

Univerzita Hradec Králové
Fakulta informatiky a managementu
Katedra ekonomie

Investování a tvorba portfolia
Bakalářská práce

Autor: Roman Boháček
Studijní obor: K-FM

Vedoucí práce: Ing. Jaroslava Dittrichová, Ph.D.

Hradec Králové

Listopad 2017

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

V Hradci Králové dne 5.11.2017

vlastnoruční podpis

Roman Boháček

Anotace

Tato bakalářská práce se zaměřuje na popis tvorby investičního portfolia pro individuálního neprofesionálního investora. Konkrétně popisuje podstatnou část celého procesu od začátku až do fáze udání doporučení. Soustředí se především na rozlišení typu investora (na základě znalostí finančního trhu a jeho vztahu k riziku) a na podrobné představení peněžních a investičních nástrojů (jejich podstatu, vlastnosti, typické chování za různých tržních situací). S těmito základy se dále věnuje stanovení vhodné investiční strategie pro jednotlivé typy investorů. Po těchto obecných a teoretických určeních je názorně na příkladu prezentován proces výběru investiční strategie konkrétnímu klientovi a princip výběru vhodných cenných papírů do takové strategie. Na samém konci se práce věnuje porovnání trhu v České republice (z hlediska bankovní soutěže) na vzorku tří bank působících zde již delší dobu, poskytujících vlastní investiční produkty s širokým záběrem globálních trhů. Na tomto základě potom staví finální shrnutí a doporučení případných změn.

Annotation

Title: Investing and portfolio creating

This bachelor thesis is focused on description and making of an investment portfolio for an individual not professional investor. It describes essential parts of the process in detail from the beginning. Text mainly concentrates on sorting the investors into categories (based on their knowledge of financial markets and risk attitude) and on thorough presentation of money market and capital market instruments (their principles, properties, behavior in different circumstances on financial markets). With these basics, the text then focuses on choosing suitable investment strategies for particular types of the investor. In the end, it compares the market situation in The Czech Republic on a sample of three local banks which operate long enough and provide their own investment products scaling the whole global market. Based upon this comparison it provides a conclusion and suggestions for final changes.

Obsah

1	Úvod.....	6
2	Cíl práce a metodika zpracování	7
2.1	Metodika zpracování	8
3	Rozlišení typu klienta.....	9
3.1	Investor I – Konzervativní.....	10
3.2	Investor II – Vyvážený, spíše konzervativní	10
3.3	Investor III – Vyvážený, spíše agresivní	11
3.4	Investor IV – Agresivní	11
4	Investiční nástroje	12
4.1	Peněžní trh	13
4.1.1	Fondy peněžního trhu	14
4.2	Dluhopisy	15
4.2.1	Dluhopisové fondy	17
4.3	Akcie.....	19
4.3.1	Akciové fondy.....	20
5	Investiční strategie – teorie portfolia.....	25
5.1	Seznam investičních nástrojů	27
5.2	Konzervativní strategie	28
5.3	Vyvážená strategie.....	29
5.4	Dynamická strategie	30
6	Analýza klienta a návrh investiční strategie	31
6.1	Analýza klienta	31
6.2	Návrh investiční strategie	32
6.2.1	Výběr investičních instrumentů.....	32
7	Průzkum trhu.....	36

7.1	Srovnání dluhopisových fondů CZK a high-yield	36
7.2	Srovnání akciových fondů rozvinutých trhů	37
7.3	Srovnání akciových trhů EM	38
8	Shrnutí a doporučení.....	39
9	Závěr	41
10	Seznam použité literatury	43
11	Seznam obrázků.....	47
12	Seznam tabulek.....	48

1 Úvod

Na českém trhu finančních služeb se setkáváme s množstvím nabídek spořicíh produktů / programů a obzvlášť v době velmi nízkých úrokových sazeb se prakticky při každé návštěvě finanční instituce člověk dostává do situace, kdy je bankovním pracovníkem či nezávislým finančním poradcem konfrontován otázkou zda si spoří, zda je to pravidelně a jestli je spokojený s jeho aktuální úrokovou sazbou na leckdy rodinných úsporách.

Zdánlivě nenápadné dotazování za sebou skrývá celý komplexní mechanismus, jehož porozumění je klíčové pro učinění vhodného (ne nezbytně správného) rozhodnutí klienta banky / finančního zprostředkovatele především proto, aby jeho prostředky neztrácely v souboji s průměrnou mírou inflace postupně svou hodnotu v čase a přitom byly dostatečně zabezpečeny proti všelijakým očekávaným i neočekávaným tržním výkyvům v průběhu různě dlouhých časových obdobích.

Tato práce popisuje téma investování, které je běžně dostupné. Ukazuje investorovi (nebo alespoň naznačuje) cestu, jakým způsobem lze docílit buď dobrého zabezpečení s rozumnou mírou výnosu, nebo rozumnou míru zabezpečení s dobrým výnosem za určitý předem stanovený čas, resp. investiční horizont.

V jednotlivých kapitolách se věnuje tomu, jaký typ investora člověk vůbec může být. Jaké investiční nástroje jsou pro něj vhodné a na základě čeho se má orientovat. Dovede čtenáře k tématu kolem investiční strategie, a proč je důležité zvolit správnou strategii a investiční horizont ještě před samotným zainvestováním. Důležité téma je pak také srovnání trhu, aby si investor mohl vybrat investiční nástroje co nejefektivněji. Z tohoto pohledu je důležité zmínit, že v práci je již na začátku definované riziko. Podle tohoto měřítko je pak popsáno srovnání s trhem. Ke konci je uvedeno shrnutí a finální doporučení, ke kterému tato bakalářská práce postupně došla.

2 Cíl práce a metodika zpracování

Po úvodním specifikování a zběžném popisu hlavních témat je pro další přehled podstatné zvolit také hlavní cíl práce. Ten by mohl být poskytnutí běžnému investorovi s menší mírou zkušeností a znalostí základní přehled na investičním trhu. Nicméně nejdůležitější je ze všech témat popsání a stanovení vhodné investiční strategie.

Hlavní cíl práce je:

- popis cesty k určení a volbě konkrétní investiční strategie pro uložení finančních prostředků na určitý investiční horizont.

Vedlejšími cíli jsou:

- specifikace a určení typu investora;
 - jaké jsou typy klientů a čím se odlišují?
- Popis a kategorizace základních tříd investičních nástrojů;
 - jaké nástroje pro zhodnocování peněžních prostředků jsou na kapitálovém trhu snadno dostupné pro běžného investora?
- Definice rizika ve spojení s výnosy;
 - jaké jsou průměrné výnosy jednotlivých investičních tříd a jaká rizika jsou s investováním do nich spojena?
- Průzkum trhu;
 - porovnání nabídky jednotlivých investičních instrumentů u finančních zprostředkovatelů (bank a jejich investičních společností) a popis rozdílů mezi nimi z hlediska výnosů a rizik.

Lze konstatovat, že se autorovi této práce podaří vnést trochu světla na problematiku, která se může dotknout každého člověka v produktivním ekonomickém věku, který myslí na zajištění svého finančního majetku v čase, jednak aby peníze neztrácely svou hodnotu v důsledku proměnlivé inflace a také aby zjistil, co představuje mít za cíl investováním vydělat výrazně více a jaká rizika investování obecně může představovat.

2.1 Metodika zpracování

Při zpracování této práce bylo použito vícero výzkumných metod, které jsou vyjmenovány níže:

- ❖ Komparace
 - Při pohledu na jednotlivé třídy investičních instrumentů je toto základní metoda pro rozlišování kvalit těchto instrumentů mezi sebou a srovnávání podle kvality.
- ❖ Predikce
- ❖ Analýza dat v časové řadě
 - V práci slouží k zobrazení konkrétních údajů některých investičních instrumentů.
- ❖ Modelování s příkladem investora
 - Jako konkrétní výstup a cíl práce je stanovení optimálního investičního portfolia pro investora. Za tímto účelem byla použita tato metoda.
- ❖ Průzkum trhu
 - Pro stanovení doporučeného portfolia byl průzkum trhu nezbytnou součástí práce. Trh se pro účely této práce myslí investiční instrumenty dostupné pro běžného neprofesionálního investora, konkrétně produkty bank Raiffeisenbank a.s., Komerční banky a ČSOB.

3 Rozlišení typu klienta

V České republice se určitým typem tvorby investičního portfolia, nebo samotného zprostředkovávání obchodů s cennými papíry, věnuje mnoho ekonomických subjektů. Od velkých finančních institucí, přes menší podnikatelské subjekty až po osoby samostatně výdělečně činné. Ty označujeme za finanční zprostředkovatele. Při identifikaci klienta musí všichni postupovat jednotně dle – dnes již – společné metodiky pro celou Evropskou unii.

Tato metodika nese označení MiFID II. V českém překladu rozepsáno: „*Směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů*“. Římská Dvě se uvádí, jelikož se jedná o rozšíření původní směrnice z roku 2013. Směrnice MiFID II bude oficiálně platná od 1.1.2018.

Velmi zjednodušeně a pro účely této práce uvažujme klienta na úvod zmíněných zprostředkovatelů, který projeví zájem o zhodnocení svých prostředků prostřednictvím služeb a produktů, které nabízejí. Všichni musí postupovat stejně a na začátku tohoto investičního vztahu co nejlépe určit typ tohoto klienta ve vztahu k investičním nástrojům. Pokud v tomto selžou a kontrola regulátora (pro Českou republiku má dohled nad kapitálovým trhem na starosti Česká národní banka) takové pochybení objeví, může to vést v tom nejhorším případě až k odebrání obchodní licence.

