEZ	3,0 %
POWSECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN SA	2,6 %
SURGUTNEFTEGAZ (ADR)	2,5 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z www.iscs.cz [26]

4.2.2 GLOBAL STOCKS FF

Představení fondu:

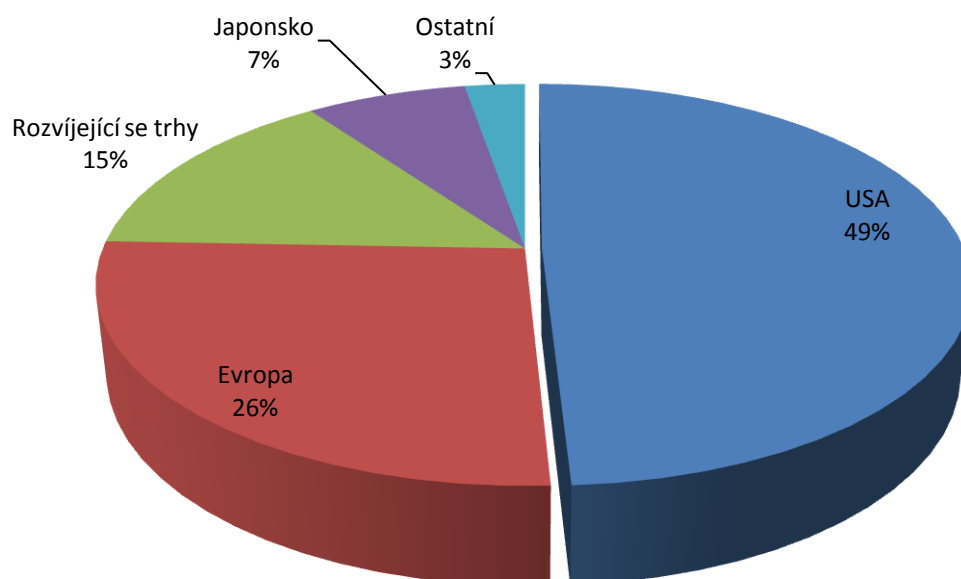
Správce fondu:	Investiční společnost České spořitelny, a.s.
Vznik fondu:	4. 9. 2000
Majetek fondu:	370,855 mil. Kč
Cena podílového listu:	0,4835
Vstupní poplatek:	3 %
Správcovský poplatek:	1,8 %
Výstupní poplatek:	0 %
Minimální investice:	100 Kč

Cílem tohoto fondu je zhodnocení podílového listu prostřednictvím investic do globálně rozloženého portfolia cenných papírů, které jsou vydávány akciovými fondy kolektivního investování, a také prostřednictvím investice do akcií.

Na konci roku 2012 byla struktura podílového fondu zastoupena aktivy, které tvořily z 98,6 % akcie a zbytek 1,4 % bylo v zastoupení nástrojů peněžního trhu (depozita). V roce 2013 došlo k nepatrnému snižování aktiv akcií a na konci srpna tohoto roku bylo zastoupení v portfoliu následující: 97,3 % akcie a 2,7 % nástroje peněžního trhu. Naopak je

zde velmi zajímavé zastoupení v roce 2011, kde byla depozita zastoupena dokonce skoro z 15 %. Z následujícího grafu č. 3 struktura aktiv v portfoliu dle sektoru můžeme jasně vidět, že fond se nejvíce zaměřuje na USA (49,2 %), tento kontinent zde má dominantní zastoupení. Evropa má druhé největší zastoupení (26,4 %) a nejmenší podíl mají cenné papíry japonského trhu (7,2 %)

Graf č. 3: Struktura aktiv v portfoliu dle sektoru



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.iscs.cz[29]

Vzhledem k tomu, že v portfoliu má dominantní postavení USA, tak nám z toho vyplývá, že ve fondu dle měny má největší zastoupení americký dolar (48,2 %), naopak česká koruna je ve fondu zastoupena pouze z 0,50 %. V následující tabulce č. 2 nejvýznamnější tituly v portfoliu můžeme vidět, že největší zastoupení zde mají cenné papíry XT USA (7,67 %), S&P FUTURESEP13 (6,39 %). Zajímavostí je, že fond investuje do podílů ISČS TOP STOCK (6,2 %). Jedná se o další podílový fond, který spravuje investiční společnost České spořitelny.

Tab. č. 2: Nejvýznamnější tituly v portfoliu

Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu k 31. 8. 2013	
XT USA	7,67 %
S&P FUTURESEP13	6,39 %
ISČS TOP STOCK	6,2 %
GOLDMAN SACHS US CORE EQUITY	6,06 %
INVESCO US VALUE EQTY - CA USD	5,95 %
TEMPLETON EUROLAND FUND	5,45 %
INVESCO EUROPEAN EQ CORE-A	5,26 %
FIDELITY FNDS-FIN SVC AEUR	4,35 %
FIDELITY FUNDS-AMERICA FUND	4,32 %
MELLON HIGHER INCOME FUND	4,14 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.iscs.cz [29]

4.2.3 ČSOB akciový mix

Představení fondu:

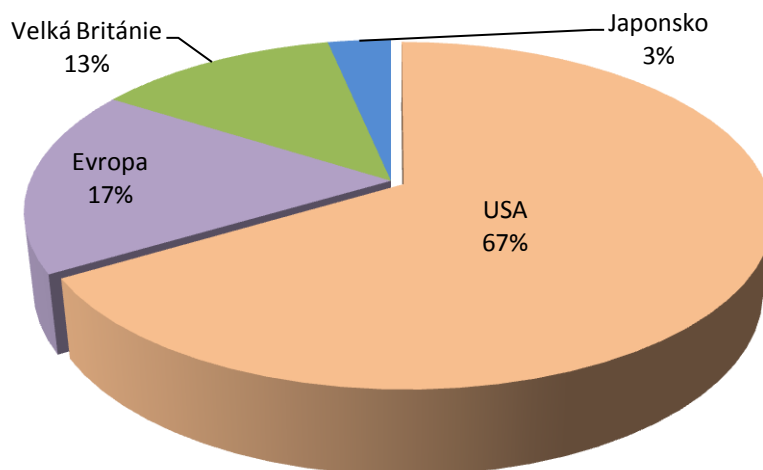
Správce fondu:	ČSOB Asset management, a.s., investiční společnost
Vznik fondu:	14. 10. 1999
Majetek fondu:	1,353 mld. Kč
Cena podílového listu:	0,8780
Vstupní poplatek:	2,5 %
Správcovský poplatek:	2 %
Výstupní poplatek:	0 %
Minimální investice:	5 000 Kč jednorázově nebo 500 Kč pravidelně

Cílem tohoto fondu je dosahovat výnosů prostřednictvím investování zejména do akcií obchodovaných na světových trzích, konkrétně na trzích USA, Evropy a Asie. Fond se nejvíce zaměřuje na akcie, které jsou obsažené v následujících čtyřech světových indexech: S&P 500, EuroStoxx 50, Nikkei 225 a FTSE 100.

K 30. 9. 2013 se fond skládal z 99,15 % z akcií a zbytek, tj. 0,85 %, tvořila hotovost. V následujícím grafu č. 4 struktura aktiv dle sektoru lze vidět, že ve fondu má

dominantní postavení trh USA (66,49 %) a naopak, nejméně je tu zastoupen trh Japonska (3,31 %).

Graf č. 4: Struktura aktiv dle sektoru



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů www.csob.cz [30]

Investice tohoto podílového fondu z hlediska odvětví jsou rozčleněné do různých oborů. Největší zastoupení zde má finanční sektor (15,4 %), informační technologie (13,76 %), potraviny, nápoje a tabák (13,04 %) a zdravotnictví (12,9 %). Tyto čtyři odvětví tvoří více než polovinu investic. Naopak nejméně fond investuje do sektoru veřejných služeb (4,17 %), těžby a zpracování surovin (5,05 %) a také do telekomunikačního sektoru (5,19 %). V následující tabulce č. 3 nejvýznamnější tituly v portfoliu můžeme vidět, že největší podíl ve fondu má společnost NIKKO EXCHANGE TRADE (3,54 %) a APPLE INC (2,44 %).

