



Ekonomická  
fakulta  
Faculty  
of Economics

Jihočeská univerzita  
v Českých Budějovicích  
University of South Bohemia  
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích  
Ekonomická fakulta  
Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

# Analýza fondů kolektivního investování v České republice

Vypracovala: Marta Mikešová  
Vedoucí práce: Ing. Miroslava Žiaková, Ph.D.

České Budějovice 2018

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2016/2017

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Marta MIKEŠOVÁ**  
Osobní číslo: **E15140**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**  
Název tématu: **Analýza fondů kolektivního investování v České republice**  
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem je zhodnocení současného stavu kolektivního investování v České republice a klasifikace fondů kolektivního investování, jejich komparace dle zvolených charakteristik a vyhodnocení jednotlivých fondů.

Osnova:

1. Legislativní vymezení kolektivního investování v České republice a základní pojmy.
2. Historie a vývoj kolektivního investování.
3. Klasifikace fondů kolektivního investování.
4. Analýza vybraných fondů kolektivního investování a jejich komparace dle vybraných kritérií (statuty, obhospodařující instituce, investiční zaměření, výkonnost, riziko, poplatky, celková nákladovost apod.).
5. Vyhodnocení, závěry a doporučení.



Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40-50 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

- Jílek, J. (2009).** *Finanční trhy a investování.* Praha: Grada Publishing.  
**Liška, V., Gazda, J. (2004).** *Kapitálové trhy a kolektivní investování.* Praha: Profesional Publishing.  
**Mishkin, F.S. (2013).** *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets.* Edinburgh: Pearson Education.  
**Musílek, P. (2011).** *Trhy cenných papírů.* Praha: Ekopress.  
**Rejnuš, O. (2014).** *Finanční trhy.* Praha: Grada Publishing.  
**Rose, P.S., Marquis, M.H. (2009).** *Money and Capital Markets.* New York: McGraw-Hill Education.  
**Štýbr, D. (2011).** *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích.* Praha: Grada Publishing.  
**Veselá, J. (2011).** *Investování na kapitálových trzích.* Praha : Oeconomica.

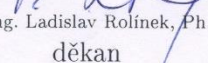
Vedoucí bakalářské práce:

**Ing. Miroslava Žiaková, Ph.D.**


Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **13. ledna 2017**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2018**

  
doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.  
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studentská 13 (1)  
370 05 České Budějovice

  
doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 13. ledna 2017

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb., zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne

.....

Marta Mikešová

## **Poděkování**

Za cenné rady a odborné připomínky bych ráda poděkovala vedoucí bakalářské práce Ing. Miroslavě Žiakové Ph.D., která se mi po celou dobu plně věnovala. Také bych chtěla poděkovat mým rodičům, kteří mě podporovali po celou dobu studia.

# Obsah

<b>1. Úvod</b> .....	3
<b>2. Legislativní vymezení kolektivního investování v České republice a základní pojmy</b> ..	5
2.1 Vysvětlení základních pojmů .....	5
2.1.1 Obhospodařování a obhospodařovatel .....	5
2.1.2 Administrace a administrátor .....	6
2.1.3 Depozitář .....	6
2.1.4 Hlavní podpůrce .....	7
2.1.5 Statut fondu .....	7
2.2 Zákonodárství regulující kolektivní investování v České republice .....	8
2.3 Ochrana investorů .....	9
2.3.1 Asociace pro kapitálový trh České republiky .....	9
2.3.2 Česká národní banka .....	9
2.3.3 Depozitář .....	9
2.3.4 Ministerstvo financí České republiky .....	9
2.3.5 Další ochranná opatření.....	10
<b>3. Historie a vývoj kolektivního investování v České republice</b> .....	11
<b>4. Pozitiva a negativa kolektivního investování</b> .....	14
4.1 Pozitiva kolektivního investování .....	14
4.2 Negativa kolektivního investování.....	15
<b>5. Klasifikace fondů kolektivního investování</b> .....	16
5.1 Standartní fondy .....	16
5.1.1 Akciové fondy .....	17
5.1.2 Dluhopisové fondy .....	18
5.1.3 Fondy smíšené.....	18
5.1.4 Fondy peněžního trhu.....	19
5.1.5 Fondy nemovitostí.....	19
5.1.6 Fondy fondů .....	19
5.1.7 Strukturované fondy.....	20
5.2 Speciální fondy .....	21
5.3 Podfondy .....	22
5.4 Aktivní a pasivní správa portfolia .....	22
5.4.1 Aktivní správa .....	22
5.4.2 Pasivní správa.....	23
<b>6. Metodika a cíl práce</b> .....	24
<b>7. Tvorba investičního plánu</b> .....	29

<b>8. Analýza současného stavu trhu kolektivního investování v České republice .....</b>	<b>32</b>
8.1 Počet subjektů .....	32
8.2 Vývoj objemu majetku .....	33
<b>9. Komparace vybraných podílových fondů .....</b>	<b>37</b>
9.1 Akciové fondy .....	37
9.1.1 ČSOB Akciový střední a východní Evropa .....	37
9.1.2 Conseq Invest Akcie Nové Evropy .....	38
9.1.3 NN (L) European Equity .....	38
9.1.4 J&T OPPORTUNITY CZK .....	39
9.1.5 Index Fund Euroland .....	40
9.2 Porovnání vybraných akciových fondů .....	40
9.2.1 Výnosnost .....	40
9.2.2 Rizikovost .....	42
9.2.3 Sharpův poměr .....	44
9.2.4 Celková nákladovost a poplatky fondů .....	46
9.2.5 Souhrnné pořadí akciových fondů .....	47
9.3 Dluhopisové fondy .....	48
9.3.1 ČSOB CZK Medium .....	48
9.3.2 Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy .....	49
9.3.3 J&T FLEXIBILNÍ .....	50
9.3.4 NN (L) International Czech Bond .....	50
9.3.5 Generali Fond korporátních dluhopisů .....	51
9.4 Porovnání vybraných dluhopisových fondů .....	52
9.4.1 Výnosnost .....	52
9.4.2 Rizikovost .....	54
9.4.3 Sharpův poměr .....	56
9.4.4 Celková nákladovost a poplatky fondů .....	58
9.4.5 Souhrnné pořadí dluhopisových fondů .....	59
<b>10. Závěr .....</b>	<b>61</b>
<b>Summary and keywords .....</b>	<b>64</b>
<b>Zdroje .....</b>	<b>65</b>
Literatura .....	65
Internetové zdroje .....	65
Legislativa .....	66
<b>Seznam obrázků, grafů a tabulek</b>	

# 1. Úvod

Ekonomický růst je založen především na přerozdělování volných peněžních prostředků od přebytkových jednotek k deficitním, které se snaží zajistit potřebný kapitál prostřednictvím vybraných finančních produktů na kapitálovém trhu.

Na tomto poznání lze popsat princip kolektivního investování. Investor, který disponuje přebytkem volných financí vloží svou důvěru do subjektů, zabývajících se touto problematikou, s cílem zhodnotit své volné peněžní prostředky. Zásadním přínosem pro zvyšování úrovně ekonomiky, je přeměna dosud krátkodobých aktiv vlastněných jednotlivci na dlouhodobá, která mohou být následně použita na financování investic, na které by jednotlivci samostatně nedosáhli. Odlišné druhy fondů umožňují investorovi investovat do široké škály produktů, které by jim byly jinak na kapitálovém trhu kompletně uzavřeny.

Kolektivním investováním je tedy shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti, nebo od kvalifikovaných investorů do různých druhů fondů. Cílem je co nejefektivněji alokovat peníze a tím docílit požadované výnosnosti s minimalizováním investičního rizika spojeného s investicí. Diverzifikace je prováděna prostřednictvím vkladů do různých portfolií, které jsou vytvářené přísně regulovanými společnostmi. Drobní investoři tudíž nemusejí disponovat podrobnými znalostmi o rozsáhlých investičních strategiích a přehledem o situaci na trhu.

Historie kolektivního investování v České republice není příliš dlouhá. Odborné knihy jí datují k 90. létům minulého století. V začátcích z důvodu tunelování fondů, vznikajících během kupónové privatizace, ke kterému došlo kvůli selhání regulace, mnoho investorů přišlo o své vklady a tento druh investování o důvěryhodnost. Postupně začalo docházet k nápravě díky nové legislativní úpravě a zlepšujícímu systému ochrany investorů. Klíčovým bodem pro rozvoj bylo začleňování české legislativy, upravující tuto problematiku k směrnicím Evropské unie, které ještě více podpírají důvěru v tyto fondy.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení současného stavu kolektivního investování v České republice a klasifikace fondů kolektivního investování. Jsou zde uvedeny výhody a nevýhody, které by měl zvážit předtím, než si zvolí tuto formu zhodnocení svého vkladu. Pozornost je věnována také vývoji legislativy, upravující kolektivní investování.

Praktická část je zaměřena na tvorbu investičního plánu, který by měl jednotlivci usnadnit výběr vhodného podílového fondu a pomoci vytvořit vlastní investiční strategii.