Směrnice samotná určuje především klasifikaci klientů podle angažovanosti na trhu na profesionální a neprofesionální. U neprofesionálních je potom rozšířena a obecně se dále bavíme o 4 typech klientů označovaných nejčastěji jako **Investor I, II, III a IV**. Škála od 1 do 4 představuje úroveň rizika, které je investující klient schopný a ochotný unést. Vyjadřuje tedy averzi, resp. toleranci k riziku. Je přesně určeno, komu a za jakých podmínek mohou finanční zprostředkovatelé nabízet běžným neprofesionálním klientům investiční instrumenty, především jaké druhy jakému typu investora. Typ investora je určen na základě investičního dotazníku, který se před navázáním obchodního vztahu musí vyplnit.

V následující části jsou přiblíženy jednotlivé typy investorů a jaké investiční chování je pro ně typické. Které investiční nástroje a jakou investiční strategii jim lze nabídnout řeší obsah této práce v následujících kapitolách.

3.1 Investor I – Konzervativní

Příznačná vlastnost pro tyto investory je nezkušenost a většinou také neznalost investičních instrumentů a jejich chování v čase.

Zajímají se a požadují především minimalizaci výkyvů hodnoty portfolia a pro tento účel jsou ochotni obětovat vyšší výnos. Jejich očekávání jsou uspokojena, pokud jim jejich investice pokryje alespoň průměrnou výši inflace.

Jedná se tedy o velmi opatrné jedince, pro které je důležitější jistota, že nemohou výrazněji prodělat než možnost vyšších výnosů. Mohou to ovšem být i investoři, kteří preferují velmi krátký investiční horizont do maximálně jednoho roku, kterým nelze nabídnout žádné jiné nástroje než ty vhodné pro konzervativní investory, i kdyby měli menší averzi k riziku a znalost investičních instrumentů a trhu.

3.2 Investor II – Vyvážený, spíše konzervativní

Tento typ investorů již určité zkušenosti s nakupováním investičních instrumentů má. Zároveň mají také menší míru znalostí, které získaly buď sami, nebo prostřednictvím investičních poradců.

Dávají také důraz na nízké kolísání hodnoty investičního portfolia. Jsou již ale ochotni podstoupit o trochu vyšší riziko, aby si zajistili výnos v průměru vyšší, než jaká je hodnota dlouhodobého inflačního cíle. Očekávaný výnos těchto investorů se také nazývá „rozumné očekávání střední hodnoty možných výnosů.“ (Kohout 2013, s.191)

Seznam investičních instrumentů je pro tuto skupinu investorů oproti konzervativním rozšířen.

3.3 Investor III – Vyvážený, spíše agresivní

Tento typ investora má dostatečné znalosti i zkušenosti v oblasti zhodnocování prostředků na kapitálovém trhu. Mají nižší averzi k riziku, protože mají lepší představu o chování investičních instrumentů v čase a průměrné doby návratnosti investice.

I u těchto klientů je důležitá část při zajištění portfolia. Požadují vysoký výnos a jsou pro něj schopni / ochotni snést i vyšší kolísání hodnoty zainvestovaného portfolia v různých časových intervalech. Mají odolnost proti delším obdobím, po které mohou být jejich portfolia v záporných hodnotách.

Investují do velmi široké škály instrumentů napříč trhem a mohou jim tak být nabídnuty téměř všechny.

3.4 Investor IV – Agresivní

Znalost investičních nástrojů a zkušenost s obchodováním je zde podobná jako u Investora III. Rozdíl je ve vnímání rizika v podobě kolísání hodnoty. Zatímco pro nižší typ investorů je kolísání hodnoty něco, co musí nutně tolerovat, aby dosáhli výnosu, investor IV riziko mnohdy vyhledává a snaží se z něj profitovat. Bývají často označováni jako spekulanti trhu.

Mají krátké i dlouhé investiční horizonty a jsou psychicky odolní vůči delším obdobím, kdy je jejich portfolio v záporných hodnotách. Agresivní investor není slabé povahy. Vysoké riziko se snaží vykupovat vysokými výnosy, které aktivně vyhledávají.

Ze všech typů investorů mají nejmenší averzi k riziku a využívají všech dostupných investičních instrumentů a tříd na trhu.

4 Investiční nástroje

V této kapitole jsou investiční nástroje definovány přesněji. Obecně se dá říci, že investiční instrument je aktivum, které slouží k rozmnožování bohatství a jehož užitek je nárok na budoucí příjem. Aktiva mohou být reálná, nebo finanční – které nás v této práci zajímají především. Finanční investiční nástroje reprezentují cenné papíry, finanční deriváty a investiční portfolia (majetky uloženy u profesionálních správců aktiv). Z těchto tří je pro účely této práce nejpodstatnější pojem „Cenný papír“. Vztahuje se na mnoho nástrojů globálních trhů.

„Cenný papír je právní nárok majitele vůči tomu, kdo je v něm zavázán. Je nositelem právního nároku, který v sobě ztělesňuje a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný.“ (Revenda 2014, s.149)

Cenné papíry dělíme podle tří kategorií:

1) Podle ztělesněného práva:

- a) dluhové cenné papíry (dluhopisy);
- b) majetkové cenné papíry (akcie, podílové listy).

2) Podle charakteru důchodů:

- a) cenné papíry s pevným úročením, u kterých je emitent povinen platit pravidelně peněžní částky, k nimž se zavázal;
- b) cenné papíry s proměnlivým úročením, kdy se v pravidelných časových intervalech provádí přizpůsobení nominálního úročení aktuální úrokové úrovni;
- c) cenné papíry s nulovými platbami, kde je výnos dosažen rozdílem mezi emisním a umořovacím kurzem (např. Zero bondy);
- d) cenné papíry s proměnlivým výnosem, kde jsou platby závislé na výsledku hospodaření emitenta (dividenda na akcii).

3) Podle převoditelnosti:

- a) cenné papíry na doručitele (na majitele), kdy se za vlastníka považuje ten, kdo cenné papíry předloží;

- b) cenné papíry na řad, na kterých je vyznačeno jméno oprávněné osoby s doložkou na řad;
- c) cenné papíry na jméno, na kterých je uvedeno jméno oprávněného.

V předchozí kapitole jsou definovány typy investora podle míry rizika, které snesou, a to vzestupně od nejkonzervativnější po nejdynamičtější. Riziko představuje volatilita, tedy kolísání hodnoty cenného papíru za určité časové období.

Podobně i investiční nástroje jsou pro účely této práce seřazeny postupně dle stupně rizika, kde samotné riziko ovšem doplňujeme o definici, že riziko představuje nebezpečí, že investor nedosáhne očekávaného výnosu (Revenda 2014, s.145). Kolísavost a nedosažení výnosu mají vzájemně vysokou korelaci.

Podle tohoto dělení rozlišujeme tři základní skupiny:

- 1) Peněžní trh a fondy peněžního trhu;
- 2) Dluhopisy a dluhopisové fondy;
- 3) Akcie a akciové fondy.

4.1 Peněžní trh

Nástroje peněžního trhu jsou svým typem pevně úročené investice s velmi nízkým rizikem (nízké kolísání hodnoty, nízká pravděpodobnost nedosažení očekávaného výnosu).

Do množiny peněžního trhu řadíme především:

- 1) termínované vklady s pevným úročením;
- 2) spořicí účty s vyhlášenou úrokovou sazbou.
- 3) Dluhové cenné papíry s krátkou dobou splatnosti:
 - a) pokladniční poukázky centrální banky;

- b) státní dluhopisy se splatností do jednoho roku;
 - c) směnky.
- 4) Swapy;
 - 5) Buy-Sell operace.

Některé z těchto investic jsou známé téměř každému, a proto jsou nástroje z této oblasti doporučovány hlavně klientům ze skupiny „Investor I“.

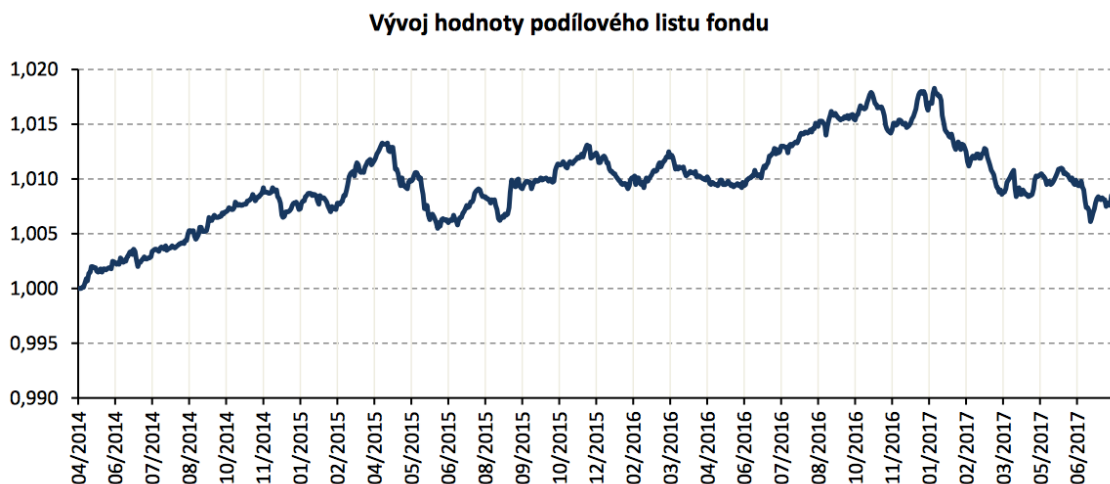
4.1.1 Fondy peněžního trhu

Tyto fondy přebírají částečně roli termínovaných vkladů. Tím, že si investor kupuje podílové listy, se může podílet na daleko větším celku, než by sám dokázal zainvestovat. Dosahuje tímto způsobem obsažení širší části trhu a získává tak vyšší míru diverzifikace (rozložení do více aktiv za účelem snížení rizika). Fondy jsou zpravidla spravovány třetí osobou (banka, profesionální správce aktiv, ...) a investor se tak o své vložené prostředky nemusí denně aktivně starat.