Tab. č. 3: Nejvýznamnější tituly v portfoliu

Nejvýznamnější tituly v portfoliu k 30. 8. 2013	
NIKKO EXCHANGE TRADE	3,54 %
APPLE INC	2,44 %
EXXON MOBIL CORP	1,72 %
SANOFI	1,40 %
GENERAL ELECTRIC	1,36 %
PFIZER (NYS)	1,35 %
CHEVRON CORP	1,22 %
GOOGLE INC	1,18 %
BRITISH AMER, TOBACC (LON)	1,10 %
STARBUCKS CORP	1,10 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.csob.cz [30]

4.2.4 ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa

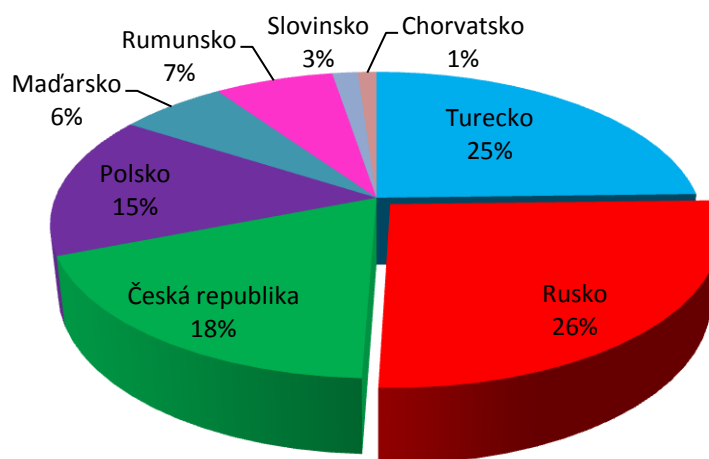
Představení fondu:

Správce fondu:	ČSOB Asset management, a.s., investiční společnost
Vznik fondu:	3. 5. 2007
Majetek fondu:	313,98 mil. Kč
Cena podílového listu:	0,5996
Vstupní poplatek:	2,5 %
Správcovský poplatek:	2 %
Výstupní poplatek:	0 %
Minimální investice:	5 000 Kč jednorázově nebo 500 Kč pravidelně

Cílem tohoto fondu je dosahovat výnosů investováním finančních prostředků do cenných papírů, převážně akcií s geografickým vymezením. Fond směřuje investice do trhů Střední a Východní Evropy, především do Turecka (24,6 %), Ruska (26 %), České republiky (18,4 %) a Polska (15,1 %). Celkové rozložení investic dle regionu můžeme vidět v následujícím grafu č. 5 struktura aktiv dle sektoru. Tyto země jsou charakteristické dlouhodobým hospodářským růstem. Středoevropské země jsou považovány za

bezpečnější investice pro investora, ale na druhou stranu jejich růst vykazuje nižší dynamiku než východoevropské země.

Graf č. 5: Struktura aktiv dle sektoru



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.csob.cz [31]

K 30. 9. 2013 byla skladba portfolia z hlediska druhů cenných papírů, do kterých fond investuje, následující: 18,54 % tvořily akcie v CZK, akcie v ostatních měnách byly v tomto portfoliu zastoupeny ze 79,74 % a zbytek, tedy 1,72 %, tvořila hotovost. V tabulce č. 4 jsou uvedeny nejvýznamnější tituly v portfoliu. Velké zastoupení zde mají akcie LUKOIL (6,9 %), SBERBANK (6,85 %) a ERSTE OEST SPAR (5,69 %). To jsou tři nejpočetnější aktiva v tomto fondu.

Tab. č. 4: Nejvýznamnější tituly v portfoliu

Nejvýznamnější tituly v portfoliu k 30. 8. 2013	
LUKOIL -ADR-	6,90 %
SBERBANK-SPONSORED ADR	6,85 %
ERSTE OEST SPAR(PRA)	5,96 %
VIENNA INSURANCE GROUP (PRA)	4,81 %
NOVATEK OAO	4,07 %
TURKIYE HALK BANKASI AS	3,32 %
POWSZECHNA KASA OSZC	3,30 %
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN SA	3,28 %
AKBANK T, a.s.	3,22 %
KOMERČNÍ BANKA	3,10 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.csob.cz[31]

4.3 Analýza podílových fondů – kvantitativní analýza

V této části budou charakterizovány jednotlivé podílové fondy z hlediska své výkonnosti v letech 2008-2012 a dále se podíváme, jaká je kumulovaná výkonnost za posledních 5 let, tři roky, rok a od založení fondu k 21. 10. 2013. Také zde bude charakterizována rizikovost a nákladovost jednotlivých podílových fondů.

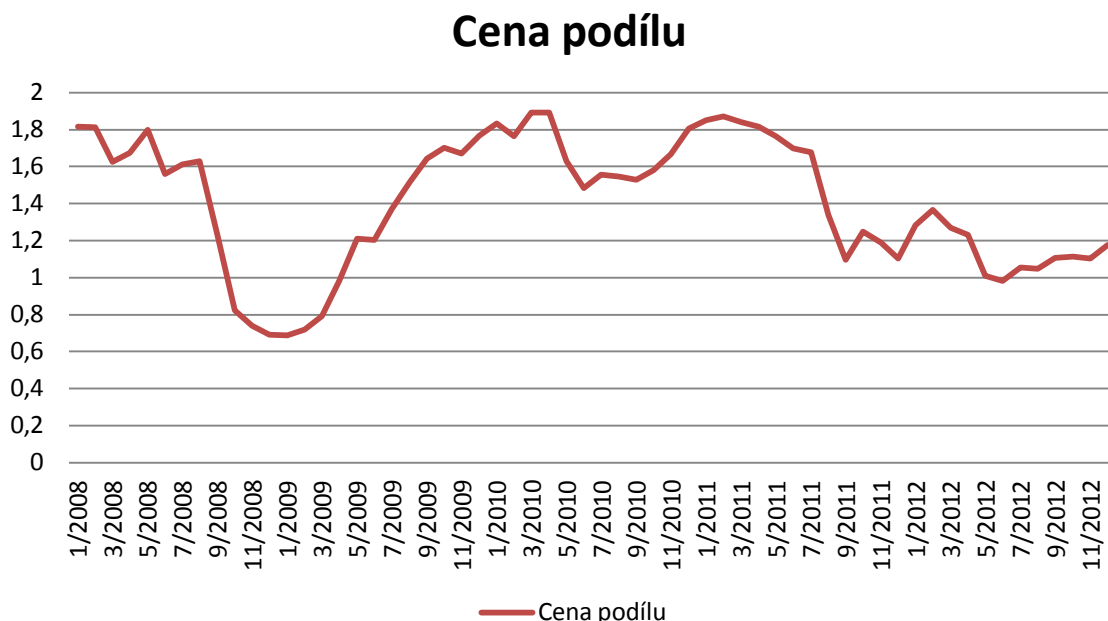
4.3.1 SPOROTREND

Tento akciový fond je vhodný pro dynamické investory a zároveň je určený pro dlouhodobé investování s investičním horizontem pět až sedm let a hodí se pro pravidelné investování. Jak již bylo zmíněno v charakteristice, fond se zaměřuje na investování do akcií zejména ve Střední a Východní Evropě.

Riziko tohoto fondu je také vyjádřeno pomocí rizikového profilu a k srpnu roku 2013 byl fond zařazen do skupiny 7, což je nejrizikovější skupina. To zejména proto, že jeho historická hodnota podílových listů velmi silně kolísala a jak rizika ztráty, tak i výnosové šance byly vysoké. Volatilita tohoto fondu je 21,00 % za poslední tři roky.