Pro lepší orientaci na trhu kolektivního investování v České republice a zhodnocení současného vývoje, je v této části provedena kvantitativní analýza trhu ve vybrané časové řadě. Dalším cílem je komparace vybraných podílových fondů dle zvolených charakteristik, vyhodnocení jednotlivých fondů a následně doporučení pro drobného investora. V bakalářské práci fondům kvalifikovaných investorů není věnována pozornost z důvodu nepřístupnosti dat pro veřejnost.

## 2. Legislativní vymezení kolektivního investování v České republice a základní pojmy

Základní princip kolektivního investování spočívá v nepřímém investování, tzn. prostřednictvím společností, zaměřujících se na zprostředkování investic. Tyto společnosti hromadí vklady od investorů a zakládají různá portfolia na finančním trhu. Klíčovými motivy pro investora jsou nízké náklady, možnost rozložení rizika, dosahování úspor z rozsahu a v neposlední řadě efektivnější správa vkladů odborníkem. Dalším důležitým podnětem je přístup na část kapitálového trhu, která je individuálním drobným investorům uzavřena, většinou z důvodu odborné neznalosti. (Liška & Gazda, 2004)

Další možností, jak definovat kolektivní investování je shromažďování financí upisováním akcií investičního fondu nebo emisí podílových listů podílového fondu. Cílem fondu je zhodnocení majetku nebo uchování hodnoty svěřeného majetku ve prospěch investora, od kterého mají instituce volné finanční prostředky poskytnuty. To vše v mezích pravidel a nařízení, které jsou uvedeny v zákoně<sup>1</sup>, nařízeních vlády<sup>2</sup>, vyhláškách<sup>3</sup> a konkrétních statutech fondů.

Valach (2010) definuje kolektivní investování jako jeden ze specifických typů regulovaného podnikání, které spočívá v efektivní alokaci peněžních prostředků do odlišných druhů fondů, s cílem dosažení výnosu a rozptýlení rizika. Jde tedy o zprostředkované investování.

### 2.1 Vysvětlení základních pojmů

#### 2.1.1 Obhospodařování a obhospodařovatel

Obhospodařováním se rozumí řízení majetku fondu dle zákona, provádění investic na účet fondu a řízení rizik, které jsou spojeny s těmito investicemi. Povolení vydává Česká národní banka (dále jen ČNB). Každý fond má jednoho obhospodařovatele.

---

<sup>1</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>2</sup> Nařízení vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě.

Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování.

<sup>3</sup> Vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Vyhláška České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování nařízením Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí Směrnice Evropského parlamentu a Rady.

## **Investiční společnost**

Je to právnická osoba, která má sídlo v České republice. Provádí na základě udělené licence od ČNB funkce obhospodařovatele a administrátora. Dále mohou realizovat úschovu a správu investičních nástrojů fondů, poskytovat finanční poradenství a přijímat a vydávat pokyny, které se týkají souvisejících investičních nástrojů. Tyto společnosti nejčastěji bývají dceřinými společnostmi obchodních bank s právní formou akciové společnosti. (Rejnuš, 2014)

Rose & Marquis (2009) uvádějí, že investiční společnosti mají mnoho různých cílů. Většina investičních společností dává přednost kapitálovému růstu nad běžnými příjmy. Přesto existují fondy, které zdůrazňují právě běžné příjmy, většinou se jedná o dluhopisové fondy a fondy peněžního trhu. Zatímco většina investičních společností drží vysoce diverzifikované portfolio cenných papírů, některé se specializují na akcie a dluhopisy nebo odvětví jako jsou drahé kovy, ropa a zemní plyn.

### **2.1.2 Administrace a administrátor**

Administrativními činnostmi se rozumí především vedení účetnictví, provádění auditu, poskytování právních služeb, vypořádávání se s reklamami a stížnostmi investorů, rozdělování a následné vyplácení výnosů, výpočet hodnoty cenného papíru, vyhotovení výroční zprávy, oceňování dluhu a majetku a další důležité aktivity definované v zákoně. Povolení k administraci vydává ČNB. Administrátorem je právnická osoba se sídlem v České republice. Provádět administraci fondu se administrátor zavazuje prostřednictvím smlouvy o administraci. (Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.)

### **2.1.3 Depozitář**

Svého depozitáře musí mít na základě depozitářské smlouvy každý fond kolektivního investování. Je oprávněn evidovat stav majetku fondu, zřizovat peněžní účty a vést je, opatruje majetek fondu a dohlíží na to, aby investiční fond hospodařil se svým majetkem v souladu se zákonem a statutem fondu. Depozitářem může být pouze banka se sídlem v České republice nebo zahraniční banka s pobočkou v České republice s platnou licencí k provádění této činnosti. Platí zde neslučitelnost, tzn. pro ochranu investičního fondu nesmí být obhospodařovatel zároveň depozitář. (Jílek, 2009)

## 2.1.4 Hlavní podpůrce

Na základě smlouvy s obhospodařovatelem je hlavní podpůrce oprávněn podporovat financování tohoto fondu. Tato činnost je prováděna především prostřednictvím poskytování peněžních prostředků. Další aktivita, kterou může vykonávat, je vypořádávání obchodů s investičními nástroji v rámci investiční strategie fondu a následně o uzavřených obchodech informovat obhospodařovatele fondu. Podle paragrafu § 86 v platném znění zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech je uvedeno, která osoba může být hlavním podpůrcem. Hlavním podpůrcem může být banka se sídlem v České republice a zahraniční banka se sídlem v členském státě. Depozitář může být současně i hlavním podpůrcem, pokud splňuje podmínky uvedené v zákoně<sup>4</sup>.

## 2.1.5 Statut fondu

Důležitý dokument, který by si každý investor před investicí měl o fondu pročíst je tzv. statut fondu. Jedná se o podstatný dokument, který v sobě obsahuje údaje o fungování fondu, investiční strategii a v neposlední řadě informace popisující různá rizika, která jsou spojena s investicí do tohoto fondu. Tyto a další podstatné informace jsou zpracovávány srozumitelnou formou pro drobného investora. Statut obvykle obsahuje informace o:

- identifikaci administrátora, obhospodařovatele, depozitáře a fondu kolektivního investování,
- investiční politice a strategii fondu,
- rizikovém profilu fondu,
- hospodaření s majetkem fondu,
- poplatcích spojené s fondem,
- způsobu výplaty výnosů a jejich frekvence,
- podílových listech, jejich podoba a nakládání s nimi,
- dalších důležitých údajích souvisejících s fondem.

Veškeré údaje uvedeny ve statutu fondu musejí být v průběhu fungování fondu průběžně aktualizovány. Dokument je ve většině případech umístěn na webové stránce vybraného podílového fondu. (Steigauf, 2003)

---

<sup>4</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

Součástí statutu je také výčet veškerých rizik souvisejících s investováním do vybraného fondu včetně srozumitelného vysvětlení. Fondy kolektivního investování mají povinnost zveřejnit statut, zároveň se zjednodušeným statutem. Zjednodušený statut obsahuje pouze vybrané údaje, které jsou napsány srozumitelnějším jazykem. Fond musí také zveřejnit každou změnu statutu. Změny schvaluje valná hromada. (Jílek, 2009)

## **2.2 Zákonodárství regulující kolektivní investování v České republice**

Aktuální legislativou upravující kolektivní investování v České republice je zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Nahradil tak bývalou právní úpravu této problematiky a to zákon<sup>5</sup> o kolektivním investování a s ním související podzákonné předpisy. Jedná se již o třetí celkovou úpravu této problematiky. Byl sestaven v souladu s právní úpravou Evropské unie a evropských standardů. Změnou zákona byla snaha podpořit rozvoj podnikání v českém prostředí kapitálového trhu na místo toho, aby investiční společnosti sídlily v zahraničí.

Cílem bylo vytvořit zákon, jenž by respektoval zaběhlé regulativní předpisy a zároveň se přiblížil ke konvencím, platných v evropských zemích, zejména co se týče funkcí obhospodařování a administrace. Novinkou bylo také připuštění nových právních norem, které nyní můžou investiční fondy nabývat, např. akciová společnost s proměnným základním kapitálem. Do této chvíle využívaly pouze forem podílových fondů nebo akciových společností.

Dlouhodobý vývoj kolektivního investování v České republice nasvědčuje skutečnosti, že speciální fondy a fondy kvalifikovaných investorů budou hrát významnou roli. Především díky přijímání směrnic, které usnadňují např. přeshraniční spojování fondů. Tyto směrnice také upravují kontrolu nad fondy, které spravují majetek nad hranicí 2 a půl miliardy Kč. Dalším důležitým zákonem upravující tento druh investování je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, jehož novelou v roce 2016, byla snaha harmonizovat české předpisy a předpisy Evropské unie, zvýšení ochrany spotřebitele a zvýšení rovnováhy mezi právy a povinnostmi mezi emitentem a akcionářem. (MFČR, 2016)

---

<sup>5</sup> Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

## **2.3 Ochrana investorů**

Kvůli nepříznivým historickým událostem, které se v naší zemi udály během počátků rozvoje kolektivního investování, je snaha zákonem chránit investory, aby nedocházelo k zneužívání investičních vkladů. Investiční společnosti musí respektovat širokou škálu opatření stanovených v zákoně nebo nařízeních institucí. Instituce vykonávají dohled nad podnikatelskou činností investičních společností, které v rámci předmětu podnikání shromažďují vklady od veřejnosti či kvalifikovaných investorů, a následně tyto vybrané vklady reinvestují do různých druhů aktiv.