Fondy peněžního trhu jsou investiční možností pro konzervativní investory. Jsou málo kolísavé svou hodnotou, a tedy více stabilní. Za tuto stabilitu ovšem investoři platí nižším výnosem.

Pád krátkodobých úrokových sazeb na nulu (v České republice) nebo dokonce do záporných hodnot (Evropská Unie) způsobil prudké ochlazení zájmu. Investoři raději volí vklady u bank na spořicí účty, kde dostávají vyšší úrok díky tomu, že banky tento produkt dotují vlastními prostředky. Banky jednoduše doufají (a aktivně se o to snaží), že klientům následně prodají dražší produkty a tento výdaj se jimi vrátí.

Pro příklad je níže přiložen graf průměrného vývoje ceny fondu založeného u Raiffeisen Investiční Společnosti a.s., a který se soustředí právě na investice do peněžního trhu.



Obrázek 1. Raiffeisen Fond Dluhopisové Stability

4.2 Dluhopisy

Dluhopisy, které se velmi často označují anglickým termínem bondy, nebo které mohou být podle staršího názvosloví nazývány obligacemi, jsou ve své podstatě dlužními úpisy (dluhové cenné papíry), které jsou obvykle veřejně obchodovatelné a může se k nim snadno dostat široká skupina investorů.

Vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku daného cenného papíru. Představují dlouhodobé úvěrové cenné papíry, které mají většinou pevně danou dobu splatnosti, a které jsou emitovány s cílem získat peněžní prostředky pro účely emitenta. Zároveň s tím je stanovena cena, za kterou emitent dluhopis vydává, respektive kolik za obdržené prostředky věřiteli emitent zaplatí.

Výnosy dluhopisů mají dvě složky:

1. Kupónový výnos.

Tento typ výnosu je závislý na výši úrokové míry v době vydání daného dluhopisu. U dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou se výnos pro věřitele v čase nemění. Existují ovšem také dluhopisy s úrokovou sazbou proměnlivou (variabilní dluhopis), která může být odvislá od průměrné výše krátkodobých

úrokových sazeb (stanovuje centrální banka), nebo například od průměrné výše inflace (tzv. protiinflační dluhopis).

2. Kapitálový výnos.

Tento výnos je stanoven kolísáním tržních cen dluhopisů a viditelně ovlivňuje průměrné ceny dluhopisových podílových fondů. Na rozdíl od kuponového výnosu totiž může být ten kapitálový i záporný.

Ceny dluhopisů jsou totiž nepřímo závislé na výši tržních úrokových sazeb, které určuje centrální banka. Klesající míra sazeb způsobuje růst cen dluhopisů, protože se snižuje výnos dluhopisů do splatnosti, a naopak rostoucí sazby tlačí cenu dluhopisů dolů, protože se jejich výnos do splatnosti zvedá.

Za určitých tržních podmínek se může stát, že výnosy z dluhopisů budou nižší než výnosy z nástrojů peněžního trhu.

Dluhopisy v zásadě dělíme na dvě kategorie podle emitenta na:

- 1) Státní dluhopisy;
- 2) Podnikové / Korporátní dluhopisy.

Toto dělení dále doplňujeme o rozlišování kvality dluhopisu podle investičního ratingu emitenta. Investiční rating vyznačuje schopnost a spolehlivost emitenta dostát svým finančním závazkům.

Podle ratingové agentury Standard & Poors (jedna z nejdůležitějších v oboru) rozlišujeme mezi těmito investičními ratingy (od nejspolehlivější, po nejméně spolehlivé):

- ❖ AAA
 - AA
 - A

- ❖ BBB
 - BB
 - B
- ❖ CCC
 - CC
 - C
- ❖ D

Dluhopisy kvalitních emitentů (rozvinuté země, velké podniky, banky, municipality, ...) jsou obecně považovány za málo rizikové, až bezrizikové. Zatímco dluhopisy menších zemí (především rozvíjející se země), menších podniků a bank jsou považovány za více rizikové. Samostatnou skupinu pak tvoří dluhopisy, které rating nemají. Ty jsou nejčastěji označovány jako „*High Yield*“, nebo také „*Junk bondy*“. Zcela prosty rizika však nejsou žádné dluhopisy.

4.2.1 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy představují pro běžného českého investora téměř výlučně jedinou možnost, jak do dluhopisů investovat.

Státní dluhopisy se velmi často obchodují v neveřejných aukcích, kam mají přístup pouze větší finanční instituce jako jsou banky a velcí správci aktiv (např. Norský penzijní fond).

Podnikové dluhopisy se obchodují oři velkých nominálních hodnotách, kde standardní velikost bývá ve výši 10.000.000,- Kč (Kohout 2013, s.20). Z řad soukromých investorů si takové objemy může dovolit jen několik jednotek procent investorů.

Stejně jako o fundů peněžního trhu, mají fondy dluhopisové výhodu v tom, že investor za svůj nakoupený podílový list získává podíl na všech dluhopisech, které fond obchoduje.

Investice do dluhopisových fondů se dlouhodobě těší velkému zájmu. Tento typ investice je vhodný pro širokou skupinu investorů z kategorie „**Investor II**“. Tito

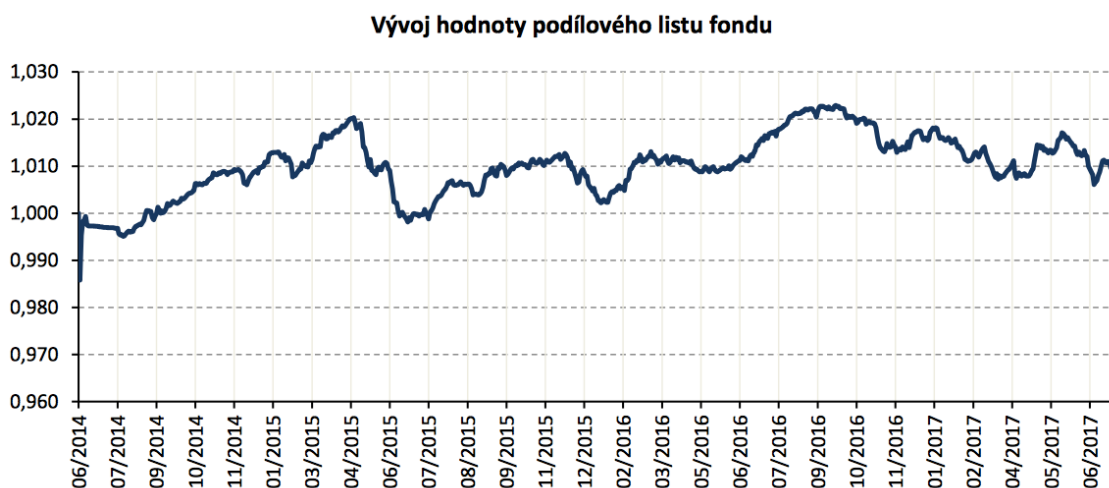
investoři již mají základní znalosti investičních instrumentů a výnos, který dluhopisy nabízejí dlouhodobě poráží inflaci. Zároveň dluhopisové pozice nabízejí rozumnou míru zabezpečení vložených prostředků. Není zde již ovšem téměř nulová kolísavost hodnoty v čase.

Za klíčovou věc před samotnou investicí do dluhopisových fondů bývá označováno správné rozlišování mezi pojmy „Yield“ a „Return“.