V následujícím grafu č. 6 můžeme vidět průměrný vývoj fondu v jednotlivých měsících za sledované období, tedy za období 1. 1. 2008 – 31. 12. 2012. Na počátku tohoto období byla hodnota podílového listu 1,8163 Kč a hodnota na konci roku 2012 byla 1,1761 Kč. V současné době, tedy k 21. 10. 2013, je hodnota podílového listu 1,1043 Kč. Podílový list ve sledovaném období měl nejvyšší hodnotu v březnu roku 2010, jeho cena činila 1,8912 Kč. Nejnižší hodnotu zaznamenal fond v lednu roku 2009, kdy cena podílového listu byla 0,6875 Kč.[27, 28]

Graf č. 6: Vývoj ceny podílového listu



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.trhy.mesec.cz/fondy/spotrend-otevreny-podilovy-fond/ [28]

Podílový fond SPOROTREND se snaží o překonání výnosů indexovaných investic, proto sleduje a snaží se překonávat benchmark, který je složen z 30 % z ruského, 17,5 % polského a 17,5 tureckého indexu společnosti Morgan Stanley. Dále se pak tento index skládá z českého indexu pražské burzy, tedy PX a maďarského akciového indexu BUX, oba dva indexy také ze 17,5 %. Přesný vzorec benchmarku je následující [26]:

$$B_{ST} = (1 - k_D) * \left(\begin{array}{l} 30\% * MXRU_{CZK} + 17,5\% * PX + \\ +17,5\% * BUX_{CZK} + 17,5\% * MXTR_{CZK} + \\ +17,5\% * MXPL_{CZK} \end{array} \right) - poplatky$$

kde:

$MXRU_{CZK}$ = akciový index Morgan Stanley Capital International Russia, v USD, vyjádřeno v CZK,

PX = akciový index pražské burzy,

BUX_{CZK} = akciový index Budapest Stock Exchange, v HUF, vyjádřeno v CZK,

$MXTR_{CZK}$ = akciový index Morgan Stanley Capital International Turkey, v TRY, vyjádřeno v CZK,

$MXPL_{CZK}$ = akciový index Morgan Stanley Capital International, v PLN, vyjádřeno v CZK,

k_D = daňový koeficient

poplatky = za obhospodařování majetku v podílovém fondu + úplata depozitáři.

Jedná se o reinvestiční podílový fond, jelikož výnosy z hospodaření podílového fondu jsou opět investovány. Výkonnost v jednotlivých letech můžeme vidět v následující tabulce. Největší výkonnost fond vykazoval v roce 2009, což bylo 156,36 % p.a. a naopak ve sledovaném období byla nejnižší výkonnost v roce 2008, zde fond velmi poklesl a jeho výkonnost byla -67,47 % p.a. Za takto velkým propadem stála finanční krize, která se nesla ve znamení problémů v oblasti finančního sektoru. Finanční instituce utrpěli velké ztráty v oblasti nesplacených hypoték a došlo i k pádu investiční banky Bear Stearns. V následující tabulce se dozvíme i výkonnost za poslední období, a také je zde uvedena volatilita fondu a nákladovost.

Tab. č. 5: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu SPOROTREND

Ukazatel	Zjištěná hodnota
Výkonnost fondu ve sledovaném období 2008-2012	
Výkonnost v roce 2008	- 67,47 %
Výkonnost v roce 2009	156,36 %
Výkonnost v roce 2010	2,09 %
Výkonnost v roce 2011	- 39,05 %
Výkonnost v roce 2012	6,90 %
Kumulovaná výkonnost fondu k 21. 10. 2013	
Výkonnost za poslední rok (p.a.)	- 3,06 %
Výkonnost za poslední 3 roky (p.a.)	- 11,82 %
Výkonnost za posledních 5 let (p.a.)	7,46 %
Výkonnost od založení fondu (p.a.)	0,64 %
Ostatní ukazatele	
Volatilita za poslední 3 roky	21,00 %
Ukazatel celkové nákladovosti fondu - TER	2,45 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na: www.iscs.cz [27]

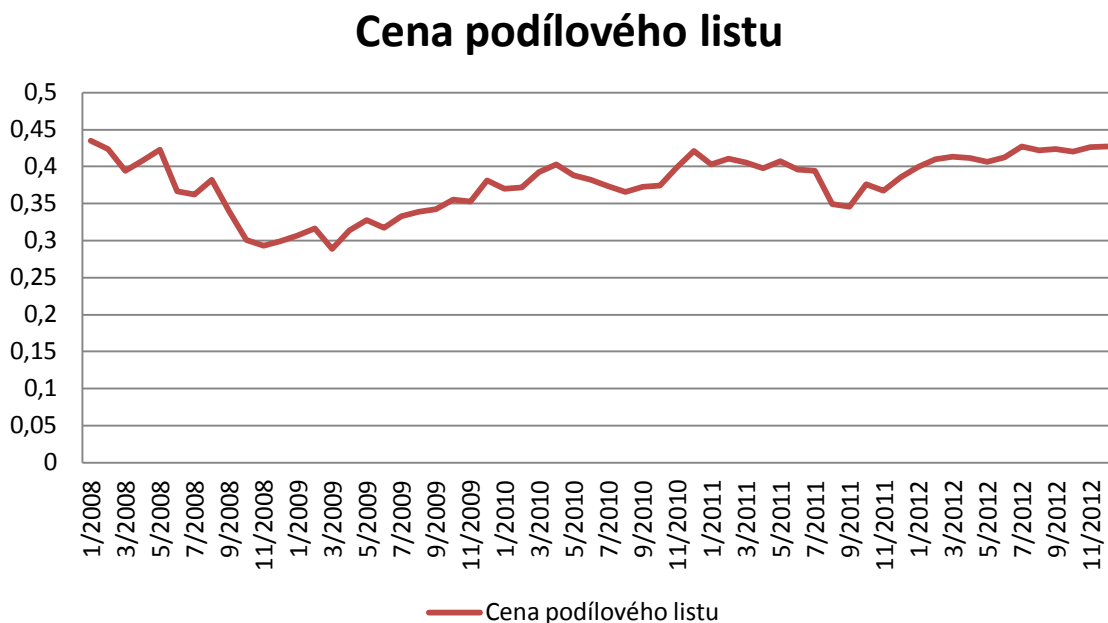
4.3.2 GLOBAL STOCKS FF

GLOBAL STOCKS FF je dalším fondem, který nabízí investiční společnost České spořitelny. Tato společnost má celkem ve svém portfoliu 3 akciové fondy. Cílem fondu je dlouhodobě překonávat výnosy světových akciových trhů, a to zejména prostřednictvím investic do globálně zaměřených akciových fondů kolektivního investování. Tento fond je určen pro dynamické investory s dlouhodobým investičním horizontem, který činí minimálně 5 let.

Riziko tohoto fondu je také vyjádřeno rizikovým profilem a fond byl zařazen do skupiny 6, což je druhá nejvíce riziková skupina. Fond není nijak zabezpečen proti měnovému riziku a vzhledem k tomu, že v portfoliu je česká koruna zastoupena pouze z 0,50 %, tudíž skoro všechna aktiva jsou investována v zahraničních měnách, je pro investory důležitý i vývoj měnové (devizového) kurzu. Ten nám může jak příznivě, tak i nepříznivě ovlivňovat kurz podílového listu.

Graf č. 7 nám zobrazuje průměrný měsíční vývoj ceny podílové listu za sledované období (1. 1. 2008 – 31. 12. 2012). V tomto období činila počáteční hodnota podílového listu 0,435 Kč a na konci tohoto období byla cena 0,4275 Kč. Tedy hodnota podílového listu byla na začátku skoro totožná s hodnotou na konci sledovaného období. Nejvyšší cena podílového listu v tomto období byla právě k 1/2008 a druhá nejvyšší k 12/2012, tj. ke konci sledovaného období. Nejnižší hodnotu podílového listu můžeme zaznamenat v březnu roku 2009, kdy cena byla pouhých 0,2891 Kč. Zajímavostí je, že za celou dobu své existence se nepodařilo tomuto fondu dosáhnout jmenovité hodnoty podílového listu, která je 1 Kč.

Graf č. 7: Vývoj ceny podílového listu



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na: [http://trhy.mesec.cz/fondy/global-stocks-ff-otevreny-podilovy-fond-byvaly-globaltrend\[32\]/](http://trhy.mesec.cz/fondy/global-stocks-ff-otevreny-podilovy-fond-byvaly-globaltrend[32]/)

Fond GLOBAL STOCKS FF také sleduje a snaží se překonávat benchmark, kterým je globální akciový index se zastoupením všech regionů podle jejich tržní kapitalizace. Přesné znění indexu je následující:

$$B_{GS} = (1 - k_D) * MSCI_{W_{CZK}} - poplatky$$

kde:

$MSCI_{W_{CZK}}$ = akciový index Morgan Stanley Capital International US\$ World Index vyjádřený v CZK,

k_D = daňový koeficient.

poplatky = úplata za obhospodařování majetku + úplata depozitáři.