### **2.3.1 Asociace pro kapitálový trh České republiky**

Asociace pro kapitálový trh České republiky (dále jen AKAT ČR) je sdružení nejvýznamnějších správců, působících v České republice, v oblasti kapitálového trhu. Mezi tyto správce patří investiční společnosti, banky a obchodníci s cennými papíry, působící v tuzemsku. Mezi její nejdůležitější činnosti patří snaha o zvýšení důvěryhodnosti a transparentnosti kapitálového trhu, rozvoj kolektivního investování a ochrana a podpora investorů. (AKAT ČR, 2018).

### **2.3.2 Česká národní banka**

Vykonává dohled nad plněním povinností plynoucích ze zákona regulující kolektivní investování. Povolení pro výkon v této činnosti vydává právě ČNB. Uděluje licence na základě, kterých může investiční společnost podnikat. Také dozoruje nad veškerými činnostmi, které fond vykonává. Posuzuje statuty fondů, kontroluje bezúhonnost a odbornou způsobilost osob pro statutární orgány nebo výběr depozitáře. (Valach, 2010)

### **2.3.3 Depozitář**

Mezi jeho úkoly patří evidování majetku fondu a kontrolování, zda management fondu hospodaří s majetkem v souladu se statutem fondu. Odpovídá za škody, které nastanou, pokud poruší své povinnosti a podléhá doзору ČNB. (Rejnuš, 2014)

### **2.3.4 Ministerstvo financí České republiky**

Informační portál Ministerstva financí České republiky (dále jen MFČR) obsahuje veškerá data a dokumenty ovlivňující problematiku kolektivního investování. Tyto dokumenty jsou vždy v aktuálním znění. Většinu dokumentů lze nalézt s anglickým překladem. Jsou zde uvedeny směrnice ovlivňující kolektivní investování a jejich novelizace.



### **2.3.5 Další ochranná opatření**

Instituce kolektivního investování mají informační povinnost. Musejí tedy povinně zveřejňovat pololetní zprávu o svém hospodaření. Investiční společnost vždy vyhotovuje výroční zprávu, jejíž součástí je i účetní závěrka, která podléhá ověření od auditora. Nesmějí také poskytovat klamavé nebo zavádějící informace při propagaci fondů a lákání investorů na něco, co později nemohou dodržet nebo co není v souladu s platnou legislativou. Je zde také požadavek na oddělené účetnictví vkladů a majetku investorů od majetku zřizovatelů společnosti.

### 3. Historie a vývoj kolektivního investování v České republice

Volné finanční prostředky je možné použít na spotřebu nebo investovat. Investováním se investor zřekne okamžité možnosti peníze spotřebovat. To má smysl pouze v případě, že investice přinese v budoucnu vyšší spotřebu. Z této definice vyplývá, že největší motivace pro investora je zvyšující se míra inflace. Neinvestovat znamená postupnou ztrátu hodnoty peněz. (Gladiš, 2015)

V současné době si česká populace více uvědomuje potřeby zhodnocení vlastních prostředků. Pomalu se opouští od prostého strádání úspor z důvodu stále zvyšující se inflace. Toto vnímání však nemá dlouhou tradici. V období od druhé poloviny 40. let do 90. let minulého století se nacházel tuzemský finanční trh v dlouhodobé stagnaci. První zmínky o tehdy nově vznikajícím odvětví kolektivní investování jsou datovány právě k roku 1990. V tomto období dochází k velkému rozmachu institucionálních investorů. Zejména se jednalo o banky, pojišťovny, podílové fondy, investiční společnosti a investiční fondy. Individuální investoři využívali služby těchto zprostředkovatelů. Během transformace domácího centrálního plánovaného hospodářství na tržní je patrné, že z důvodu téměř 50leté stagnace došlo k naprostému odcizení od praktických znalostí o fungování institucionálního prostředí. Dá se tedy předpokládat, že selhání ze strany tvůrců ekonomické reformy nebylo účelové. Počátek rozvoje trhu cenných papírů a investičních fondů v České republice je spojený s kupónovou privatizací.

Pokud se drobný investor z řad občanů nechtěl pouštět do investování jako jednotlivec bez zkušeností, využil možnosti vložit své peněžní prostředky do některého z nově vznikajících fondů. První investiční společností na našem území se stala dceřiná společnost Investiční banky pojmenovaná První investiční (PIAS). Tato společnost vytvořila celkem tři fondy určené pro širokou veřejnost. Po krátké době se touto cestou vydaly i další velké banky, které vytvořily další investiční společnosti. Tyto společnosti dedukovaly náplň své činnosti pouze z povolení Státní banky Československé, protože na počátku 90. let neexistovala žádná komplexní právní úprava kolektivního investování. V této fázi převládaly na trhu podílové fondy.

V roce 1991 Ministerstvo financí udělilo přes 400 licencí investičním privatizačním fondům, které mohly následně reinvestovat shromážděné finance od investorů do akciových společností. V této chvíli začaly vznikat kampaně, které nabízely spoustu výhod,

mezi které patřily např. vyplácení velkých finančních částek, nebo poskytování úvěrů zajištěných z akcií emitovaných právě z privatizovaných fondů. Po skončení první vlny kupónové privatizace docházelo k prvním projevům selhání. To se projevovalo především neplněním informačních povinností správců fondů, kteří kladli odpor k vydání akcie investorům a začalo docházet k tunelování a krádežím ve fondech. Přičemž k největší škodě došlo v případě harvardských fondů, kam byli investoři nalákáni na vysoké zhodnocení vložené částky. (Musílek, 2011)

Jílek (2009) píše, že tunelování fondů se provádělo několika způsoby. Mezi nejčastěji využívané nekalé praktiky se řadilo:

- prodej akcií z fondu, avšak převod v hotovosti byl stanoven za několik desítek let;
- prodej akcií z fondu v den, kdy cena byla nejnižší. K převodu akcií a hotovosti došlo později. Správce antidatoval smlouvy, vlastník poté akcie prodal za vyšší cenu;
- akcie byly prodány ve velkém balíku za standartní cenu, přičemž byly prodány s velkou premií, kterou neobdrželi akcionáři, ale správce fondu.

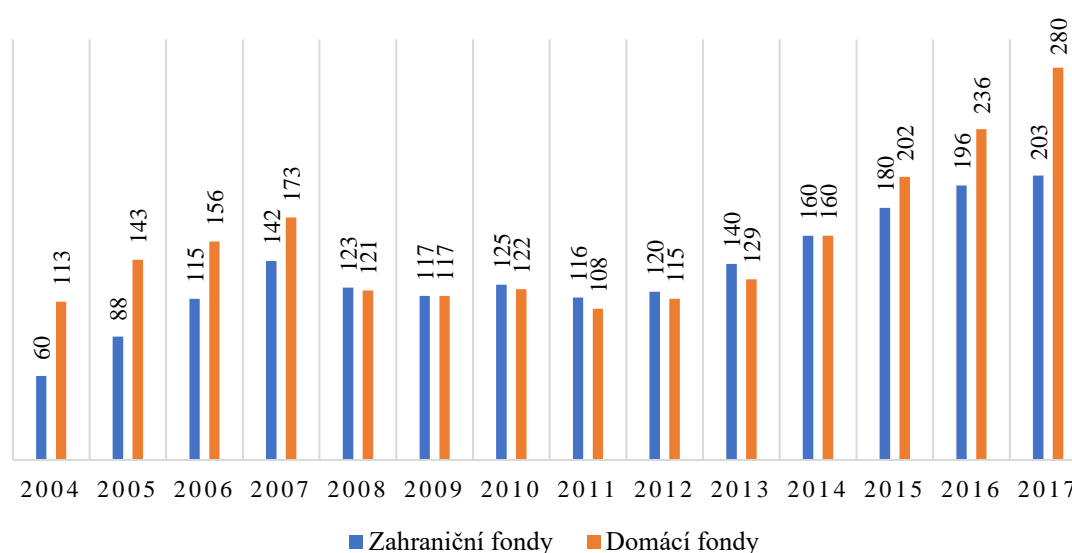
Ministerstvo financí nedokázalo zabránit tomuto selhávání a Komise pro cenné papíry byla vytvořena až poté, co spousta akcionářů přišla o své vklady.