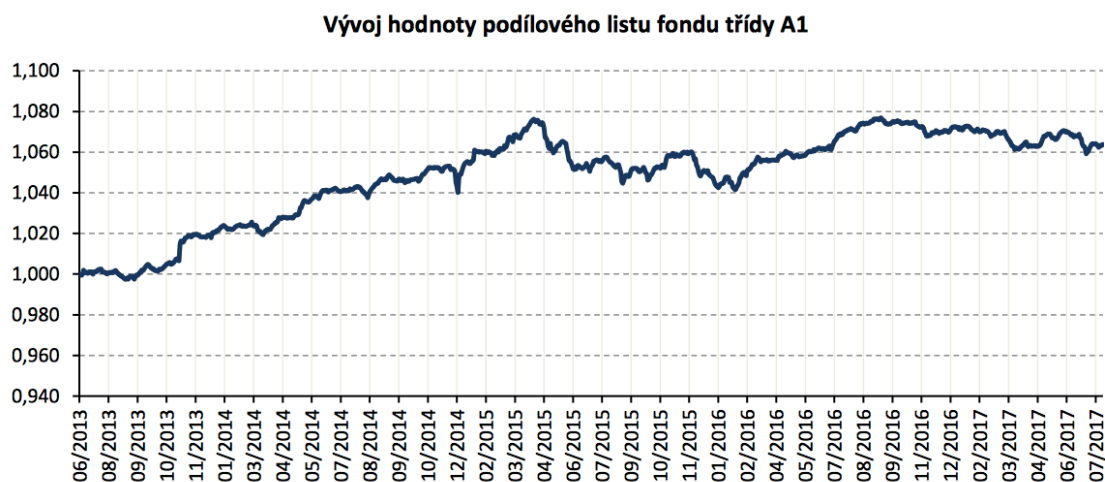
„Yield znamená „výnos do splatnosti“ a má praktický význam roční úrokové sazby, return lze přeložit jako „návratnost“, ale jde o poněkud zavádějící překlad. (Kohout 2013, s.21)

Zatímco yield nám udává číslo, s kterým můžeme v budoucnu při nezměněných úrokových měr počítat, return poskytuje pohled do minulosti na historický vývoj výnosů. Expected return (položka běžně uváděná v prospektech dluhopisových fondů) je pak čirou spekulací na budoucí vývoj cen dluhopisů.

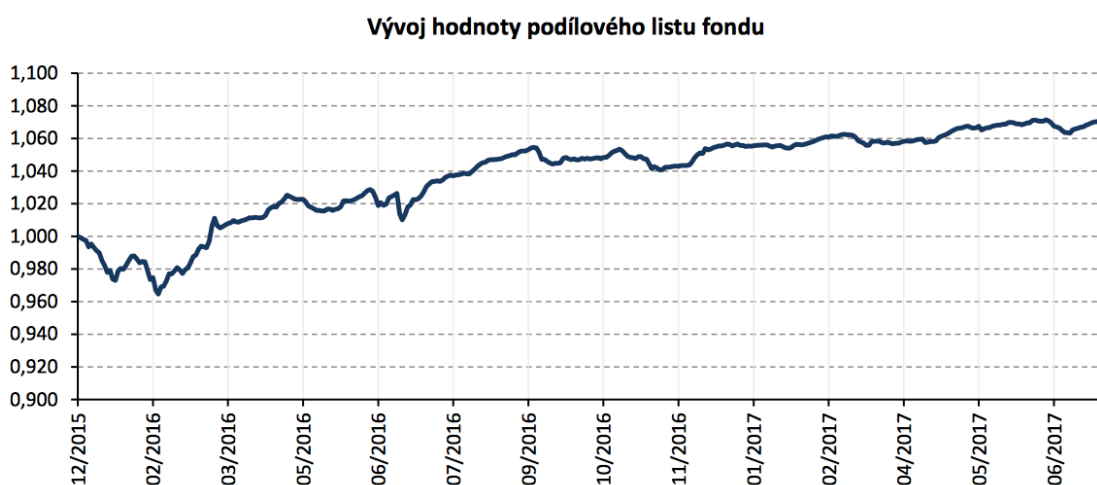
Ve třech grafech níže jsou ukázány průměrné vývoje cen tří fondů založených a spravovaných Raiffeisen Investiční Společností a.s., a které se soustředí na státní, podnikové a dluhopisy bez ratingu.



Obrázek 2. Raiffeisen Fond Dluhopisových Trendů



Obrázek 3. Raiffeisen Fond Dluhopisových Příležitostí



Obrázek 4. Raiffeisen Fond High - Yield Dluhopisů

4.3 Akcie

Akcie jsou majetkovými cennými papíry. Akciové společnosti je vydávají za účelem získání nového kapitálu, s kterým mohou volně nakládat. Představují tedy podíl investora na majetku konkrétní akciové společnosti. Vlastnictví akcií společnosti opravňuje investora, mimo jiné, k příjmu z vyplácených dividend z hospodářského zisku (pokud daná společnost dividendu vyplácí).

Cena akcie se stanovuje podle toho, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by teoreticky mohl podnik vyplatit. Samotnou cenu akcií ale ovlivňuje nespočetně více faktorů než ve srovnání cenu dluhopisů. Akcie, které nás pro účely této práce zajímají, jsou veřejně obchodovány na sekundárním trhu a lze je tak poměrně snadno pořídit (koupit). Platí zde tedy také princip poptávky a nabídky.

Při srovnání s dluhopisem, který má pevný výnos (většinou) a pevnou dobu splatnosti, je akcie rozdílná v obou směrech. Výnos v podobě dividendy není nikdy jistý (zda se vůbec vyplatí a v jaké výši) a životnost akcie není ani nijak časově omezena. Následkem rozdílů je pak daleko větší míra nejistoty ohledně obchodování s tímto typem cenných papírů.

Přestože obchodování s akciemi je dnes poměrně snadno dostupné pro většinu investorů, z výše zmíněných rizik může plynout otázka, proč vlastně akcie kupovat? Zjednodušená odpověď zní, protože historicky nabízejí nejvyšší úroveň výnosu v porovnání s ostatními cennými papíry, které jsou investorovi k dispozici. K obchodování s akciemi není vhodná pouze samotná znalost tohoto investičního instrumentu, ale také by měl mít investor velmi nízkou averzi k riziku, především pak ke krátkodobé kolísavosti hodnoty. Z tohoto důvodu se dá doporučit koupě akcie a akciových fondů pouze investorům z kategorie „**Investor III**“ a „**Investor IV**“. Zatímco Investor ze třetí skupiny se stále snaží o vyvážení a rizikové instrumenty doplňuje o ty méně rizikové (dluhopisy, peněžní trh), investoři ze čtvrté skupiny (spekulanti) cílí na maximální výnos při akceptování vysoké míry rizika.

4.3.1 Akciové fondy

Přestože je obchodování s akciemi dostupné i pro drobného investora, je efektivnější zvolit vhodný akciový fond. Stejně jako u fondů peněžního trhu a dluhopisových fondů, i zde investor za svůj podílový list získá široké portfolio akciových titulů, které daný fond spravuje. Nemusí si zde také lámat hlavu nad tím,

které společnosti akcie má koupit pro maximalizaci risku a kterým se naopak vyhnout.

Své portfolio tak může za minimální náklady rozložit do desítek, nebo i stovek akcií společností po celém světě. Obecně se tomuto efektu říká diverzifikace (rozložení) rizika. Pokud totiž jedna akcie bude výrazně prodělávat, ale v portfolio je dalších X společností, jejichž akcie stagnují či rostou na ceně, neovlivní tato klesající akcie tolik investorovo portfolio a ten může být i přes takovou událost celkově v kladné bilanci.

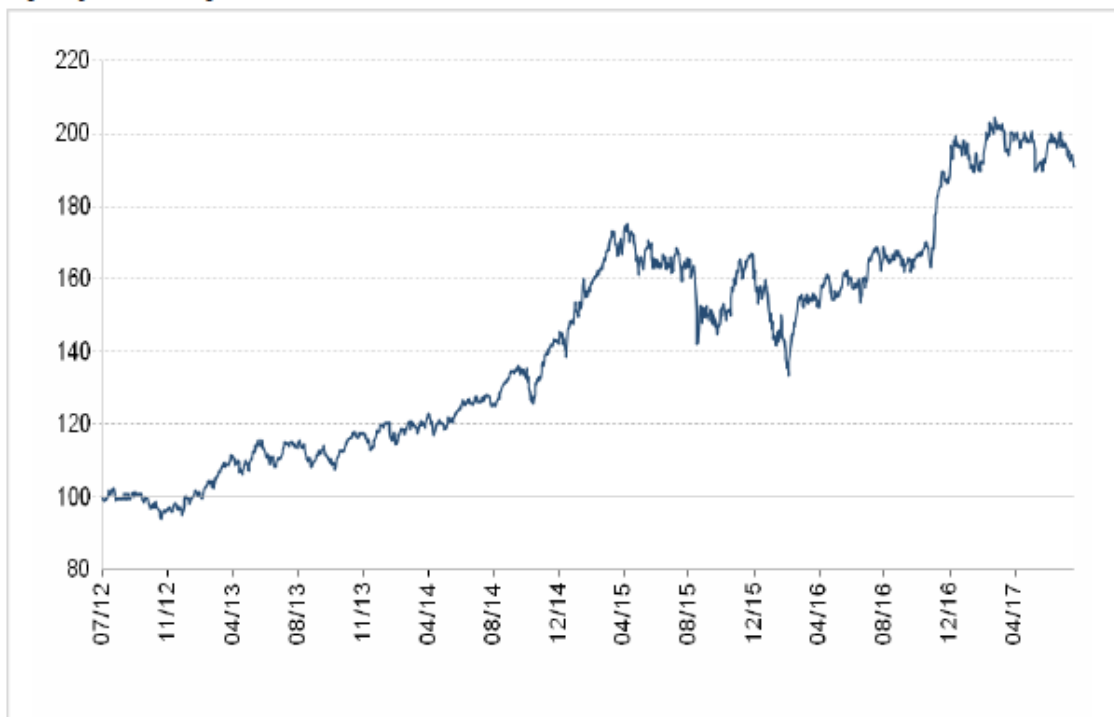
Akciový trh je velmi obsáhlý a je těžké se v něm orientovat. Proto vznikli jednoduché kategorie, které akciový trh třídí a činí ho tak pro přehlednější i pro laiky.