I tento podílový fond je fondem reinvestičním, tudíž výnosy jsou investovány. Nejvyšší výkonnosti ve sledovaném období fond dosáhl v roce 2009, kdy činila 27,42 %. To je i historicky největší výkonnost tohoto fondu od jeho vzniku. Nejnižší výkonnosti ve sledovaném období dosáhl fond v roce 2008, kdy jeho výsledek byl záporný, a to -39,89 %. Zároveň jde o nejhorší výsledek, kterého kdy fond za dobu své existence dosáhl. Opět se o to zapříčinila finanční krize, která byla způsobena nesplácením hypoték. Následující

tabulka nám ukazuje, jak si fond vedl v celém sledovaném období a jaká je jeho kumulovaná výkonnost.

Tab. č. 6: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu GLOBAL STOCKS FF

Ukazatel	Zjištěná hodnota
Výkonnost fondu ve sledovaném období 2008-2012	
Výkonnost v roce 2008	- 39,89 %
Výkonnost v roce 2009	27,42 %
Výkonnost v roce 2010	10,46 %
Výkonnost v roce 2011	- 8,35 %
Výkonnost v roce 2012	10,69 %
Kumulovaná výkonnost fondu k 21. 10. 2013	
Výkonnost za poslední rok (p.a.)	17,42 %
Výkonnost za poslední 3 roky (p.a.)	9,51 %
Výkonnost za posledních 5 let (p.a.)	10,59 %
Výkonnost od založení fondu (p.a.)	- 5,21 %
Ostatní ukazatele	
Volatilita za poslední 3 roky	11,22 %
Ukazatel celkové nákladovosti fondu - TER	3,42 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na: www.iscs.cz [29]

4.3.3 ČSOB akciový mix

Tento fond patří mezi větší akciové fondy, které investiční společnost obhospodařuje. Fond se snaží investovat globálně, a to především do hlavních světových akciových trhů, zejména USA, Evropy a Asie. Investiční strategie vychází z přístupu „shora dolů“, to znamená, že prvotním impulsem při sestavení portfolia je analýza makroekonomických dat, která zohledňuje specifické faktory pro jednotlivé země a sektory, a také aktuální dění na světových trzích. Poté následuje fundamentální analýza na úrovni konkrétních firem. Fond je vhodný zejména pro investory, kteří chtějí dosáhnout investičních cílů fondu v dlouhodobém investičním horizontu, tedy v délce minimálně 7 let.

Riziko tohoto fondu je také vyjádřeno rizikovým profilem. V tomto případě je fond zařazen do skupiny 6. Dále investiční společnost ČSOB Asset management používá k vyjádření rizika tzv. produktové skóre (obr. č. 2), které je stanovené dle interní metodiky společnosti. Toto skóre nám umožňuje porovnání spořicíh a investičních produktů v rámci skupiny KBC. Tento ukazatel bere v úvahu nejen kolísavost investice, ale také další prvky jako je např. ochrana kapitálu, alokace aktiv, úvěrový rating, expozice s cizími měnami a likvidita. Tento ukazatel nám zároveň říká, pro jaké investory je tento fond vhodný. V rámci produktového skóre byl fond zařazen do skupiny 4, jde tedy o střed v této stupnici.

Obr. č. 3: Produktové skóre

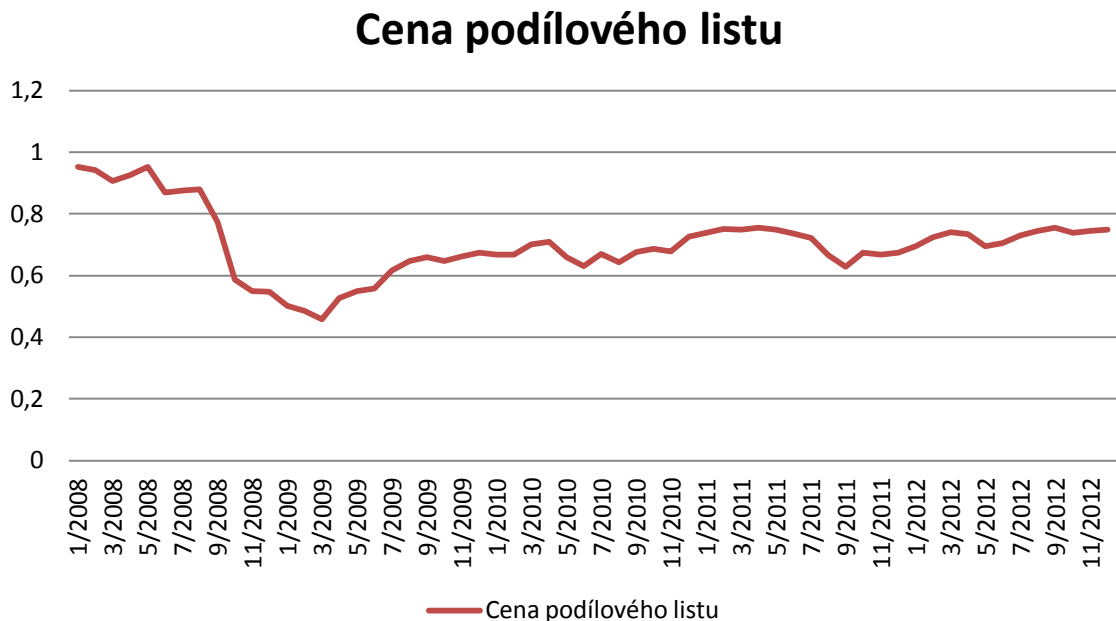


Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>[30]

Pro tento fond je nejvýznamnějším rizikem riziko tržní, a to zejména proto, že fond investuje výhradně do akcií bez měnového, oborového nebo teritoriálního omezení. Fond je zajištěn proti měnovému riziku uzavírání měnových derivátů, nejčastěji forwardů a swapů.

Jmenovitá hodnota jednoho podílového listu je 1 Kč. V následujícím grafu můžeme vidět průměrný měsíční vývoj ceny podílového listu za sledované období. Počáteční hodnota v tomto období byla 0,952 Kč a na konci období to bylo pouhých 0,7482 Kč. V současné době, tedy k 21. 10. 2013, je cena jednoho podílového listu 0,8902 Kč. Za sledované období byla nejvyšší cena podílového listu v květnu roku 2008, kdy se velmi přiblížila jmenovité hodnotě a činila tedy 0,9534 Kč. Naopak nejnižší hodnotu lze zaznamenat v březnu 2009, kdy byla cena pouhých 0,4578 Kč. Z takového propadu se fond rychle vzpamatoval a držel si průměrně cenu jednoho podílového listu kolem 0,6-0,8 Kč.

Graf č. 8: Vývoj ceny podílového listu



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na www.trhy.mesec.cz[33]

ČSOB akciový mix nesleduje žádný ukazatel či benchmark a jedná se o růstový neboli reinvestiční fond, tedy veškeré výnosy jsou znovu investovány. Nejvyšší výkonnost ve sledovaném období byla v roce 2009 a to 22,9 %. Naopak nejnižší výkonnost opět zaznamenáváme v roce 2008, kdy byla záporná, a to -48,0 %. O tom, jak si fond vedl v celém sledovaném období, se dozvíme z tabulky č. 7, kde je uvedena i kumulativní výkonnost.