V roce 1995 po druhé vlně kupónové privatizace docházelo k přeskupování portfolií fondů z důvodů velké rozmanitosti drobných akcionářů a velkého počtu veřejně obchodovatelných akcií. To nasvědčovalo k počátku neplánované třetí vlně kupónové privatizace. Tato vlna spočívala v sdružování portfolií, kompletování balíků akcií a jejich následném prodeji vhodným investorům. Během tohoto procesu se na trhu objevil v roce 1996 nový trend, a to přeměna fondů na holdingové společnosti, které už nebyly součástí trhu kolektivního investování. Těmto společnostem se výrazně snížila informační povinnost, došlo k poklesu likvidity, přestala na ně platit státní regulace a docházelo k netransparentním obchodům, při kterých docházelo k snížení tržních cen akcií. (Musílek, 2011)

Kolektivní investování v této době výrazně sláblo. Ztratilo důvěru investorů, podílové listy byly obchodovány s vysokými diskonty. V této chvíli došlo k změnám v regulaci, které byly více než vhodné. V roce 1998 byla zavedena novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Zpřísnila podmínky pro fungování fondů,

jejich diversifikaci portfolia a povinnou přeměnu investičních fondů z uzavřených podílových fondů na otevřené podílové fondy. Došlo také k přelicencování subjektů, které vedla Komise pro cenné papíry. V roce 2004 při vstupu České republiky do Evropské unie vstoupil v platnost zákon o kolektivním investování. Česká legislativa se dostala do harmonizace s evropskými směrnici, a tím se začala opět dostávat do podvědomí drobných investorů. Tento zákon se dočkal své novelizace již v roce 2006, kde se upravily druhy speciálních fondů. Tyto fondy měly speciální požadavky na investice, které se staly překážkou pro individuální investory, především kvůli vysokým minimálním vkladům do fondů. (Veselá, 2011)

**Graf 1: Vývoj majetku ve fondech v letech 2004 až 2017 (v mld. Kč)**



Zdroj: AKAT ČR, 2018.

V grafu 1 můžeme vidět v roce 2004 počínající nárůst množství zahraničních fondů, které se díky harmonizaci českého a evropského zákonodárství lépe začleňují na trhu kolektivního investování v České republice. Růst objemu majetku ve fondech pokračoval až do roku 2007. Z grafu je patrné, že tempo růstu majetku zahraničních fondů bylo vyšší než u domácích fondů. Od roku 2008 byl zaznamenán pokles hodnoty majetku v domácích i zahraničních fondech z důvodu probíhající globální ekonomické krize. Tato situace trvala až do roku 2013. Od této doby se situace začala zlepšovat. Od roku 2013 byl zaznamenán rovnoměrný nárůst majetku v domácích a zahraničních fondech. Je nutné podotknout, že od roku 2014 se změnila metodika pro vykazování majetku v domácích podílových fondech. Dříve se vycházelo z dat o objemu spravovaného majetku těmito fondy. Nově se vychází z dat investic, které byly investovány do domácích fondů na území České republiky.

## **4. Pozitiva a negativa kolektivního investování**

Tento druh investování má své výhody i nevýhody, které jsou v této kapitole jednotlivě rozebrány. Drobný investor by měl před vstupem do této části finančního trhu tyto pro a proti zvážit a podle toho vybrat fond, který mu z hlediska jeho kritérií nejvíce vyhovuje. Neměl by podlehnout nabídce běžných marketingových technik, které lákají na bohatý výnos, ale nesdělují objektivní informace. Výběr správného fondu je tedy velmi náročný proces, během kterého je nutné si uvědomit možná negativa, která mohou být klamavou reklamou zlehčovány, či zcela vypuštěny. Rozumný investor by se tedy měl řídit vlastním uvažováním a nehledět na reklamy, ale na fakta, která jsou veřejně dostupná, tzn. finanční historii fondu a stabilitu investiční strategie.

### **4.1 Pozitiva kolektivního investování**

#### **Odborná správa majetku portfolia**

Instituce zabezpečují profesionální správu vkladů od investorů tím, že zaměstnávají pouze zkušené manažery a správce fondu, kteří neustále sledují aktuální dění na finančních trzích a mají tak k dispozici nejnovější informace pro detailní investiční analýzy. Tímto přesune investor starost s nákupem a prodejem finančních instrumentů a celkovou správou portfolia na kvalifikované pracovníky fondu. (Veselá, 2011)

#### **Dosažení úspor z rozsahu**

Fondy dosahují nižších transakčních nákladů, především díky tomu, že obchodují s velkými objemy cenných papírů. Tento fakt umožňuje individuálním drobným investorům spravovat vklady za nižší náklady, než by museli vynaložit při individuálnímu přístupu. (Musílek, 2011)

#### **Diverzifikaci rizika**

Správce aktiv disponuje s velkým objemem vkladů, které může investovat do velkého počtu na sobě nezávislých finančních instrumentů. Tímto způsobem omezuje a rozkládá riziko negativního vývoje některého z instrumentů a zabraňuje tím případné ztrátě z výnosu, tzn. pokles jednoho cenného papíru je vyrovnán růstem ceny jiného. V takovéto míře je diversifikace pro jednotlivce nedostižitelná.

## **Jednoduchost a pohodlnost**

Své volné finanční prostředky může investor vložit do široké palety nabízených portfolií. Nemusí tedy samostatně provádět úkony v souvislosti s vytvořením vlastního portfolia, které vyžaduje určité znalosti z této oblasti investování. Aktuálně nabízejí instituce kolektivního investování pro své investory i spoustu jiných služeb (např. možnost změnit fond, automatické reinvestování nebo určité depotní služby). (Veselá, 2011)

## **4.2 Negativa kolektivního investování**

### **Nákladovost z hlediska různých druhů poplatků**

Investor musí hradit roční poplatek za správu vloženého kapitálu, tedy správní poplatek, který se pohybuje většinou v rozmezí 0,5 % a 2 % z hodnoty aktiv fondu. Poplatek za správu, nazývaný také poplatek za investiční poradenství, účtuje manažer fondu za správu portfolia fondu. Výše poplatku je dána druhem fondu a také obtížností spravovat fond. Je to typicky fixní poplatek založený na tržní hodnotě majetku fondu. (Fabozzi, 2015) Hradí se také tzv. vstupní poplatek při nákupu podílových listů. Jeho výše se platí ve většině případů a pohybuje se mezi 0 % až 5 %. V některých případech se platí také výstupní poplatek, tzn. při zpětném odkupu podílových listů a poplatek za přestup. Poplatek za přechod mezi fondy se účtuje při přestupu do jiného fondu uvnitř jednoho institutu. Tyto poplatky nejsou běžné. Spory mezi investorem a investiční společností, např. z důvodu špatné výše účtovaných poplatků, řeší finanční arbitr. (Veselá, 2011)

### **Nekvalitní management fondu, konflikt zájmů**

Podle Jílka (2009) se některé fondy mohou potýkat se špatným řízením. Fondům je svěřeno velké množství majetku, ke kterému nemají vlastnický vztah. Mohou s ním tedy nakládat nevhodně. Investoři nemají možnost ovlivnit to, do čeho bude investováno, s volbou kategorie fondu se vymezuje pouze druh investic. V případě nesouhlasu, mohou pouze prodat své podílové listy a vystoupit z fondu.

### **Volatilita fondů kolektivního investování**

Je třeba si uvědomit, že tento druh investic je spojen s celou řadou rizik, které jsou odlišné, pro jednotlivé druhy fondů. Investor musí počítat s tím, že se bude muset vypořádat s případnou ztrátou. Neexistuje žádná záruka pro výplatu výnosu z vkladu do fondů, neboť ani jeden vklad není pojištěn. Kolísání výnosnosti je ovlivněno volatilitou kurzů podílových listů. (Jílek, 2009)



## 5. Klasifikace fondů kolektivního investování

Základní členění investičních fondů dle zákona<sup>6</sup> je na fondy kolektivního investování a na fondy kvalifikovaných investorů. Jak již bylo zmíněno, fondům kvalifikovaných investorů nebude věnována pozornost z důvodu nedostupnosti dat pro veřejnost.

Podle § 93 v platném znění zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, je uvedeno, že fondem kolektivního investování může být:

- právnická osoba, která má oprávnění shromažďovat peněžní prostředky od drobných investorů emisí akcií, má právo investovat tyto shromážděné peníze ve prospěch vlastníků akcií a zároveň musí mít sídlo v České republice;
- podílový fond, který je založen za účelem hromadění peněžních prostředků od veřejnosti emisí podílových listů a investování těchto shromážděných peněz ve prospěch vlastníků podílových listů, na základě určité investiční strategie fondu.

Největší zastoupení na poli kolektivního investování mají podílové fondy. Jsou zřízeny investičními společnostmi a nemají právní osobnost. Mají za úkol hromadit peněžní prostředky od drobných investorů, které vzápětí investují do různých forem finančních instrumentů. Podílový list patří, podle § 3 v platném znění zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, mezi cenné papíry kolektivního investování a představuje podíl podílníka na zahraničních investičních fondech nebo na investičních fondech.

### 5.1 Standartní fondy

Standartním fondem je takový fond kolektivního investování, který vyhovuje požadavkům směrnice<sup>7</sup> Evropské unie. Musí být také zapsán jako standartní fond v seznamu spravovaným ČNB. Obhospodařovatel musí vykonávat současně i funkci administrátora. Vklady od veřejnosti musejí mít povahu pouze peněžních prostředků a nelze vklad do fondu splácet po částech. Svou investiční strategii nemůže měnit, pokud to nestanoví zákon. Mohou investovat do nástrojů peněžního trhu, investičních cenných papírů, cenných papírů jiného fondu kolektivního investování, nebo vkladů na bankovních účtech. (MFČR, 2013)

---

<sup>6</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

<sup>7</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES.