Akciový trh v základu dělíme podle:

- 1) Regionů;
 - a) Severní Amerika;
 - b) Západní Evropa;
 - c) Rozvíjející se trhy;
 - i) BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína);
 - ii) CEE (Střední a Východní Evropa);
 - d) Pacifik.
- 2) Sektorů a odvětví;
 - a) průmysl;
 - b) energetika;
 - c) zdravotnictví;
 - d) ...
- 3) Kapitálové velikosti společnosti;
 - a) velké podniky (Blue chips);
 - b) střední a malé podniky.
- 4) Dividendové akcie.

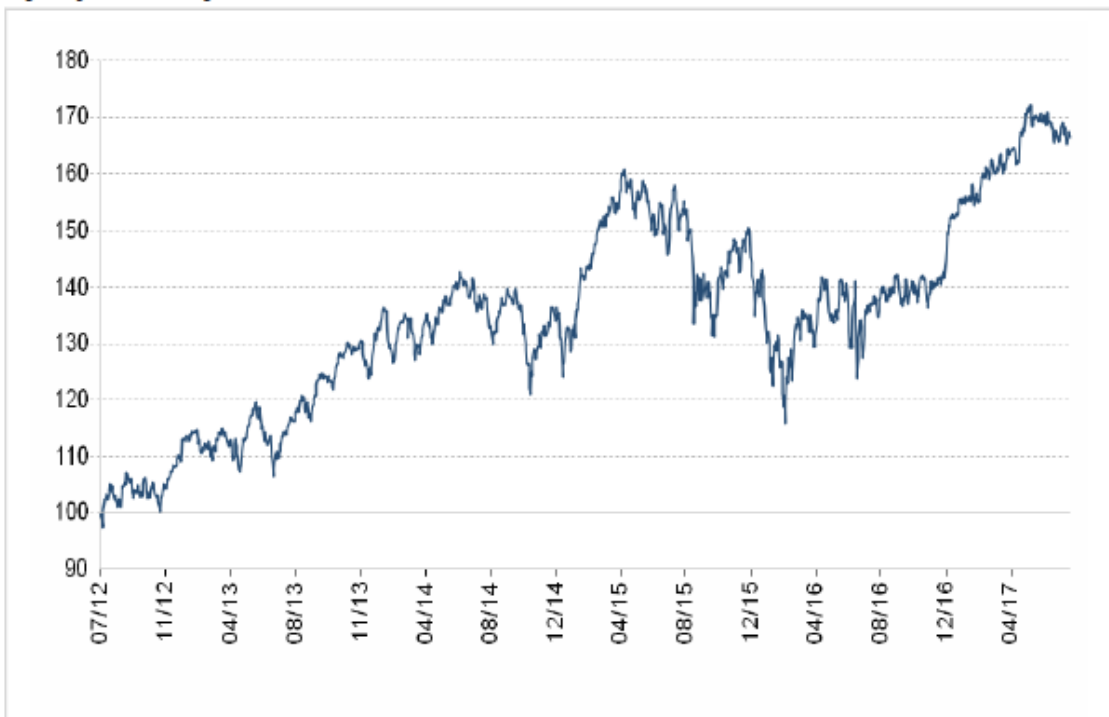
Jako ukázka vývoje průměrné ceny jsou níže uvedeny fondy společnosti Raiffeisen Capital Management AG, která je také spravuje. Pro příklad jsou uvedeny regionálně rozdělené akciové fondy a také ty sektorově rozdělené.

Vývoj hodnoty fondu 5 let: 31.7.2012 - 31.7.2017



Obrázek 5. Fond Raiffeisen US Aktien

Vývoj hodnoty fondu 5 let: 31.7.2012 - 31.7.2017



Obrázek 6. Fond Raiffeisen Europa Aktien

Vývoj hodnoty fondu 5 let: 31.7.2012 - 31.7.2017



Obrázek 7. Fond Raiffeisen Emerging Markets Aktien

Vývoj hodnoty fondu 5 let: 31.7.2012 - 31.7.2017



Obrázek 8. Fond Raiffeisen Energie Aktien

Vývoj hodnoty fondu 5 let: 31.7.2012 - 31.7.2017



Obrázek 9. Fond Raiffeisen Top Dividende Aktien

5 Investiční strategie – teorie portfolia

Investiční strategie je v opisu plán rozmístění investic mezi typy cenných papírů. Délka investice hraje klíčovou roli a investiční plán by se při svém trvání neměl příliš často měnit.

„Správný odhad okamžiku pro nákup nebo prodej cenného papíru se na celkové výkonnosti podílí pouhými 2 %. Přibližně 4 % význam má výběr konkrétních titulů cenných papírů. Naproti tomu 93,6 % význam měla investiční strategie ve smyslu rozmístění peněz do investičních tříd: akcií, dluhopisů, peněžního trhu,“ (Kohout 2013; s.187).

S uvedenou sadou investičních nástrojů, které tato práce definuje v předchozích kapitolách a se znalostí, o jaký typ investora se v různých případech jedná, můžeme sestavovat celou škálu investičních strategií.

Pro investory jsou důležitá zjištění o toleranci investorů k podstupovanému riziku, očekávaném výnosu z vložených prostředků a délce plánovaného investičního horizontu.

- ❖ **Tolerance / averze** k riziku je řešena v kapitole 3 této práce. Pro připomenutí, investoři jsou rozděleni do čtyř skupin podle toho, zda jsou konzervativní, nebo dynamičtí.
- ❖ **Očekávaný výnos** je pro investora důležitý údaj, který by měl odpovídat co nejvíce realitě. Je chybou, pokud nezkušený konzervativní klient očekává vysoké výnosy za krátkou dobu, ale přehlíží možná rizika investičních instrumentů, které jsou s vysokými výnosy spojovány. Sestavení správné strategie by takovému omylu mělo zabránit.
- ❖ **Investiční horizonty** se rozlišují na tři skupiny:
 - krátkodobý, do něhož zařazujeme ty cenné papíry a peněžní instrumenty, jejichž splatnost nebo zamýšlená doba držení nepřesahuje horizont 1 roku až 3 let. Jsou to především peněžní vklady na spořicí účtech a termínovaných vkladech, pokladniční

poukázky a státní nebo korporátní dluhopisy vydávané na dobu 1, 2 a 3 let.

- Střednědobý, do kterého jsou řazeny ty cenné papíry a peněžní instrumenty, jejichž splatnost nebo zamýšlená doba držení se pohybuje v časovém horizontu od 3 do 5 let. Patří sem termínované vklady s delší splatností a široké spektrum vládních a korporátních dluhopisů s odpovídající dobou splatnosti. V takto dlouhé investiční strategii se již také v menší míře ukazují akciové instrumenty.
- Dlouhodobý, kde nalezneme cenné papíry s dlouhou dobou splatnosti jako jsou dlouhé státní dluhopisy, v menší míře také podnikové dluhopisy, a především pak akciové investiční nástroje, které z dlouhodobého hlediska hrají velmi podstatnou roli.

Existují další pomocné metody, které investorům dokáží přiblížit chování investovaných prostředků tak, aby si uměli alespoň v základu představit jakého výnosu mohou dosáhnout a za jakých podmínek.

Jedním z běžně používaných nástrojů je pro tyto případy tzv. „*Magický investiční trojúhelník*“.

- *Magický trojúhelník* proti sobě na vrcholy staví tři veličiny:
 - Likviditu (dostupnost investovaných prostředků).
 - Výnos (očekávaný).
 - Riziko (tolerované klientem).

Tento obyčejný trojúhelník názorně vysvětluje, že nejde dosáhnout vysokých výnosů s minimálním rizikem a zároveň vysokou likviditou. Vždy je nutné někde udělat ústupek a najít tak optimální variantu. Řešení je tedy určitý kompromis.



Obrázek 10. Magický investiční trojúhelník

Dále budeme zkoumat a věnovat se sestavení tří základních typů portfolia primárně určených podle míry rizika, které investor ponese.

Jsou to strategie:

- 1) konzervativní;
- 2) vyvážená;
- 3) dynamická.

5.1 Seznam investičních nástrojů

Pro popis tří základních strategií je nutno si určit výchozí hodnoty v podobě tabulky, která uvádí seznam investičních instrumentů, které chceme pro sestavení strategií použít. U každé třídy je uveden výnos a riziko. Tabulka trpí řadou nedostatků, především pak tím, že hodnoty se v čase rychle mění, protože by měla být chápána jen jako ukázková čísla.

Tabulka 1. Investiční nástroje (Kohout 2013; s.188)

Nástroj	Výnos (%)	Kolísavost (%)
Spořicí účet / Termínovaný vklad	2,0	1,0
Dluhopisy CZK	3,0	2,5
High – Yield dluhopisy	6,0	14,5
Akcie Evropa a Severní Amerika	8,0	18,0
Akcie CEE	10,0	25,0
Akcie BRIC a jiné EM	10,0	30,0
Aktivně řízené fondy	8,0	18,9
Komoditní investice	6,0	18,0
Nemovitostní fondy	4,0	10,0

5.2 Konzervativní strategie

V rámci této strategie je očekávaný výnos vedlejší veličinou, která investory zajímá. Priorita tohoto portfolia je minimalizace rizika. Ta se docílí minimálním kolísání zainvestované hodnoty v čase. Nástroje peněžního trhu jsou v této strategii ve velké převaze.