Tab. č. 7: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu ČSOB akciový mix

Ukazatel	Zjištěná hodnota
Výkonnost fondu ve sledovaném období 2008-2012	
Výkonnost v roce 2008	-48,0 %
Výkonnost v roce 2009	22,9 %
Výkonnost v roce 2010	8,4 %
Výkonnost v roce 2011	-6,8 %
Výkonnost v roce 2012	10 %
Kumulovaná výkonnost fondu k 21. 10. 2013	
Výkonnost za poslední rok (p.a.)	19,40 %
Výkonnost za poslední 3 roky (p.a.)	8,89 %
Výkonnost za posledních 5 let (p.a.)	9,83 %
Výkonnost od založení fondu (p.a.)	3,67 %
Ostatní ukazatele	
Volatilita za poslední 3 roky	12,67 %
Ukazatel celkové nákladovosti fondu - TER	2,14 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>[30]

4.3.4 ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa

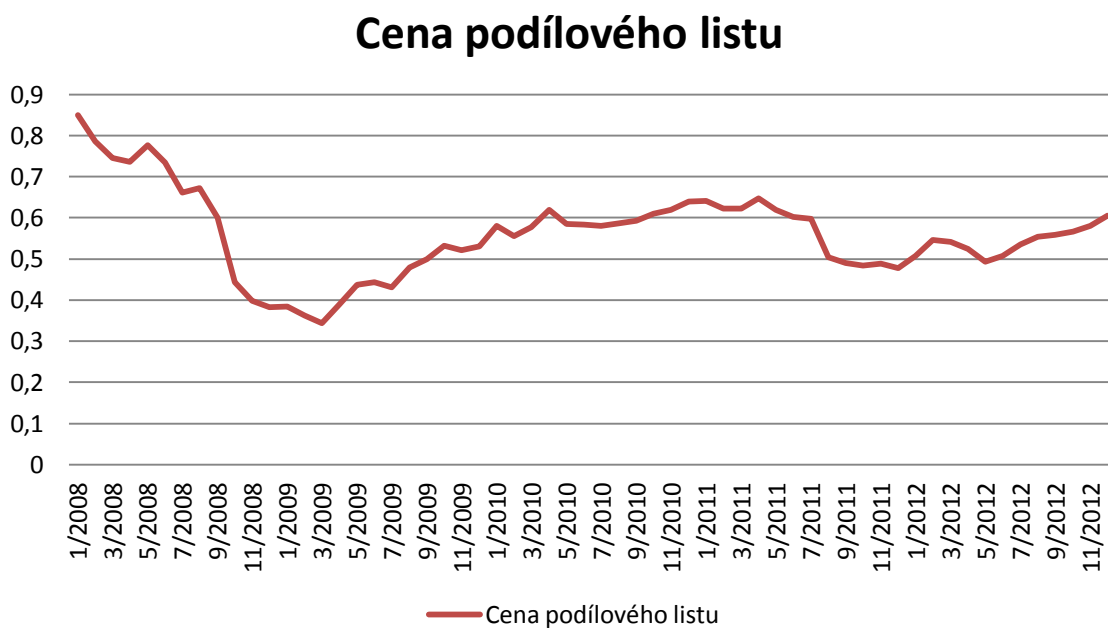
Jedná se o další podílový fond, který má ve svém portfoliu investiční společnost ČSOB Asset management. Fond, jak už z názvu vyplývá, investuje především do akcií trhu Střední a Východní Evropy, zejména však do zemí bývalého východního bloku a Turecka. Je vhodný zejména pro investory s nadprůměrnými zkušenostmi na kapitálovém trhu, kteří akceptují větší kolísání ceny podílového listu s potencionálem získání vyššího výnosu. Fond není vhodný pro investory, kteří plánují získat své peněžní prostředky v kratší době, než je sedm let, jelikož tato doba je minimálním doporučeným investičním horizontem.

V rámci rizikového profilu je fond zařazen do skupiny 6, tedy do druhé nejrizikovější skupiny. Investiční společnost ČSOB Asset management má svůj další interní ukazatel pro vyjádření rizikovosti a vhodnosti pro daného investora, tzv. produktové skóre. V rámci tohoto ukazatele byl fond zařazen do skupiny 5, což je střed v tomto ukazateli. Z charakteristiky fondu vyplývá, že podílový fond investuje do cenných papírů, které jsou

vydáváné v různých měnách. V případě, že fond investuje do jiné měny, než je CZK a EUR, pak není zajištěno měnové riziko. Pro investory je tedy také důležité sledovat vývoj měnového kurzu, který může ovlivnit výkonnost fondu jak příznivě, tak i nepříznivě.

Vývoj ceny podílového listu ve sledovaném období 2008-2012 znázorňuje graf č. 9. Na počátku tohoto období byla cena podílového listu 0,85 Kč a na konci tohoto období byla cena jednoho podílového listu pouhých 0,606 Kč. V současné době, tedy k 21. 10. 2013, je cena podílového listu 0,6132Kč. Nejvyšší výkonnost ve sledovaném období zaznamenal fond právě na počátku sledovaného období, tedy v lednu 2008. Nejnižší výkonnost v tomto sledovaném období vykazoval fond v březnu 2009, kdy jeho hodnota byla pouze 0,344 Kč, přičemž jmenovitá hodnota jednoho podílového listu je 1 Kč.

Graf č. 9: Vývoj ceny podílového listu



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z: http://www.ifondy.cz/podilovy-fond/5463/CSOB-akciovy-fond---Stredni-a-Vychodni-Evropa?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=grafform&data_to=cAmgraph_236&e_from=grafform&data_msg=E_GRAPH_COND [34]

Stejně jako předchozí fond od investiční společnosti ČSOB Asset management, tento podílový fond nesleduje žádný ukazatel či benchmark a také patří mezi tzv. kapitalizační fondy. Veškeré výnosy (dividendy) tohoto fondu jsou znovu investovány a navyšují tak cenu podílového listu. Stejně jako u všech předchozích podílových fondů byla nejnižší výkonnost ve sledovaném období v roce 2008, kde činila – 60,0 % a nejvyšší výkonnost

opět zaznamenáváme v roce 2009, kdy byla 44,3 %. Jak se dařilo fondu ve zbývajícím období, to můžeme vidět v tabulce č. 8.

Tab. č. 8: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropy

Ukazatel	Zjištěná hodnota
Výkonnost fondu ve sledovaném období 2008-2012	
Výkonnost v roce 2008	-60,0 %
Výkonnost v roce 2009	44,3 %
Výkonnost v roce 2010	16,8 %
Výkonnost v roce 2011	-26,6 %
Výkonnost v roce 2012	28,8 %
Kumulovaná výkonnost fondu k 21. 10. 2013	
Výkonnost za poslední rok (p.a.)	7,57 %
Výkonnost za poslední 3 roky (p.a.)	-0,58 %
Výkonnost za posledních 5 let (p.a.)	10,44 %
Výkonnost od založení fondu (p.a.)	n.a.
Ostatní ukazatele	
Volatilita za poslední 3 roky	17,38 %
Ukazatel celkové nákladovosti fondu - TER	2,16 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů na: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/CZ0008472610.aspx>[31]

5 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

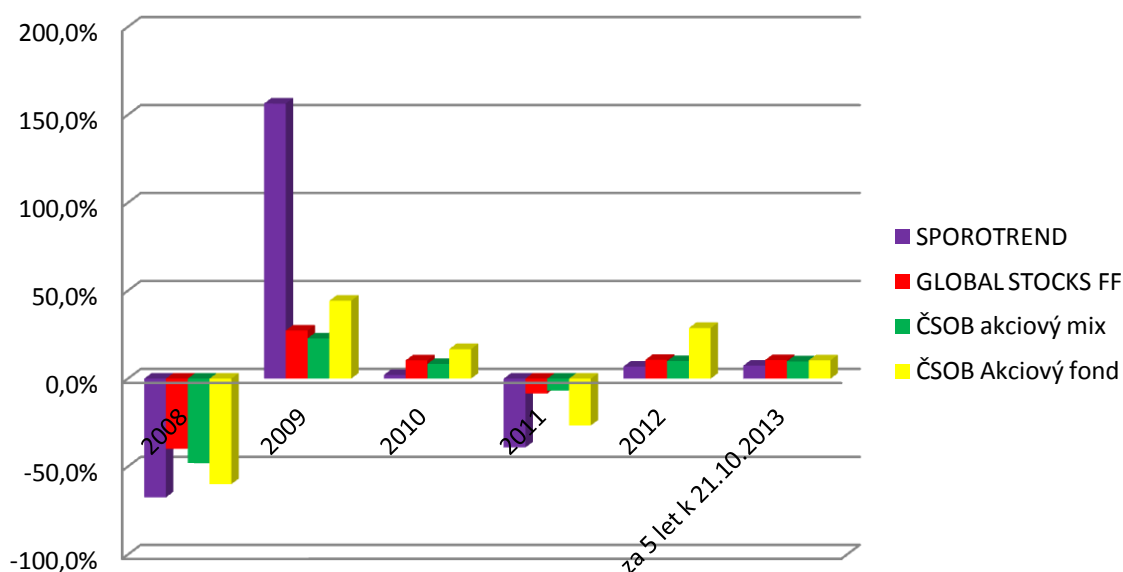
V této části diplomové práce jsou vybrané a výše zmíněné podílové fondy navzájem porovnány z hlediska výkonnosti, rizikovosti (volatility) a celkové nákladovosti. Následně je provedeno zhodnocení vybraných podílových fondů na základě metody prostého součtu pořadí a bodovací metody.