Je možné využít dvě právní formy fondů kolektivního investování:

➤ **Otevřený podílový fond**

Investování do otevřeného podílového fondu se provádí nákupem podílových listů fondu. Jedná se o cenný papír, který zabezpečuje právo na vymezený podíl majetku. Majitel podílového listu nemá právo zasahovat do vedení investiční společnosti a do investiční strategie fondu. Nezúčastňuje se valné hromady. Tato forma představuje právo majitele podílového listu na zpětný odkup tohoto podílového listu za částku odpovídající k jeho poslednímu ocenění. Znamená to tedy, že počet podílových listů vydaných otevřeným podílovým fondem není nijak omezen. Lhůta pro odkoupení podílového listu se liší v závislosti na tom, jaký druh investic podílový fond provedl. Jsou většinou zakládány na dobu neurčitou, ale ve statutu fondu je možné vymežit dobu trvání. (Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech)

➤ **Akciová společnost s proměnným základním kapitálem**

Jedná se o akciovou společnost, která emituje akcie. Emituje dva druhy akcií zakladatelské a investiční akcie. Zakladatelské akcie vytvářejí podstatu pro fungování společnosti. Vlastníky akcií jsou ve většině případů zakladatelé, kteří mají právo na tvorbu investiční strategie a řízení společnosti. S těmito druhy akcií jsou spojena stejná práva jako s kmenovými akciemi v akciové společnosti. Investiční akcie jsou nabízeny investorům. Nemají vliv na řízení společnosti a tvorbu strategie fondu. Právo na hlasování ve valné hromadě musí být specificky uvedeno, jinak nevzniká. Společnost má povinnost odkupu těchto akcií, a proto jsou investorem považovány za velmi likvidní. Hlavní odlišnost od klasické akciové společnosti spočívá ve variabilním základním kapitálu. Do obchodního rejstříku se zapisuje pouze částka vložená do společnosti úpisem zakladatelských akcií. Reálným úpisem nebo odkupem investičních akcií, bude docházet ke snížení nebo zvýšení základního kapitálu. Není však nutné tuto změnu registrovat v obchodním rejstříku. (Epravo.cz, 2013)

### **5.1.1 Akciové fondy**

Tento druh fondů patří mezi nejrizikovější skupinu. Dosahované výsledky jsou závislé na hospodaření podniků, které má investiční společnost ve svém portfoliu a zároveň na fluktuaci kurzů akcií na kapitálovém trhu. Je třeba věnovat pozornost celkovému

vývoji trhu s akciemi. V případě zaznamenání blížících se náznaků finanční krize na kapitálovém trhu, je nutno z fondu vystoupit. Dále je třeba sledovat konkrétní skladbu portfolia, jehož akcie chceme kupovat. Fondy se liší tím, na jaké druhy akcií se zaměřují. Výnosnost těchto fondů může být i v záporných číslech, a to v řádu i několika let. Akcie firem, které vyplácejí nízké dividendy, mají zpravidla nižší výnosnost než akcie, které mají dividendy vysoké. Tyto fondy se prosazují v zemích, které mají velmi vyspělý kapitálový trh. (Rejnuš, 2004)

Mezi akciové fondy se řadí také i indexové fondy. Tyto fondy kupují akcie, které jsou zařazené ve sledovaném akciovém indexu. Strategií je okopírovat vývoj těchto indexů. Vyznačují se vysokou transparentností. Jsou držena dlouhodobě, a to bez ohledu na vývoj finančního trhu.

### **5.1.2 Dluhopisové fondy**

Jsou považovány za bezpečnější druh investování oproti akciovým fondům. Je nutné se opět zaměřit na skladbu jejich portfolia. Investor musí sledovat, zda v portfoliu převažují obligace s fixními kupony nebo obligace s variabilními kupony a jaký druh instituce je emitentem obligací. Hrozí zde totiž riziko nesplacení emitentem. Toto riziko je menší, pokud je emitentem stát, vyšší, pokud je emitentem korporace. Méně rozvinuté země mají nejvyšší sklon k riziku nesplacení dluhopisů, protože mají méně stabilní ekonomiku. (Rejnuš, 2014)

Fondy jsou oblíbené v zemích, které jsou konzervativnější v investičním odvětví. V praxi je běžné, že se portfolio dluhopisových fondů kvůli likviditě doplní o prostředky z peněžního trhu. I přes to, že jsou tyto fondy méně rizikové, je možné, že nastane situace, kdy výnosnost dosáhne záporných hodnot.

### **5.1.3 Fondy smíšené**

Rizikovost a výnosnost těchto fondů kolísá mezi rizikovostí a výnosností akciových a dluhopisových fondů. Přinášejí z dlouhodobého hlediska vyšší výnosnost než dluhopisové fondy, ale nižší než akciové fondy. Portfolio se skládá z akcií a dluhopisů, které mohou být doplněné i instrumenty z peněžního trhu. (Jílek, 2009)

Strategie smíšených fondů spočívá v tvorbě kombinovaných portfolií. Většinou se jedná o spojení akciových a dluhopisových fondů. Není to však pravidlo. Pokud to

statuty fondů dovolí, může se jednat i o další kombinace. V statutech je také uveden poměr, který určuje zastoupení jednotlivých aktiv fondu. Poměr se může měnit v důsledku vývoje trhu. (Rejnuš, 2014) Tento druh fondů patří v České republice mezi nejvyužívanější drobnými investory.

#### **5.1.4 Fondy peněžního trhu**

Jedná se o fondy, které vykazují nejnižší výnosnost. V některých případech se jedná i o nižší výnosnost, než mají termínované vklady u bankovních institucí. Výše výnosu u těchto investic závisí na míře úrokových měr. Tyto fondy investují do instrumentů peněžního trhu. Mezi nejběžnější patří bankovní termínované vklady, státní pokladniční poukázky a obecně dluhopisy se splatností do jednoho roku. (Jílek, 2009)

V dlouhodobém horizontu je možné, že pouze zafinancují inflaci a výnos je tedy nepatrný. Pokud se fond dlouhodobě pohybuje pod úrovní inflace, je zřejmé, že je špatně řízen. Investiční horizont je doporučován pouze krátkodobý do 12 měsíců. Důvodem investování do peněžních fondů, je dosažení vyššího výnosu, než se nabízí u spořicíh účtů a termínovaných vkladů.

#### **5.1.5 Fondy nemovitostí**

Jsou to speciální podílové fondy zaměřené na držbu a nákup odlišných druhů nemovitostí. Investování provádí prostřednictvím nemovitostních společností nebo přímou investicí. Investoři nemají osobní zodpovědnost za tyto nemovitosti jako je tomu u vlastnictví, kdy nám může podnájemník neplatit nebo poničit byt. Růst hodnoty nemovitosti způsobuje porovnatelný výnos s rizikovějšími investicemi. Nejvyšší zhodnocení tyto fondy vykazují v dobách vysoké inflace. Doporučuje se delší doba investičního horizontu a to minimálně 5 let. Výhoda tohoto druhu fondu je také skutečnost, že je imunní vůči cenovým výkyvům. Proto jsou velmi oblíbené při výraznějších finančních otřesech na finančních trzích. Nevýhodou je skutečnost, že si investor musí dát pozor, zda fond investuje do nemovitostí nebo do akcií společností, zabývajících se prodejem a nákupem nemovitostí. (Peníze.cz, 2016)

#### **5.1.6 Fondy fondů**

Podstata těchto fondů spočívá v investování do akcií investičních fondů, nebo do podílových listů jiných podílových fondů, zejména otevřených podílových fondů. Myš-