Tento typ strategie vyhledávají a lze ji doporučit investorům ze skupiny „**Investor I**“. Je ideální pro ty, kteří nemají dostatečné znalosti a zkušenosti s investováním na kapitálovém trhu. Zároveň je také jediná vhodná pro investory s krátkým investičním horizontem.

Tabulka 2. Konzervativní strategie (Kohout 2013; s.191)

Požadovaný výnos (%) =	2,5
Riziko (%) =	1,37
Spořicí účet / Termínovaný vklad	64,7 %
Dluhopisy CZK	32,3 %
High – Yield dluhopisy	0,5 %
Akcie Evropa a Severní Amerika	1,1 %

Akcie CEE	0,6 %
Akcie BRIC a jiné EM	0,0 %
Aktivně řízené fondy	0,8 %
Komoditní investice	0,0 %

5.3 Vyvážená strategie

Při tomto složení investičních tříd již investor očekává výnos v průměru vyšší, než je průměrná inflace, kterou se většinou daří pokrýt portfoliu konzervativnímu. Za toto očekávání je investor ochotný obětovat určitou část jistoty a směřuje k určitému riziku. Protože je kolísavost vyšší než u předchozí strategie, i výnos se může pohybovat v širším rozpětí.

Tento typ strategie vyhledávají a lze být doporučena investorům, kteří již mají určité zkušenosti z předchozího investování a mají menší averzi k riziku. Kategorii se řadí do skupiny „Investor II“ a „Investor III“. I více zkušený investor může zvolit tuto strategii, a to v případě, kdy má střednědobý investiční horizont a nechce spekulovat na dynamické strategii.

Tabulka 3. Vyvážená strategie (Kohout 2013; s.191)

Požadovaný výnos (%) =	6,0
Riziko (%) =	7,89
Spořicí účet / Termínovaný vklad	0,0 %
Dluhopisy CZK	42,5 %
High – Yield dluhopisy	10,2 %
Akcie Evropa a Severní Amerika	16,6 %
Akcie CEE	11,3 %
Akcie BRIC a jiné EM	5,4 %
Aktivně řízené fondy	14,0 %
Komoditní investice	0,0 %

5.4 Dynamická strategie

„Agresivní strategie není pro slabé povahy. Není určena těm, které vyvádí z míry každé zakolísání burzovního indexu a kterým úvahy o finančních krizích připravují bezesné noci.“

Ze všech strategií je tato nejvíce riziková. Investor vkládá své prostředky na trh za jediným cílem, vydělat velmi nadprůměrné výnosy. Pro tento cíl ovšem musí obětovat jakoukoliv jistotu. Dynamické portfolio se skládá téměř výhradně z akciových titulů, a proto je velmi kolísavé v čase. V dobách finančních krizích může takové portfolio během krátkého období klesnout i o desítky procent. Doporučený investiční horizont je zde nejdelší a horní hranicí není omezen.

Protože se jedná o nejvyšší podstupované možné riziko, tuto investici vyhledávají a lze doporučit pouze investorům z kategorie „**Investor IV**“.

Tabulka 4. Dynamická strategie (Kohout 2013; s.191)

Požadovaný výnos (%) =	8,5
Riziko (%) =	13,58
Spořicí účet / Termínovaný vklad	0,0 %
Dluhopisy CZK	0,0 %
High – Yield dluhopisy	10,1 %
Akcie Evropa a Severní Amerika	29,4 %
Akcie CEE	23,2 %
Akcie BRIC a jiné EM	12,2 %
Aktivně řízené fondy	25,1 %
Komoditní investice	0,0 %

6 Analýza klienta a návrh investiční strategie

Po tom, co jsme si v kapitolách výše definovali vše potřebné, se můžeme věnovat samotné analýze klienta a sestavení jeho investičního portfolia.

V praxi se nejčastěji setkáváme s investory, kteří spadají do kategorie „**Investor II**“ a „**Investor III**“, proto i v této práci bude popsáno a navrženo portfolio pro tyto typy klientů.

Pro tyto účely a pro vypovídající hodnotu budou použity pro uvádění příkladů konkrétní fondy, do kterých lze volně investovat. Všechny budou pro přehlednost od jednoho správce, Raiffeisenbank International AG., respektive dceřiných společností Raiffeisen Capital Management AG a v České republice Raiffeisen investiční společnost a.s.

6.1 Analýza klienta

Použijeme modelový příklad. Veškeré údaje, které následují, jsou vymyšlené pouze pro účely této práce a jejich podoba ve spojení s konkrétní osobou je tak čistě náhodná.

Pan Novák se rozhodl pro sestavení investiční strategie tak, aby mohl co nejefektivněji zhodnocovat své volné peněžní prostředky. Je 38 let starý, má ženu a dvě děti ve věku do deseti let. Jeho příjmy jsou ze závislé činnosti a jeho práce ani vzdělání s investicemi nijak nesouvisí. Společně s manželkou se jim daří spořit 10 % z celkových příjmů měsíčně. Pan Novák pro ukládání těchto peněz využívá běžně dostupné finanční produkty, přičemž se snaží maximálně využívat podporu státu a slevu na dani. Část spoří na Stavební spoření a část v Penzijním fondu, kde si vzhledem k ještě dlouhé době do důchodového věku zvolil vyváženou strategii. Malou část prostředků pak spoří v nejmenovaném akciovém fondu na základě doporučení svého bankovního poradce.

Pan Novák v nedávné době zdědil nemovitost po svých prarodičích, kterou se mu podařilo obratem prodat, čímž získal obnos ve výši 4.000.000,- Kč. Protože ale

nemá pro tyto finance nutné využití, přemýšlí o jejich uložení na delší časový horizont v rozmezí od 5 do 10 let. Myslí v tomto ohledu na budoucnost vlastních dětí. Protože úrok na spořicí účtu není podle jeho představ a povinné pojištění vkladu ve výši 100.000,- € nedokáže celou částku zabezpečit v případě krachu banky, uvažuje o vkladu do investičních produktů.

Pan Novák vyplnil investiční dotazník, na jehož základě mu vyšlo vyhodnocení jako „**Investor II**“. Na základě tohoto hodnocení si bez obav může zvolit vyváženou investiční strategii. Ta také odpovídá jeho představám o výnosu, který bude vyšší než pouhé dorovnání inflace. Rizika je schopný představit si pouze částečně, ale kolísání hodnoty do 10 % je ochotný akceptovat. I díky dlouhému investičnímu horizontu ho mírná nejistota neznervózňuje.

6.2 Návrh investiční strategie

Na základě analýzy požadavků a okolností u pana Nováka nám vyplývá, že použitá investiční strategie pro uspokojení jeho potřeb je „zlatá střední cesta“, tedy vyvážená střednědobá až dlouhodobá investiční strategie se zaměřením na výnos, ale také na rozumnou míru zabezpečení.

Budeme se nyní zabývat samotným výběrem vhodných investičních instrumentů a vše uvedeme na příkladu.

6.2.1 Výběr investičních instrumentů

Jak je uvedeno na samém začátku této kapitoly, pro potřeby složení portfolia a pro přehlednost využijeme podílové fondy pod hlavičkou Raiffeisenbank, která je známým poskytovatelem investičních služeb ve Střední a Východní Evropě.

Protože známe kategorii investora a víme, jaký typ investiční strategie, upravíme tabulku rozložení investičních instrumentů a doplníme vhodné instrumenty.

Skladba jednotlivých tříd by měla vypadat takto:

- dluhopisy CZK;
- dluhopisy high-yield;
- akcie Evropa a Severní Amerika;
- akcie CEE;
- akcie BRIC a jiné EM;
- aktivně řízené fondy.

6.2.1.1 Dluhopisy CZK

Tato část portfolia zastupuje korunové dluhopisy státní i korporátní. Ve strategii mají za úkol především zajistit investici proti velké kolísavosti a přinášet stabilní výnos. Z nabídky fondů takovému výběru vyhovuje například Raiffeisen fond dluhopisových příležitostí, který se soustředí především na investice do státních dluhopisů českých a dalších zemí ve Střední Evropě. V menší míře je doplňuje o podnikové dluhopisy ze stejného regionu.

6.2.1.2 Dluhopisy high-yield

V této části jsou zastoupeny dluhopisy společností s ratingem mimo tzv. investiční pásmo (stupeň C a D) a dluhopisy společností, které investiční rating nemají. Z dluhopisové části jsou tyto cenné papíry nejvíce rizikové, přinášejí ovšem vyšší výnos, a proto mají ve strategii své místo. Pro tuto pozici můžeme zvolit fond Raiffeisen high-yield dluhopisů.

6.2.1.3 Akcie Evropa a Severní Amerika

Americký akciový trh je největší na světě. Při historickém pohledu na výnosy se také dá s jistotou tvrdit, že je i nejnvýnosnější. Z akciové části tak není překvapení, že v portfoliu zaujímá nejvíce procent. Po Severní Americe je Západní Evropa druhý nejrozvinutější kapitálový trh. Historicky sice není tak výkonný, v rámci rozložení regionálního rizika je však druhou nejlepší volbou a akcie americké běžně doplňuje. Do připravovaného portfolia zařadíme Raiffeisen fond amerických akcií, který se soustředí na americké akciové indexy a jednotlivé tituly, a fond Raiffeisen Europa Aktien.