5.1 Komparace výkonnosti jednotlivých fondů

Výkonnost je jedním z nejdůležitějších ukazatelů podílového fondu. Tento ukazatel nám ukazuje zhodnocení majetku podílového fondu za určité období. Historická výkonnost může být pro mnohé investory vodítkem, ale nikdy nám nezaručuje, že fond se bude vyvíjet podobně, jako tomu bylo v historii.

Následující tabulka č. 9 a graf č. 10 nám zobrazuje jednotlivé výkonnosti fondu za jednotlivé roky. Již na první pohled je patrné, že fondy měly v jednotlivých letech podobný vývoj. V letech 2008 a 2011 vykazovaly všechny analyzované fondy zápornou hodnotu, naopak v letech 2009, 2010 a 2012 fondy měly růstovou tendenci, tedy jejich výkonnost byla kladná.

Graf č. 10: Výkonnost vybraných podílových fondů v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

Pro lepší srovnání a vyhodnocení, který fond si vedl nejlépe, je uvedena následující tabulka, ve které nalezneme konkrétně hodnotu výkonnosti u jednotlivých podílových fondů. Údaje uvádějí průměrnou výkonnost v jednotlivých letech za sledované období.

Tab. č. 9: Srovnání výkonnosti vybraných podílových fondů

Jednotlivé podílové fondy	Výkonnost fondu v jednotlivých letech v %					
	2008	2009	2010	2011	2012	Za 5 let
SPOROTREND	-67,5	156,4	2,1	-39,1	6,9	7,5
GLOBAL STOCKS FF	-39,9	27,4	10,4	-8,4	10,7	10,6
ČSOB akciový mix	-48,0	22,9	8,4	-6,8	10,0	9,8
ČSOB akciový fond	-60,0	44,3	16,8	-26,6	28,8	10,4

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již bylo výše zmíněno, nejnižší výkonnost vykazovaly fondy v roce 2008 a 2011, kdy jejich hodnota byla záporná. Úplně nejhorší výkonnost zaznamenaly fondy v roce 2008 a nejhůře na tom byly z vybraných podílových fondů fond SPOROTREND a ČSOB akciový mix. Oba dva tyto fondy soustřeďují své investice především do trhů Východní a Střední Evropy. Na rozdíl fondy, které investují globálně, zejména do trhů USA, Evropy a Japonska, vykazovaly v tomto období také zápornou výkonnost, ovšem ta byla o 20 % menší než u ostatních fondů. Tento pokles výkonnosti byl zapříčiněn zejména celosvětovou hospodářskou krizí, která se zrodila v USA ve finančním sektoru, v důsledku hypoteční krize v Americe a postupně se během roku 2008 dotkla všech sektorů a zemí. Začátek roku 2011 byl velmi slibným, navzdory tomu došlo ke ztrátám. To bylo zapříčiněno hned několika okolnostmi, mezi ně patřilo především zemětřesení, které postihlo japonskou Fukušimu, dále zde byly obavy z recese v USA a v poslední řadě dluhová krize Eurozóny, zejména Řecka. Tyto události se podepsaly nejen na důvěře finančního trhu, ale výrazně dopadly i na reálnou ekonomiku.

Naopak ve sledovaném období nejlepším rokem je rok 2009. Tento rok byl pro celkem všechny trhy jedním z nejlepších v historii. Podílový fond SPOROTREND v tomto roce dosáhl výkonnosti 156,4 %, což představuje i nejvyšší výkonnost ve sledovaném období. V tomto roce se snažily trhy vzpamatovat z hospodářské krize, a proto se ještě počátek tohoto roku nesl ve znamení ztrát na akciovém trhu. Docházelo zde k hledání řešení jak opět obnovit tok peněz v ekonomice a posílit tak důvěru domácností a firem

v budoucí ekonomický vývoj. Od března tohoto roku dochází k oživení akciových trhů a růstu hodnoty podílových listů, a to díky tomu, jak vlády a centrální banky nejvyspělejších zemí přijímaly plány na oživení finančního sektoru a stimulaci svých ekonomik. To se ukázalo jako jeden z nejdůležitějších faktorů pro obnovení důvěry v budoucí vývoj.

Za posledních 5 let, tedy k 21. 10. 2013 dosahují všechny fondy růstové výkonnosti a největší výkonnost za tuto dobu vykazuje fond od investiční společnosti Česká spořitelna GLOBAL STOCKS FF. Jeho výkonnost za posledních 5 let je 10,6 %, naopak, když se podíváme na jeho výkonnost od založení, tak jako jediný fond vykazuje zápornou hodnotu, a to -5,21 % p.a.

Výkonnost podílových fondů nám ovlivňuje i jeden z rizikových faktorů, kterým je inflace. Ta snižuje výkonnost fondů a v případě, kdy je hodnota inflace vyšší než výkonnost fondu, je reálná hodnota podílového listu záporná. Proto je důležité brát tento rizikový faktor v potaz a sledovat jeho výši.

5.2 Komparace volatility jednotlivých fondů

Druhým nejdůležitějším faktorem, který by měl investor sledovat, je volatilita neboli rizikovost podílových fondů. Jde o další faktor, který by měl investorovi usnadnit rozhodování, do jakého typu podílového fondu bude investovat. Volatilita nám říká, jak kolísá výkonnost v daném období.

V následující tabulce č. 10 je uvedena průměrná volatilita jednotlivých fondů za poslední tři roky. Ta se měří pomocí směrodatné odchylky, která udává míru rizika a výnosů jednotlivých fondů. Hodnoty byly získané z internetového portálu peníze.cz a jedná se o směrodatnou odchylku 36 měsíční výkonnosti vyjádřenou jako roční odchylka. Čím je hodnota směrodatné odchylky vyšší, tím je větší riziko podílového fondu.

Tab. č. 10: Volatilita jednotlivých podílových fondů

Podílový fond	Volatilita za poslední 3 roky
SPOROTREND	21 %
GLOBAL STOCKS FF	11,22 %
ČSOB akciový mix	12,67 %
ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa	17,38 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejmenší volatilitu 11,22% vykazoval podílový fond GLOBAL STOCKS FF, tedy lze ho považovat za nejméně rizikový fond. Naopak nejvyšší volatilitu vykazuje druhý fond od investiční společnosti České spořitelny SPOROTREND, kde jeho volatilita činí 21 %. Z výše uvedené tabulky můžeme ještě vidět, že poměrně nízkou volatilitu měly fondy, které investují globálně, naopak fondy investující do trhů Východní a Střední Evropy vykazují volatilitu vyšší, jsou rizikovější, a proto by měly být doporučovány jen zkušenějším investorům.

5.3 Komparace nákladovosti vybraných podílových fondů

Nákladovost je dalším důležitým ukazatelem pro investory a měří se pomocí ukazatele TER (Total expense ratio). Tento ukazatel zahrnuje všechny náklady, které jsou s podílovým fondem spojeny. Ukazatel najdeme ve statusu fondů vždy za předchozí rok nebo bývá uveden i v klíčových informacích pro investory. V následující tabulce č. 11 nalezneme celkovou nákladovost fondu za rok 2012.

Tab. č. 11: Nákladovost jednotlivých fondů za rok 2012

Podílový fond	Ukazatel TER za rok 2012
SPOROTREND	2,45 %
GLOBAL STOCKS FF	3,42 %
ČSOB akciový mix	2,14 %
ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa	2,16 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů ve statusech fondů

Jak lze vidět z výše uvedené tabulky, nejmenší nákladovosti dosahují fondy od investiční společnosti ČSOB Asset management, rozdíl jsou pouze pouhé dvě setiny

procenta. Nejnižší nákladovost tedy vykazuje podílový fond ČSOB akciový mix, kde jeho hodnota je pouhých 2,14 %. Naopak nejvyšší celkovou nákladovost můžeme zaznamenat u fondu GLOBAL STOCKS FF, kde tento ukazatel v roce 2012 měl hodnotu 3,42 %, což je o necelé jedno a půl procento výše než má akciový mix. Nákladovost také ovlivňuje výkonnost fondu, proto je vhodné, aby si předem investor zjistil, jaké náklady jsou s investováním spojené.