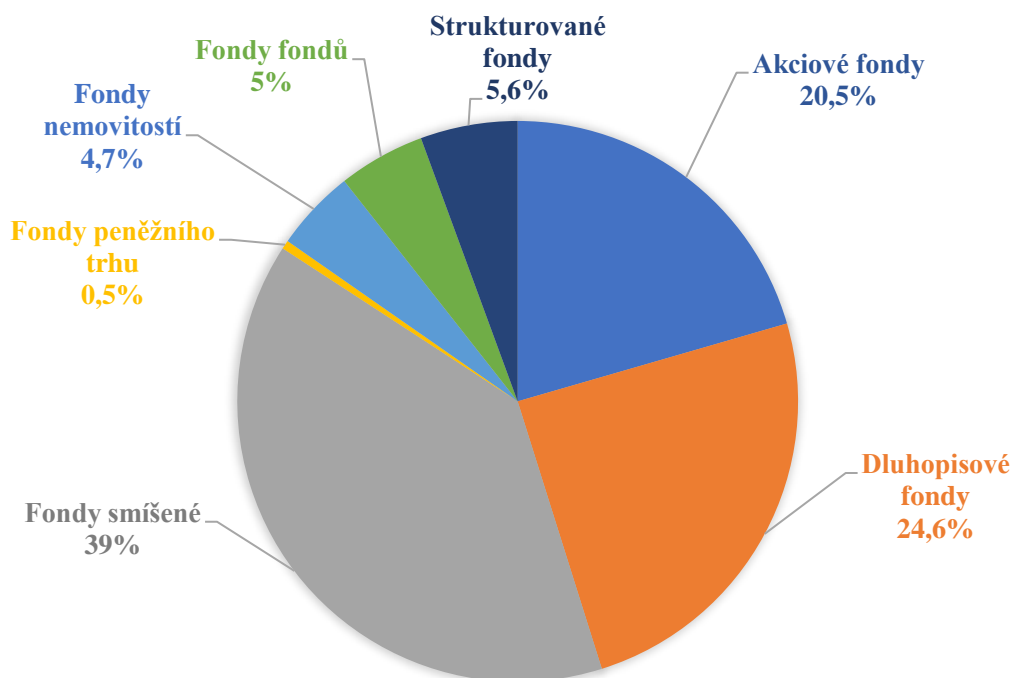
lenka spočívá v jisté diversifikaci rizika na druhou. Hlavní nevýhoda spočívá v poplatcích. Je nutné počítat s dvojitými a v některých případech i vícenásobnými poplatky, které si účtují všichni správci fondu. (Rejnuš, 2004)

Nejen, že investor musí hradit klasické poplatky, jako jsou náklady za obchodování, správu portfolia a další, ale i totožné náklady, jen na úrovni fondu, do kterého náš fond investuje. Je proto velmi důležité rozlišovat fondy dle nákladovosti. Většina těchto fondů neuvádí informace o nákladech. Je tedy běžná praxe, že se investor rozhoduje na základě výsledků fondů v porovnání s konkurencí. (Investujeme.cz, 2008)

### 5.1.7 Strukturované fondy

Tyto fondy chrání svého investora při poklesu na trhu s akciemi částečnou, nebo úplnou úhradou jejich vkladů. Jedná se tedy o typ zajištěných fondů. Umožňují ochranu vložené částky do doby splatnosti, nebo její návratnost. Současně tento druh fondu zajišťuje určitou míru výnosu. Obvykle se jedná o kombinované investice. Na jedné straně do méně rizikových spolehlivých finančních instrumentů a na straně druhé do složitějších a rizikovějších investicí finančních derivátů. (Veselá, 2011)

**Graf 2: Trh podílových fondů v České republice dle typů k 31. 12. 2017**



Zdroj: AKAT ČR, 2018.

Graf 2 zobrazuje složení podílových fondů dle typů v České republice a jejich procentní zastoupení. Domácí a zahraniční fondy jsou zde uvedeny dohromady. Jak jsem

již uváděla výše, největší zastoupení a oblíbenost mají fondy smíšené. Pravděpodobně z důvodu rozptýlení portfolia do více druhů cenných papírů a vyšší likvidity. Jejich délka investičního horizontu je v průměru kolem 3 let, což je pro většinu drobných investorů optimální doba investice. Za nimi jsou dluhopisové fondy, které investorovi přinášejí ještě menší riziko než fondy smíšené, ale také nižší výnos. Dalším velmi zastoupeným typem fondů jsou fondy akciové, které investorovi přinášejí větší výnos za cenu vyššího rizika. Nevýhodou pro drobného investora může být delší doporučená doba investičního horizontu. Posledním významným typem jsou strukturované fondy (5,6 %). Nejméně zastoupenými jsou fondy peněžního trhu a to pouhými 0,5 %.

## 5.2 Speciální fondy

Speciálním fondem kolektivního investování je fond, který nespĺňuje požadavky směrnice<sup>8</sup> Evropské unie. Zároveň není zapsaný jako standardní fond v seznamu vedeném ČNB. Ačkoli pokud investiční společnosti chtějí nabízet fond veřejnosti, musí být fond zapsán v příslušném seznamu ČNB. Tento druh fondu nemůže měnit svou investiční strategii, pokud to nestanoví zákon. Obhospodařovatel nemusí být současně administrátorem, jako tomu bylo u standardních fondů. Není zde omezena povaha investora. I v tomto případě platí, že lze do fondu vkládat pouze peněžní prostředky a investor svůj vklad nemůže splácet po částech. Fond může investovat do nástrojů peněžního trhu, finančních derivátů, investičních cenných papírů, cenných papírů vydávaných jinými fondy a různých druhů komodit. (MFČR, 2013)

Povolené právní formy jsou:

- **Akciová společnost** (zahrnující i akciovou společnost s proměnným základním kapitálem)
- **Podílový fond**

Podílové fondy mohou být zakládány ve dvou formách, a to jako otevřený podílový fond nebo uzavřený podílový fond. Z tohoto způsobu rozdělení plynou různé povinnosti a možnosti fondů, a především co se týče likvidity a emise investičních instrumentů. Charakteristiky otevřeného podílového fondu jsou vysvětleny v kapitole 5.1. Tato část je zaměřena na druhou variantu, tedy uzavřené podílové fondy.

---

<sup>8</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES.



Veselá (2011) tvrdí, že uzavřený fond je charakteristický tím, že při vzniku je striktně definovaný počet podílových listů, které smějí emitovat. Takto emitované instrumenty drží omezený počet investorů. Investiční společnosti emitují podílové listy za částku, která je shodná s částkou uvedené v statutu fondu k rozhodnému dni. Ve statutu fondu může být uvedena i přírážka, o kterou je částka navýšena. Držitelé podílových listů nemají právo v době existence fondu žádat o zpětný odkup. To se odráží na likviditě těchto držených podílových listů.

Přeměna na peněžní prostředky se provádí prostřednictvím prodeje na sekundárních trzích. Fondy jsou z tohoto důvodu zakládány na omezenou dobu a také přísně regulovány. Dalším rozdílem mezi otevřeným a uzavřeným podílovým fondem je rizikovitost obchodů. Otevřený fond musí investovat opatrně a ponechat si prostředky na eventuální zpětné odprodeje podílových listů. Uzavřené fondy si v tomto ohledu mohou dovolit riskantnější obchody. (Rejnuš, 2014)

### **5.3 Podfondy**

Dle současně platné legislativy lze podfondy zřídit pouze u akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Definici podfondu lze formulovat jako část jmění, které je majetkově a účetně odděleno. Je zřizován volitelně. Majetek podfondů je od podílových fondů striktně oddělen a tento majetek lze použít pouze na úhradu dluhu téhož podfondu.

Výhodou je vysoká flexibilita při hromadění prostředků k investičním úmyslům. Dalším pozitivem je bezpečná diversifikace strategií investic v rámci jednoho podílového fondu a v poslední řadě také daňová efektivnost. (Epravo.cz, 2015)

### **5.4 Aktivní a pasivní správa portfolia**

Správci portfolií využívají dvě odlišené investiční strategie k dosahování požadovaného zisku. Jde o velmi důležité kritérium, které se projevuje zejména v poplatcích, účtovaných za správu fondu.

#### **5.4.1 Aktivní správa**

Tento způsob správy fondu kolektivního investování znamená, že se správce portfolia neustále snaží aktivně obměňovat složení portfolia. Hledají co nejvýhodnější mož-

nosti pro své investice. Manažeři musejí neustále sledovat dění na kapitálovém trhu, politickou situaci, výkonnost ekonomiky a také nové trendy, které mohou jakkoliv ovlivnit investiční společnosti. Tato činnost je charakterizována častějším obchodováním, se kterým jsou spojeny i vyšší transakční náklady. To se poté odráží ve vyšších částkách poplatků za správu fondu, které si správci stanovují.

Zastánci tohoto směru se opírají o myšlenku, která říká, že si finanční trhy počínají neefektivně. Je tedy zapotřebí využívat speciální analýzy, které mohou být různého typu. Pomocí těchto analýz vyhledávají nejvýhodnější investiční instrumenty. (Valach, 2010)

#### **5.4.2 Pasivní správa**

Pasivní správa je nejčastěji praktikována u indexových, zajištěných a dlouhodobých dluhopisových fondů. Podstata takto řízených fondů spočívá v nákupu cenných papírů, které jsou ve stejné struktuře spravovány po celou dobu fungování fondu. Tyto fondy drží ve svém portfoliu investiční instrumenty podle toho, jak jsou zastoupeny ve vybraném tržním indexu. (Valach, 2010)

Kohout (2011) za hlavní výhodu považuje skutečnost nižší náročnosti finanční správy portfolia a menší počet informací o současném stavu finančního trhu, které musí manažer fondu znát.

## 6. Metodika a cíl práce

Pro dosažení vytyčených cílů bakalářské práce byl vytvořen tento metodický postup. Bakalářská práce má několik různých cílů. Jedním z nich je zhodnocení současného stavu kolektivního investování v České republice a klasifikace fondů kolektivního investování. Dalším cílem je komparace vybraných fondů dle vybraných charakteristik a vyhodnocení jednotlivých fondů.