6.2.1.4 Akcie CEE, BRIC a jiné EM

Akciové trhy Střední a Východní Evropy jsou stále řazeny mezi rozvíjející se trhy, přestože již mají nižší kolísavost v dobách nejistoty na trzích. Ostatní akcie EM (emerging markets), z kterých se nejvíce protěžují akcie firem ze států označovaných zkratkou BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína), představují větší možné riziko oproti tomu mohou vykázat poměrně vyšší výnosy než akciové trhy v rozvinutých zemích. Především kvůli vyššímu riziku je v portfoliu tato skupina cenných papírů zastoupena menším procentem. V uvažovaném portfoliu tuto třídu zastoupí fond Raiffeisen emerging markets.

6.2.1.5 Aktivně řízené fondy

Vzhledem k tomu, že pro účely ukázkového portfolia jsou pro přehlednost a ověřitelnost zvoleny fondy od profesionálního správce aktiv, všechny patří do skupiny aktivně řízených. Aby nebyla narušena struktura investiční strategie, zvolíme fond smíšený se zhruba stejným poměrem akcií proti dluhopisům, jako daná investiční strategie. K tomu je vhodný fond Raiffeisen optimálního rozložení.

Návrh investiční strategie bude po výběru konkrétních investičních nástrojů vypadat následovně.

Tabulka 5. Vyvážená strategie, výběr investic

Požadovaný výnos (%) =	6,0
Riziko (%) =	7,89
Raiffeisen fond dluhopisových trendů	42,5 %
Raiffeisen fond high-yield dluhopisů	10,2 %
Raiffeisen fond US aktien	16,6 %
Raiffeisen fond europa aktien	11,3 %
Raiffeisen fond emerging markets	5,4 %
Raiffeisen fond optimálního rozložení	14,0 %

Po této základní analýze můžeme konstatovat, že pan Novák má pro své finální rozhodnutí dostatek kvalitních informací a nic mu tak nebrání investiční strategii začít naplňovat.

7 Průzkum trhu

Abychom v této práci mohli dojít ke konkrétním závěrům, je na místě zjistit, jaké produkty nabízí i další konkurence na finančním trhu v České republice.

Pro tento účel jsme zvolili dvě velké banky působící na domácím trhu dlouhou dobu, Komerční banku a ČSOB.

Níže porovnáme fondy Komerční banky a ČSOB s fondy Raiffeisenbank, které mají být naplněním investiční strategie z předchozí kapitoly.

7.1 Srovnání dluhopisových fondů CZK a high-yield

K porovnání fondu Raiffeisen dluhopisových trendů poslouží data z fondu Komerční banky KB Dluhopisy, a také data z fondu ČSOB CZK Medium, které mají oba stejné nebo podobné zaměření, jako v této práci vybraný fond od Raiffeisenbank. Všechny investují do státních i podnikových dluhopisů denominovaných v české koruně.

Výnosy a riziko jsou porovnány v tabulce níže:

Tabulka 6. Srovnání dluhopisy CZK

Fond	Výnos 3M	Výnos 6M	Kolísavost
Raiffeisen fond dluhopisových trendů	-0,01 %	-0,45 %	1,46
KB dluhopisy	-0,01 %	-0,79 %	1,96
ČSOB CZK medium	-0,16 %	-0,47 %	n/a

K porovnání fondu Raiffeisen high – yield použijeme data z dvou dalších fondů od Komerční banky a ČSOB, konkrétně Amundi Funds Bond Euro High Yield (CZK) a KBC Bonds High Interest.

Opět se svou strategií shodují na stejném sektoru a tím jsou dluhopisy společností, které nemají rating, případně vysoko výnosové dluhopisy, tzv. junk bonds.

Porovnání číselně v tabulce níže:

Tabulka 7. Srovnání dluhopisy High-Yield

Fond	Výnos 3M	Výnos 6M	Kolísavost
Raiffeisen fond high yield	0,91 %	1,65 %	2,72
Amundi funds bond euro high yield (CZK)	0,69 %	2,12 %	2,63
KBC bonds high interest	-2,74 %	-2,02 %	n/a

7.2 Srovnání akciových fondů rozvinutých trhů

Dále budeme poměřovat fondy zaměřené na akciové trhy Severní Ameriky a Evropy. Pro porovnání fondu Raiffeisen amerických akcií jsou vybrány fond Amundi index MSCI North America (CZK) od Komerční banky a fond ČSOB akciový Amerika.

Tabulka 8. Srovnání akcie Severní Amerika

Fond	Výnos 1Y	Výnos 2Y	Kolísavost
Raiffeisen US aktien	14,44 %	0,16 %	15,51
Amundi index MSCI north america (CZK)	10,25 %	14,50 %	n/a
ČSOB akciový amerika	4,45 %	0,64 %	n/a

K porovnání správců ve třídě evropských akciových trhů je níže v tabulce poměřeno u fondů Raiffeisen europa aktien, ČSOB akciový Evropa a Komerční banku zastupuje Amundi funds equity europe concentrated (CZK).

Tabulka 9. Srovnání akcie Evropa

Fond	Výnos 1Y	Výnos 2Y	Kolísavost
Raiffeisen europa aktien	21,25 %	-14,68 %	15,97
Amundi funds equity europe	6,84 %	-8,57 %	n/a

concentrated (CZK)			
ČSOB akciový evropa	8,51 %	-1,33 %	n/a

7.3 Srovnání akciových trhů EM

Na závěr zbývá porovnat výkonost a rizikovost fondů, které svým zaměřením soustředí na rozvíjející se trhy. Dva fondy ze tří, které jsou do srovnání níže zařazeny, jsou svým rozložením globální a odchylna tak bude převážně stylem správy u jednotlivých investičních společností. Jediná ČSOB rozděluje rozvojové trhy do několika fondů. K potřebnému posouzení je zvolen fond ČSOB akciový BRIC, protože skupina zemí BRIC tvoří v kategorii rozvojových trhů ten největší celek.

Porovnání v hodnotách následuje:

Tabulka 10. Srovnání Emerging Markets

Fond	Výnos 1Y	Výnos 2Y	Kolísavost
Raiffeisen emerging markets aktien	11,06 %	-8,64 %	17,68
Amundi funds equity emerging world (CZK)	10,41 %	14,39 %	15,85
ČSOB akciový BRIC	20,75 %	-4,85 %	n/a

8 Shrnutí a doporučení

Po důkladném uvážení tato práce došla ke skladbě návrhu investičního portfolia podle určené strategie. Blíže popisuje chování a příležitosti jednotlivých tříd investičních instrumentů a jmenuje (vyčísluje) jejich možné riziko v čase. Po těchto nutných definicích se dále dívá na český investiční trh a vybírá fondy od Raiffeisen investiční společnosti, a.s. a rozkládá je podle předem určených procentuálních poměrů. Na tomto základě samotném činí první investiční doporučení. Z hlediska úplnosti je nicméně dále řešeno porovnání s obdobně zaměřenými fondy, jejichž podílové listy lze běžně také koupit. Ke každému fondu z určité investiční třídy přidává další dva zástupce. Vždy jeden od investiční společnosti Komerční banky a jeden od investiční společnosti banky ČSOB. V tabulkách jsou porovnány historické výnosy za poslední období, které je různě dlouhé podle třídy cenných papírů, a riziko jednotlivých fondů ve formě roční volatility. Toto základní srovnání přineslo zajímavé skutečnosti.

Shrneme-li zjištění, kterých studie na základě výše popsaného dosáhla, po logické úvaze se dojde k úpravě vybraných investičních fondů tak, aby investice byla co nejvíce efektivní. Jak je totiž prokázáno konkurenčním srovnáním, v dané třídě aktiv existují fondy, které mají lepší poměr výnosu proti riziku, resp. kolísavosti. Nutno podotknout, že měření není na 100 % určující u fondů spravovaných bankou ČSOB, protože v pravidelných reportech manažeři těchto fondů nezveřejňují údaj o napočtené kolísavosti za uplynulý rok.

Doporučení změn, které by pan Novák měl po uvážení zjištěných detailů učinit jsou následující:

1. fond Raiffeisen high – yield nahradit fondem Amundi funds bond euro high yield (CZK), který má historicky lepší výkonnost při menší míře volatility.
2. Fond Raiffeisen US aktien ve strategii zaměnit fondem Amundi index MSCI north america (CZK), který má podstatně vyšší výkonnost. Komerční banka u tohoto fondu ovšem neinformuje své investory o průměrné kolísavosti. Předpoklad je takový, že nebude výrazně odlišný od fondu Raiffeisen.

3. Místo fondu Raiffeisen emerging markets aktien vybrat fond Komerční banky Amundi funds equity emerging world (CZK), který investorům za minulé dva rok dokázal vydělat více, a přitom představoval nižší riziko v míře kolísavosti hodnoty fondu.