5.4 Komparace vybraných podílových fondů na základě metody prostého pořadí

Pro provedení metody prostého pořadí je třeba nejprve vytvořit výchozí matici ukazatelů a pro jednotlivé ukazatele určit, zda je žádoucí jejich co nejvyšší hodnota – tzv. maximalizační ukazatele, nebo naopak co nejnižší hodnota – tzv. minimalizační ukazatele. Tuto matici představuje tabulka č. 12. Mezi vybraná kritéria patří výkonnost za posledních 5 let, volatilita za poslední tři roky a ukazatel celkové nákladovosti TER.

- **Výkonnost za posledních pět let** – jde o jedno z nejdůležitějších kritérií. Podílový fond by se měl dlouhodobě snažit držet výkonnost fondu na co nejvyšší úrovni. Charakter ukazatele je [+1], a to z důvodu, že je žádoucí růstová tendence tohoto ukazatele (chceme, aby fond měl co nejvyšší výkonnost).
- **Celková nákladovost fondu** – náklady jednotlivých podílových fondů ovlivňují výkonnost fondu, a snižují tak klientovi čistý výnos z investice. Charakter ukazatele je v tomto případě [-1], jelikož je zde žádoucí klesající tendence, chceme, aby fond měl co nejnižší poplatky, které by ovlivňovaly výkonnost fondu co nejméně.
- **Volatilita za poslední 3 roky** – jde o poslední kritérium při komparaci vybraných podílových fondů, klient podstupuje určité riziko u jakékoliv investice. Charakter tohoto ukazatele je také [-1], jelikož chceme, aby volatilita (riziko) bylo co nejnižší.

V tabulce č. 12 jsou uvedeny jednotlivé podílové fondy, zvolená kritéria fondu a jejich charakter.

Tab. č. 12: Výchozí matice podílových fondů

Podílový fond	Zvolená kritéria		
	Výkonnost za 5 let	TER za rok 2012	Volatilita za 3 roky
SPOROTREND	7,5 %	2,45 %	21 %
GLOBAL STOCKS FF	10,6 %	3,42 %	11,22 %
ČSOB akciový mix	9,8 %	2,14 %	12,67 %
ČSOB akciový fond	10,4 %	2,16 %	17,38 %
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[-1]

Zdroj: Vlastní zpracování

V této části budeme vycházet z tabulky č. 12 výchozí matice podílových fondů. Fond s nejlepším kritériem dostane nejvyšší pořadí tedy 4, následující fond bude mít 3 atd. Nejlepší je ten podílový fond, který dosáhne v součtu nejvyššího počtu pořadí. V následující tabulce č. 14 jsou jednotlivým fondům přiřazena pořadí a zároveň je zde i konečný výsledek.

Tab. č. 13: Metoda součtu pořadí

Podílový fond	Zvolená kritéria			Celkový počet bodů	Celkové pořadí
	Výkonnost za 5 let	TER za rok 2012	Volatilita za 3 roky		
SPOROTREND	1	2	1	4	4.
GLOBAL STOCKS FF	4	1	4	9	1.- 2.
ČSOB akciový mix	2	4	3	9	1.- 2.
ČSOB akciový fond	3	3	2	8	3.
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[-1]		

Zdroj: Vlastní zpracování

V této metodě se na prvním místě umístily dva podílové fondy, které získaly stejný počet bodů 9, a to GLOBAL STOCKS FF a ČSOB akciový mix. Opět nejhůře dopadl fond od investiční společnosti Česká spořitelna SPOROTREND, který získal pouhé 4 body.

5.5 Komparace vybraných podílových fondů na základě bodovací metody

V této části práce bude provedena komparace vybraných podílových fondů na základě bodovací metody, kterou získáme pořadí jednotlivých podílových fondů. Toto pořadí je určeno na základě obdržení bodů u jednotlivých kritérií. Nejvyšší počet bodů, které může fond v jednotlivých kritériích získat, je 100. V tomto případě tedy může nejlepší fond obdržet 300 bodů. Jako nejlepší fond bude vyhlášen ten, který získá v celkovém součtu nejvíce bodů.

V případě bodovací metody budeme také vycházet z tabulky č. 12 a na základě údajů zde uvedených budou vypočítány body pro jednotlivá kritéria hodnocených podílových fondů. Nejprve musíme přidělit nejlepším podílovým fondům u jednotlivých kritérií 100 bodů, nejlepší hodnoty jsou v tabulce č. 12 zvýrazněny tučně. GLOBAL STOCKS FF byl nejúspěšnější ve dvou kritériích, a to ve výkonnosti za posledních pět let a také ve volatilitě, tudíž mu byl přidělen u jednotlivých kritérií plný počet bodů, tedy 100. Nejúspěšnějším podílovým fondem v kritériu celkové nákladovosti za rok 2012 byl fond ČSOB akciový mix. Po přidělení plného počtu bodů lze vypočítat body u dalších podílových fondů. Kolik bodů v jednotlivých kritériích získal vybraný podílový fond je uvedeno v tabulce č. 13.

Tab. č. 14: Zisk bodů a konečné pořadí

Podílový fond	Zvolená kritéria			Celkový počet bodů	Celkové pořadí
	Výkonnost za 5 let	TER za rok 2012	Volatilita za 3 roky		
SPOROTREND	70,75	87,35	53,43	211,53	4.
GLOBAL STOCKS FF	100	62,57	100	262,57	2.
ČSOB akciový mix	92,45	100	88,56	281,01	1.
ČSOB akciový fond	98,11	99,07	64,56	261,74	3.
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[-1]		

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě bodovací metody je nejlepším podílovým fondem ČSOB akciový mix, který obdržel 281,01 bodů z maximálního možného počtu 300 bodů. Zajímavé je, že

podílový fond GLOBAL STOCKS FF obdržel ve dvou kritériích ze tří plný počet bodů, ale bohužel doplatil na svoji vysokou celkovou nákladovost, která je oproti ostatním podílovým fondům velmi vysoká. Na posledním místě skončil podílový fond od investiční společnosti České spořitelny SPOROTREND, který doplatil zejména na svoji vysokou volatilitu, a také jeho výkonnost za posledních 5 let zaostává za ostatními vybranými podílovými fondy.

6 ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo provést porovnání výkonnosti a rizika vybraných podílových fondů investičních společností pomocí klasických ukazatelů za období 2008-2012 z pohledu individuálního investora. Na základě metody prostého pořadí a bodovací metody pak vybrat nejúspěšnější fond.

Pro analýzu a komparaci byly vybrány následující podílové fondy: SPOROTREND a GLOBAL STOCKS FF od investiční společnosti Česká spořitelna a ČSOB akciový mix a ČSOB akciový fond – Východní a Střední Evropy od ČSOB Asset management. Jedná se o akciové fondy a vždy jeden z fondů je zaměřený na globální investice a druhý je zaměřen na investice Střední a Východní Evropy.

Všechny uvedené fondy byly nejdříve analyzovány na základě svého zaměření, složení portfolia, vývoje ceny podílového listu, velikosti vlastního kapitálu atd. Poté u těchto fondů byla analyzována jejich výnosnost pomocí ukazatele výkonnosti a rizikovost pomocí ukazatele volatility, a také byla zjištěna nákladovost jednotlivých fondů. Tyto ukazatelé byly na závěr práce porovnány a dále byla provedena komparace na základě metody prostého pořadí a bodovací metody.

V této diplomové práci lze vidět, že všechny mnou vybrané fondy mají za posledních pět let kladnou výkonnost. Naopak lze dobře vypořádat, jak výrazně dokáže situace na trhu ovlivnit výkonnost fondu. Mluvím tím o záporné výkonnosti všech fondů v roce 2007, která byla zapříčiněna hypoteční krizí v Americe. Ta odstartovala celosvětovou hospodářskou krizi, která se promítla i do České republiky. V porovnání výkonnosti za posledních pět let si nejlépe vedl fond GLOBAL STOCKS FF.

Každému zkušenému investorovi musí být jasné, že investice do akciových podílových fondů je považována za jednu z nejrizikovějších a je často běžné, že volatilita fondů může překročit i 20 %, jako je tomu v případě podílového fondu SPOROTREND. V této oblasti se nejlépe dařilo opět fondu GLOBAL STOCKS FF.