V první části práce je věnována pozornost teoretickému přehledu, který je důležitý pro pochopení základní problematiky kolektivního investování. Je zde uveden vývoj legislativy zabývající se touto otázkou, historické souvislosti, výhody a nevýhody, a také v neposlední řadě instituce, dohlížející na správný výkon investičních společností. V teoretické části je také uvedena klasifikace podílových fondů dle aktuálně platné české legislativy.

Praktická část práce je rozdělena na tři dílčí úseky. Každá z kapitol je zpracována v návaznosti na předchozí teoretický přehled. První úsek je věnován obecnému postupu při tvorbě vlastního investičního plánu a výběru investiční strategie. V závěru tohoto úseku jsou uvedeny nejčastější chyby, kterých se začínající drobní investoři dopouštějí. Další část je zaměřena na kvantitativní analýzu trhu kolektivního investování v České republice. Pozornost je věnována vývoji počtu subjektů kolektivního investování, velikosti obhospodařovaného majetku ve fondech dle typu fondu a správce fondu. Většina potřebných údajů byla zjištěna mezi lety 2010 až 2017. Tyto roky jsou vybrány z důvodu provázanosti a jako informační výběr pro drobného investora, jelikož poslední úsek praktické části je proveden za tutéž časovou řadu od roku 2010 až do roku 2017. V posledním úseku praktické části je provedena komparace vybraných otevřených akciových a dluhopisových fondů podle vybraných kritérií. Pro porovnání bylo vybráno pět akciových fondů a pět dluhopisových fondů nabízených investičními společnostmi, patřících mezi deset největších správců majetku fondů na trhu kolektivního investování v České republice. V úvodu komparace je uveden název a charakteristika každého z vybraných fondů. Z důvodu délky některých názvů fondů, jsou pro potřeby analýzy vytvořeny pracovní názvy fondů. Zkrácený název fondu je uveden u každé charakteristiky fondu, kde bylo zkrácení názvu potřebné. Data vybrána pro výpočty jednotlivých kritérií jsou měsíční historické ceny podílových listů mezi lety 2010 až 2017 u akciových fondů a 2011 až 2017 u fondů dluhopisových. Seznam zdrojů použitých pro praktickou část bakalářské práce je uveden v závěru metodiky.

Vybrané fondy jsou komparovány dle následujících měřítek:

➤ Výnosnost

Pro výpočet dosažené výnosové míry z otevřených fondů na úrovni investora byla použita níže uvedená formule:

$$r_t = \frac{NAV_1 + D_t - NAV_0}{NAV_0} * 100$$

[1]

kde  $r_t$  je výnosová míra z instrumentů otevřených fondů,

$NAV_1$  čistá hodnota aktiv na konci období,

$NAV_0$  čistá hodnota aktiv na začátku období,

$D_t$  vyplacená dividenda v průběhu uvažovaného období.

(Veselá, 2011)

➤ Rizikovost

Pro nejpřesnější výpočet stupně rizika se používá metoda výpočtu směrodatné odchylky. Platí, že čím vyšší je tato odchylka, tím vyšší je i riziko dané investice do vybraného fondu. Vzorec pro výpočet směrodatné odchylky je:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}$$

[2]

kde  $\sigma$  je směrodatná odchylka,

$N$  počet období,

$x_i$  dílčí měsíční výnosnost,

$\bar{x}$  průměrná měsíční výnosnost.

➤ Sharpův poměr

Patří mezi moderní metody výpočtu výkonnosti fondu. Čím nižší je hodnota tohoto poměru, tím nižší je výnos fondu. Má následující matematický tvar:

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

[3]

kde  $S$  je Sharpův poměr,

$V_p$  výnosová míra portfolia,  
 $V_b$  bezriziková výnosová míra ročních státních pokladničních poukázek,  
 $\sigma_p$  riziko portfolia.

(Valach, 2010)

➤ Celková nákladovost (TER – Total Expense Ratio)

Udává výdaje fondu, během uplynulého roku. Patří sem zejména poplatky a transakční náklady. Jedná se spíše o pomocný ukazatel. Čím vyšší je hodnota ukazatele TER, tím více se snižuje výnosnost fondu.

$$TER = \frac{\text{Provozní náklady fondu}}{\text{Hodnota aktiv fondu}}$$

[4]

➤ Poplatky

Poplatky jsou neodmyslitelnou součástí investování do podílových fondů. Výrazně mohou ovlivňovat dosažené výnosy, a proto je jim třeba věnovat pozornost. Mezi nejčastěji účtované poplatky patří poplatky za vstup do fondu, výstup z fondu a obhospodařování majetku. Jejich obecný popis je uveden v teoretickém přehledu této práce.

➤ Obhospodařující instituce

Historie investiční společnosti patří mezi důležité faktory při výběru fondu. Zde je pozornost zaměřena na počet let na trhu investiční společnosti a její investiční minulost.

➤ Statuty

Každý z podílových fondů musí podle zákona<sup>9</sup> zveřejňovat statut fondu. Tato část je soustředěna na obsah statutů fondů a jejich srozumitelnost.

➤ Investiční zaměření

Důležitou informací pro každého investora je, do jakého druhu cenných papírů fond vkládá své prostředky. V tomto bodě je shrnuto složení portfolia vybraných podílových fondů.

Kritéria statuty fondů a jejich investiční zaměření jsou zpracována v popisu jednotlivých vybraných fondů. Výsledky kritérií vybraných pro vzájemnou komparaci jsou zpracovány do přehledných grafů a tabulek pro lepší interpretaci. Na základě provedené

---

<sup>9</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

analýzy je na závěr shrnuto doporučení pro drobného investora včetně návrhu, kam své prostředky nejvýhodněji investovat.

Veškerá data a informace pro vypracování praktické části této práce byla získaná z těchto zdrojů:

- [1.] AKAT ČR – Presentace AKAT ke konci roku 2010–2017 - <https://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do;jsessionid=DB0188A7E4BC50DF5A3A047B59D3F946?typZpravy=8>
  - vývoj objemu majetku ve fondech během let 2010-2017,
- [2.] Conseq – Conseq Invest Akcie Nové Evropy - [https://www.conseq.cz/fund\\_detail.asp?fund=259](https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=259)
  - charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti, historické ceny,
- [3.] Conseq – Historické ceny - [https://www.conseq.cz/prices\\_historical.asp](https://www.conseq.cz/prices_historical.asp)
  - historické ceny podílových listů,
- [4.] Conseq – Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy - [https://www.conseq.cz/fund\\_detail.asp?fund=478](https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=478)
  - charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti,
- [5.] ČNB – Celkový počet subjektů v časové řadě - [https://apl.cnb.cz/apljersdad/JERRS.WEB30.CAS\\_RADA\\_DRUHA\\_STAT4](https://apl.cnb.cz/apljersdad/JERRS.WEB30.CAS_RADA_DRUHA_STAT4)
  - údaje o počtu subjektů kolektivního investování v ČR,
- [6.] ČNB – Zprávy o výkonu dohledu nad finančním trhem - [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/souhrnne\\_informace\\_fin\\_trhy/zpravy\\_o\\_vykonu\\_dohledu/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/)
  - informace o subjektech kolektivního investování, majetku fondů,
- [7.] ČSOB – ČSOB Akciový střední a východní Evropa - <https://www.csobam.cz/portal/asset-management/produkty-a-sluzby/podilove-fondy/akciové-fondy/detail-fondu/-/isin/CZ0008472610/1>
  - charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti, historické ceny,



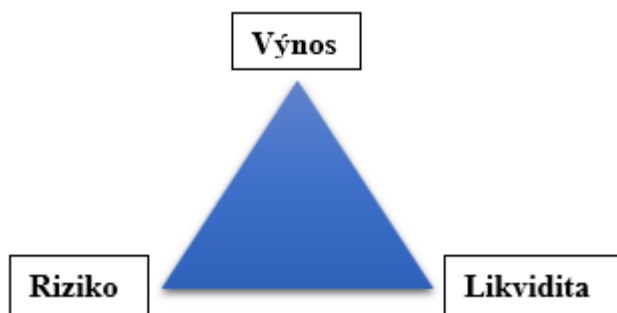
- [8.] ČSOB – Index Fund Euroland - <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0171536403/1>
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti, historické ceny,
- [9.] ČSOB – ČSOB CZK Medium - <https://www.csobam.cz/portal/asset-management/produkty-a-sluzby/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0940482673/2>
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti,
- [10.] Generali investments – Generali Fond korporátních dluhopisů - <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-korporatnich-dluhopisu.html>
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti,
- [11.] J&T – J&T OPPORTUNITY CZK- <https://www.jtbank.cz/produkty/fondy~fondy-opportunity-cz.html?parentId=15227>
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti,
- [12.] J&T – J&T FLEXIBILNÍ OPF - <https://www.jtbank.cz/produkty/fondy~fondy-flexibilni.html?parentId=15227>
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti,
- [13.] NN investment partners – NN (L) European Equity [https://www.nnip.com/CZ\\_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/NN-L-European-Equity-X-Cap-CZK-hedged-i-/isin/LU0405488742.htm](https://www.nnip.com/CZ_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/NN-L-European-Equity-X-Cap-CZK-hedged-i-/isin/LU0405488742.htm)
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti,
- [14.] NN investment partners – NN (L) International Czech Bond - [https://www.nnip.com/CZ\\_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/NN-L-International-Czech-Bond-P-Cap-CZK/isin/LU0082087437.htm](https://www.nnip.com/CZ_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/NN-L-International-Czech-Bond-P-Cap-CZK/isin/LU0082087437.htm)
- charakteristika fondu, statut, klíčové informace, informace o společnosti.