Konečný a doporučený návrh investiční strategie spolu s rozložením investičního portfolia je na základě všech skutečností, která tato práce zjistila a na která poukázala, následující:

Tabulka 11. Konečný návrh investičního portfolia

Požadovaný výnos (%) =	6,0
Riziko (%) =	7,89
Raiffeisen fond dluhopisových trendů	42,5 %
Amundi funds bond euro high yield (CZK)	10,2 %
Amundi index MSCI north america (CZK)	16,6 %
Raiffeisen europa aktien	11,3 %
Amundi funds equity emerging world (CZK)	5,4 %
Raiffeisen fond optimálního rozložení	14,0 %

9 Závěr

Tato práce si v úvodu stanovila cíl popsat, vytvořit a vybrat investiční strategii. K tomuto bylo potřeba vysvětlit několik důležitých pojmů – jako například kategorie / typ investora – a popsat základní třídy investičních nástrojů, které pro strategii byly použity, a zdůraznit jejich výhody, nevýhody a v jaké situaci, v jakém typu investiční strategie, pro jakého investora, jsou vhodné.

Postupně jsou v této práci tedy popsány jednotlivé typy investorů, se kterými se v praxi můžeme setkat. Jaké jsou jejich preference ohledně kombinace výnosu vs. rizika a jaké typy investičních instrumentů jsou pro ně vhodné, a které jim mohou být doporučeny.

Dále se téma věnovalo vlastnímu definování a popisu jednotlivých tříd investičních nástrojů. Podrobněji popsány jsou v práci tři skupiny tříd aktiv, které můžeme označit jako základní, a které jsou zároveň použity pro uvedení příkladu investiční strategie. Určilo se, jaké výnosy mohou investorům tyto investice přinést a jaká rizika takové spoření může představovat. Tím se také téma posunulo k důležitému rozlišování krátkých a dlouhých investičních nástrojů a vysvětlení principu magického investičního trojúhelníku.

To vše byly vedlejší cíle, díky jejichž vysvětlení se přešlo k cíli hlavnímu, tedy popisu a sestavení investiční strategie. V této kapitole jsou popsány principy sestavování portfolií podle míry rizika, kdy určující je poměr namíchání jednotlivých tříd investičních nástrojů. Pro konkrétní vypovídací hodnotu je představen modelový klient, který je podroben zkoumání z hlediska investiční vhodnosti a je vyhodnoceno, do které kategorie investorů spadá. Na základě tohoto zjištění se sestavuje finální varianta investiční strategie s konkrétními fondy od investiční společnosti Raiffeisenbank.

Po sestavení strategie se musel vyhodnotit poslední vedlejší úkol, a to porovnání vybraných fondů s konkurencí na trhu. K tomu účelu práce vybrala fondy se stejným zaměřením od dvou větších poskytovatelů investičních služeb v České republice, jmenovitě banky ČSOB a Komerční banku. V každé kategorii byl porovnán vybraný fond od Raiffeisenbank se stejně zaměřenými fondy ČSOB a

Komerční banky. Kritérium porovnání byl zvolen historický výnos a volatilita (kolísavost hodnoty) fondu za minulé období. Přestože fondy ČSOB z nezmíněného důvodu neinformují o kolísavosti jejich fondů, výnosy pravidelně zveřejňují. Následně po vyhodnocení porovnání jednotlivých fondů dospěla analýza k rozhodnutí o výměně tří fondů z šesti.

Na základě všech zmíněných zjištění mohlo celé téma dojít k závěru a formulovalo se doporučení pro investiční rozhodnutí u daného modelového klienta. Všechny cíle, které jsou v na samém začátku stanovené, práce splnila.

10 Seznam použité literatury

- [1] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. První vydání. Praha. GRADA Publishing a.s., 2009. 648 stran. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [2] REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. Aktualizované vydání. Praha. Management press s.r.o., 2014. 423 stran. ISBN 978-80-7261-279-6.
- [3] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. Aktualizované a přepracované vydání. Praha. GRADA Publishing a.s., 2013. 272 stran. ISBN 978-80-247-5064-4.
- [4] DITTRICHOVÁ, Jaroslava a kolektiv. *Základy financí*. UHK, Gaudeamus, 2014. 187 stran. ISBN 978-80-7435-074-0.
- [5] REJNUŠ, Oldřich, *Cenné papíry a burzy*. 2. vydání. Brno. Akademické nakladatelství CERM, 2013. 406 stran. ISBN 978-80-214-4673-1.
- [6] REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 1. vydání. Praha. Management Press, 2010. 256 stran. ISBN 978-80-7261-214-7.
- [7] EUR-LEX, *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU Text s významem pro EHP* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1486375115550&uri=CELEX:32014L0065>
- [8] PRAGUE STOCK EXCHANGE, *Magický trojúhelník investování* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.pse.cz/pruvodce-burzou/investovani-do-cennych-papiru/magicky-trojuhelnik-investovani/>
- [9] RAIFFEISENBANK A.S., *Raiffeisen fond dluhopisových trendů* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/ris/report_FDT.pdf

- [10] RAIFFEISENBANK A.S., *Raiffeisen fond dluhopisových příležitostí (třída A1 a A2)* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/ris/report_FDP.pdf
- [11] RAIFFEISENBANK A.S., *Raiffeisen fond high-yield dluhopisů* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/ris/report_RFHYD.pdf
- [12] RAIFFEISENBANK A.S., *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/ris/report_FDS.pdf
- [13] RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT, *Raiffeisen-Europa-Aktien* ® [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.rcm-international.com/RCMCZ/Fonds_C/Dokumente/9765/1357897119669
- [14] RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT, *Raiffeisen-EmergingMarkets-Aktien* ® [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.rcm-international.com/RCMCZ/Fonds_C/Dokumente/9051/1357897119669
- [15] RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT, *Raiffeisen-Energie-Aktien* ® [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.rcm-international.com/RCMCZ/Fonds_C/Dokumente/8260/1357897119669
- [16] RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT, *Raiffeisen-TopDividende-Aktien* ® [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.rcm-international.com/RCMCZ/Fonds_C/Dokumente/7186/1357897119669
- [17] RAIFFEISENBANK A.S., *Raiffeisen fond optimálního rozložení* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/sporeni-a-investovani/podilove-fondy/raiffeisen-fond-optimalniho-rozlozeni>
- [18] AMUNDI ASSET MANAGEMENT, *KB Dluhopisový* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.amundi-cr.cz/opencms/opencms/web/detail_fondu.html?FundId=10000151

- [19] ČSOB, *ČSOB CZK Medium* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0940482673/2>
- [20] AMUNDI ASSET MANAGEMENT, *Amundi funds bond euro high yield (CZK)* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.amundi-cr.cz/opencms/opencms/web/detail_fondu.html?FundId=10172650
- [21] ČSOB, *KBC Bonds high interest* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/LU0052033098/2>
- [22] ČSOB, *ČSOB Akciový Amerika* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/BE6252265333/1>
- [23] AMUNDI ASSET MANAGEMENT, *Amundi index MSCI North America* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.amundi-cr.cz/opencms/opencms/web/detail_fondu.html?FundId=10172653
- [24] RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT, *Raiffeisen-US-Aktien* ® [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.rcm-international.com/RCMCZ/Fonds_C/Dokumente/8906/1357897119669
- [25] ČSOB, *ČSOB Akciový Evropa* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/BE6264650027/1>
- [26] AMUNDI ASSET MANAGEMENT, *Amundi funds equity Europe concentrated (CZK)* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.amundi-cr.cz/opencms/opencms/web/detail_fondu.html?FundId=10172652

- [27] AMUNDI ASSET MANAGEMENT, *Amundi funds equity emerging world (CZK)* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: http://www.amundi-cr.cz/opencms/opencms/web/detail_fondu.html?FundId=10172649
- [28] ČSOB, *ČSOB Akciový BRIC* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciové-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0947600079/1>
- [29] S&P GLOBAL, *S&P Global Ratings Definitions* [online]. [cit. 17.8.2017] Dostupné z: https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352

11 Seznam obrázků

Obrázek 1. Raiffeisen Fond Dluhopisové Stability	15
Obrázek 2. Raiffeisen Fond Dluhopisových Trendů	18
Obrázek 3. Raiffeisen Fond Dluhopisových Příležitostí.....	19
Obrázek 4. Raiffeisen Fond High - Yield Dluhopisů	19
Obrázek 5. Fond Raiffeisen US Aktien	22
Obrázek 6. Fond Raiffeisen Europa Aktien.....	23
Obrázek 7. Fond Raiffeisen Emerging Markets Aktien.....	23
Obrázek 8. Fond Raiffeisen Energie Aktien.....	24
Obrázek 9. Fond Raiffeisen Top Dividende Aktien.....	24
Obrázek 10. Magický investiční trojúhelník.....	27

12 Seznam tabulek

Tabulka 1. Investiční nástroje (Kohout 2013; s.188).....	28
Tabulka 2. Konzervativní strategie (Kohout 2013; s.191)	28
Tabulka 3. Vyvážená strategie (Kohout 2013; s.191).....	29
Tabulka 4. Dynamická strategie (Kohout 2013; s.191).....	30
Tabulka 5. Vyvážená strategie, výběr investic	35
Tabulka 6. Srovnání dluhopisy CZK.....	36
Tabulka 7. Srovnání dluhopisy High-Yield	37
Tabulka 8. Srovnání akcie Severní Amerika.....	37
Tabulka 9. Srovnání akcie Evropa	37
Tabulka 10. Srovnání Emerging Markets	38
Tabulka 11. Konečný návrh investičního portfolia.....	40