Posledním ukazatelem, který byl sledován a porovnáván je celková nákladovost fondu. Každý investor by měl sledovat nejen vstupní poplatky, ale také se zajímat o další náklady a poplatky, který fond má a nemusí být na první pohled patrné. Proto je třeba sledovat celkovou nákladovost fondu. Ta byla nejlepší u fondu ČSOB akciový mix, kde dosahovala výše 2,14 %.

Na závěr této diplomové práce byla provedena komparace podílových fondů na základě metody prostého pořadí a bodovací metody. Tyto dvě metody zahrnují celkovou komparaci všech uvedených ukazatelů. V případě metody prostého pořadí nejlépe vyšly dva fondy, které získaly stejný počet bodů, a to fond GLOBAL STOCKS FF a ČSOB akciový mix. V případě bodovací metody získal nejlepší hodnocení fond ČSOB akciový mix.

Pokud porovnááme jen jednotlivé ukazatele, je v této práci jasné vidět, že fond GLOBAL STOCKS FF má dva nejlepší ukazatele ze tří. Proto v případě bodovací metody, získal dvakrát plný počet bodů (100 bodů), a i přesto se umístil až na druhém místě. Nejlepším fondem na základě této metody, jak již bylo výše zmíněno je ČSOB akciový fond. Tento fond má mnohem více vyvážené ukazatele a proto získal nejvíce bodů a lze ho tedy považovat za nejúspěšnější fond.

Každý individuální investor by si měl tedy nejdříve udělat analýzu jednotlivých fondů a poté rozhodovat dle kritérií, která jsou pro něj nejdůležitější. Nikdy ale nesmí opomenout, že historická výkonnost fondu není zárukou úspěchu fondu i v budoucnu a důležité je také neopomenout všechny poplatky podílového fondu.

7 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] AMBROŽ, Luděk. *Měření rizika ve financích*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 232. ISBN 978-80-86929-76-7.
- [2] DĚDIČ, Jan. *Investiční společnosti a investiční fondy: peněžní investice a rizika podnikání*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 1992, s. 127. ISBN 80-85431-52-1.
- [3] HNILICA, Jiří., FOTR, Jiří. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 262. ISBN 978-80-247-2560-4.
- [4] JANDA, Josef. *Spořit nebo investovat?*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 167. ISBN 978-80-247-3670-9.
- [5] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 656. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 135. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [7] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6. přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 292. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [8] LIŠKA, Václav., GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 525. ISBN 80-86419-63-0.
- [9] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. aktual. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 520. ISBN 978-80-86929-70-5.
- [10] PAVLÁT, Vladislav a kol. *Kapitálové trhy*. 2.vyd. Praha: Professional Publishing, 2005, s. 318. ISBN 80-86419-87-8.
- [11] POLOUČEK, Stanislav a kol. *Peníze, Banky, Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 415. ISBN 978-80-7400-152-9.
- [12] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 2. rozš. vyd. Ostrava: KEY Publishing, 2010, s. 659. ISBN 978-80-7418-080-4.
- [13] SMRČKA, Luboš. *Rodinné finance: ekonomická krize a krach optimismu*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 538. ISBN 978-80-7400-199-4.

- [14] STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy, jak vydělávat pomocí fondů*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2003, s. 192. ISBN 80-247-0247-9.
- [15] SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 2. přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 105. ISBN 978-80-247-3486-6.
- [16] SYROVÝ, Petr., TYL, Tomáš. *Osobní finance*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 207. ISBN 978-80-247-3813-0.
- [17] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005, s. 465. ISBN 80-86929-01-9.
- [18] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. aktual. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 789. ISBN 978-80-7357-647-9.

Zákonné normy:

- [19] Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Elektronické zdroje:

- [20] akatcr.cz: *Historie vzniku asociace AKAT ČR* [online]. 2013 [cit. 2013-08-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>.
- [21] akatcr.cz: *Členové asociace AKAT ČR* [online]. 2013 [cit. 2013-08-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/clenoveOpen.do?typ=R>>.
- [22] akatcr.cz: *Cíle asociace AKAT ČR* [online]. 2013 [cit. 2013-08-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=cile.html>>
- [23] URBÁNEK, Petr. *Fondy peněžního trhu* [online]. 2008 [cit. 2013-09-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/201402-fondy-penezniho-trhu>>.
- [24] ŠIMČÁK, Petr. *Metody hodnocení fondů* [online]. 1999 [cit. 2013-09-28]. Dostupný z WWW: <http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah>.
- [25] MÜLLER, Roman. *Jak porovnávat výkonnost fondů* [online]. 2011 [cit. 2013-09-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.penizenavic.cz/clanky/jak-porovnat-vykonnost-fondu>>.

- [26] ISČS.cz: *Statut podílového fondu SPOROTREND* [online]. 25 s. (PDF). [cit. 2013-10-03]. Dostupný z WWW: <https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/STATUTY/US_Sporotrend.pdf>.
- [27] ISČS.cz: *Informace o akciovém fondu SPOROTREND* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupný z WWW: <https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=>>.
- [28] mesec.cz: *Informace o akciovém fondu SPOROTREND* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupný z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/fondy/sporotrend-otevreny-podilovy-fond/>>.
- [29] ISČS.cz: *Informace o akciovém fondu GLOBAL STOCKS FF* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupný z WWW: <https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472248&ID_NOTATION=>>.
- [30] ČSOB.cz: *Informace o akciovém fondu ČSOB akciový mix* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>>.
- [31] ČSOB.cz: *Informace o akciovém fondu ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropy*. [online]. [cit. 2013-10-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/CZ0008472610.aspx>>
- [32] mesec.cz: *Informace o akciovém fondu GLOBAL STOCKS FF* [online]. [cit. 2013-10-23]. Dostupný z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/fondy/global-stocks-ff-otevreny-podilovy-fond-byvaly-globaltrend>>
- [33] mesec.cz: *Informace o akciovém fondu ČSOB akciový mix* [online]. [cit. 2013-10-23]. Dostupný z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/fondy/csob-akciovvy-mix-byvaly-1-in-fond-fonu/>>.
- [34] ifondy.cz: *Vývoj ceny podílového listu akciového fondu ČSOB akciový fond* [online]. [cit. 2013-10-23]. Dostupný z WWW: <http://www.ifondy.cz/podilovy-fond/5463/CSOB-akciovvy-fond---Stredni-a-Vychodni-Evropa?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=grafform&data_to=cAmgraph_236&e_from=grafform&data_msg=E_GRAPH_COND>.

8 SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Trh podílových fondů (domácí i zahraniční fondy) k 30. 6. 2013	34
Graf č. 2: Struktura aktiv v portfoliu dle sektoru.....	46
Graf č. 3: Struktura aktiv v portfoliu dle sektoru.....	48
Graf č. 4: Struktura aktiv dle sektoru	50
Graf č. 5: Struktura aktiv dle sektoru	52
Graf č. 6: Vývoj ceny podílového listu	54
Graf č. 7: Vývoj ceny podílového listu	57
Graf č. 8: Vývoj ceny podílového listu	60
Graf č. 9: Vývoj ceny podílového listu	62
Graf č. 10: Výkonnost vybraných podílových fondů v jednotlivých letech.....	64

9 SEZNAM TABULEK

Tab. č. 1: Nejvýznamnější tituly v portfoliu	47
Tab. č. 2: Nejvýznamnější tituly v portfoliu	49
Tab. č. 3: Nejvýznamnější tituly v portfoliu	51
Tab. č. 4: Nejvýznamnější tituly v portfoliu	52
Tab. č. 5: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu SPOROTREND	55
Tab. č. 6: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu GLOBAL STOCKS FF	58
Tab. č. 7: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu ČSOB akciový mix	61
Tab. č. 8: Výkonnost a ostatní ukazatele fondu ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropy	63
Tab. č. 9: Srovnání výkonnosti vybraných podílových fondů	65
Tab. č. 10: Volatilita jednotlivých podílových fondů	67
Tab. č. 11: Nákladovost jednotlivých fondů za rok 2012.....	67
Tab. č. 12: Výchozí matice podílových fondů	69
Tab. č. 13: Metoda součtu pořadí.....	69
Tab. č. 14: Zisk bodů a konečné pořadí.....	70

10 SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. č. 1: Investiční trojúhelník (magický trojúhelník investic).....	35
Obr. č. 2: Postup při výběru fondů	38
Obr. č. 3: Produktové skóre	59