## 7. Tvorba investičního plánu

Tato kapitola je věnována tvorbě investičního plánu a volbě investiční strategie, zejména u drobného investora. Potencionální investoři, kteří disponují s volným kapitálem se snaží najít vhodné zhodnocení, které by pokrylo škodlivé účinky inflace, zejména po nepříznivé prognóze ČNB. Prognóza, kterou centrální banka provedla predikuje, že ani v průběhu následujících let nedojde ke zlepšení, týkající se zvyšování úrokových sazeb u produktů jako jsou bankovní účty nebo spoření. Lidé se snaží své volné peněžní prostředky zhodnotit cestou investování. Investování má mnoho podob, avšak nejdůležitější je stanovit si své investiční cíle, vybrat vhodnou strategii k dosažení vytyčených cílů a vyvarovat se častým začátečnickým chybám.

Každý investor musí u potencionální investice zvažovat tři základní faktory. Tyto okolnosti nelze žádným způsobem ovlivnit a působí na každou investici různým způsobem. Faktory se nazývají likvidita, výnosnost a riziko. Často se pro lepší pochopení vzájemných vztahů činitelé zakreslují do obrázku (Obrázek 1).

**Obrázek 1: Magický trojúhelník**



*Zdroj: Vlastní zpracování.*

Vztah mezi výnosem a rizikem lze přirovnat k přímé úměrnosti. Čím vyšší je rizikovost investice, tím vyšší očekává investor výnos. Na trhu s cennými papíry platí, že nic není zadarmo, a tedy i za vysokou výnosnost „platí“ investor vyšší mírou rizika. Naopak vztah mezi likviditou a rizikem je čistě nelineární. Zde platí, že čím je investice likvidnější, tím přináší investorovi menší míru rizika. Tato spojitost platí i u posledního případu, a to likvidity a výnosu. Platí, že čím je výnos vyšší, tím je investice méně likvidní a naopak. Podle těchto vztahů lze určit individuální investiční cíle a následně svou

strategii. Výběr investiční strategie nezáleží pouze na velikosti volných peněžních prostředků, ale také na preferencích investora.

Pokud si investor klade za cíl dosahovat vysokého zisku za cenu vysokého rizika, jeho investiční strategie bude připomínat agresivního investora. Bude volit portfolio, které je složeno především z akcií a klade si za cíl dosahovat vysokých výnosů prostřednictvím rizikových investic. Investiční horizont takového investora činí minimálně 8 let. Opačná varianta, tedy dosahování nižších výnosů, ale zároveň i nižšího rizika, je platformou pro opatrného investora. Opatrný investor volí portfolia složené ze státních nebo municipálních dluhopisů a délku investičního horizontu do 3 let. Dalším možným cílem je dosahovat optimálního zisku a rizika a jedná se tedy o vyváženou strategii. Takovýto typ investora volí portfolio složené nejčastěji z akcií a dluhopisů a jeho investiční horizont je okolo pěti let. Cíle a preference se u každého investora výrazně liší, nelze tedy vyjmenovat všechny typy strategií.

Začínající investor, který se ještě neorientuje na poli investic, má tendenci dělat určité chyby. Tyto chyby mu mohou zkomplikovat pohyb na kapitálovém trhu nebo jeho pozici zcela ukončit. Mezi nejčastější omyly, kterých se noví investoři dopouštějí jsou:

- Svěřování majetku společnostem, které disponují příliš sebevědomím vystupováním a útočnou reklamou,
- honba za vidinou vysokého a rychlého zisku,
- schopnost předvídání výnosnosti na základě historických údajů,
- strach požádat o radu zkušenější,
- nepochopení nahodilých událostí,
- přehlčení informacemi a následná neschopnost vybrat si z velkého počtu investičních možností. (Gladiš, 2015)

Těmto nedostatkům je třeba se vyvarovat a dodržovat obecně platné zásady, které podporují úspěšnost a vytrvání investora:

➤ Vliv reklamy

Jejím hlavním cílem je přinutit osoby k vyšší aktivitě v této oblasti. Může být namířena na jednotlivce nebo na celou veřejnost. Každou podezřele „výhodnou“ investici nabízenou v reklamě musí investor pořádně zvážit. Je třeba si uvědomit, že vysoce výnosové investice nejsou předmětem těchto klamavých reklam a je jich velmi málo.

Na druhou stranu nekvalitních nabídek na investiční nástroje je na trhu nezměrné množství. Náklady na reklamu nesou vždy investoři a důležité skutečnosti ohledně vysokého rizika a poplatků jsou zpravidla zatajovány.

➤ Externí osoby

Není nic špatného na skutečnosti si nechat při obtížné situaci poradit od osob k tomu určených. Je ale důležité mít na paměti skutečnost, že tito lidé pracují většinou pro velké finanční zprostředkovatele, jejichž cílem je generovat vysoké zisky pro své akcionáře a ne klienty.

➤ Podstata investice

Předtím, než investor investuje musí chápat veškerá rizika a výnosy, které z této investice mohou plynout. Drobný investor by se měl vyhýbat produktům, kterým nerozumí. Častým příkladem jsou tzv. „balíčky produktů“. Jedná se o kombinace produktů nabízených finančními zprostředkovateli, jejichž cenu si investor nedokáže sám spočítat a musí spoléhat na výpočet instituce.

➤ Poplatky

Je potřeba počítat se skutečností, že každá investice je spjata s nepřímými či přímými poplatky. Poplatky mají v závěru velkou váhu na výnosnosti zvoleného fondu a je třeba jim věnovat určitou míru pozornosti.

➤ Dlouhodobý charakter

Investování je běh na dlouhou trať. Panika a euforie ze změn denních hodnot investice není dobrá vlastnost pro investora. Nikdo neví, jakým směrem se trh bude krátkodobě pohybovat, lze ho však predikovat na delší časové období. (Jílek, 2009)

## 8. Analýza současného stavu trhu kolektivního investování v České republice

Kvantitativní analýza sektoru kolektivního investování na území České republiky může být provedena z několika pohledů. Důvodem je přítomnost četného množství různých subjektů a druhů podílových fondů, jejichž obecné charakteristiky jsou uvedeny v teoretickém přehledu. První hledisko je založeno na porovnání vývoje počtu subjektů během let 2010 až 2017. Větší pozornost je věnována majetku, který investiční společnosti a konkrétní druhy fondů spravují.

### 8.1 Počet subjektů

V odvětví kolektivního investování se počet subjektů na něm působících neustále obměňuje. Působí zde četné množství nejen domácích, ale i zahraničních fondů. Největší rozvoj zahraničních fondů na trhu v České republice přinesl vstup do Evropské unie. Po tomto kroku se česká legislativa spojila s evropskou, což mělo za následek lepší kontrolu nad tímto sektorem.

**Tabulka 1: Počet subjektů v sektoru kolektivního investování během let 2010 až 2017 vždy k 31. 12.**

Subjekt	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Investiční společnosti	23	21	21	24	26	28	27	30
Investiční fondy	47	58	77	88	83	92	108	123
Podílové fondy	150	157	165	176	191	195	201	227
Zahraníční investiční fondy	1311	1210	1150	1157	1241	1314	1408	1531

*Zdroj: ČNB. Vlastní zpracování.*

V tabulce 1 můžeme vidět každoroční nárůst počtu podílových fondů a investičních fondů. Nárůst počtu investičních společností začal až od roku 2013. Nejvyšší počet investičních společností byl zaznamenán v roce 2017. Průměrný počet podílových fondů během těchto let byl 178.

V roce 2010 na trhu kolektivního investování působilo 23 investičních společností a 47 investičních fondů určených pro kvalifikované investory. Během tohoto roku na území České republiky působilo 1311 zahraničních investičních fondů, u kterých je zaznamenáno oproti roku 2009 mírné snížení. Rok 2011 přinesl snížení počtu investičních společností o dvě jednotky oproti roku 2010 a snížení počtu zahraničních investičních

fondů. Naopak počet podílových fondů vzrostl o 7 jednotek. ČNB v tomto roce neevidovala žádný uzavřený podílový fond. Během roku 2012 můžeme vidět podobné chování na trhu, avšak dochází ještě k nepatrnému snížení zahraničních investičních fondů.

Na konci roku 2013 bylo registrováno 24 investičních společností a 176 podílových fondů. V tomto roce došlo k novelizaci zákona upravující kolektivní investování v České republice a změnil se způsob dělení investičních fondů. Od tohoto roku došlo ke zvyšování počtu jednotek ve všech kategoriích, kromě roku 2014, kde bylo zaznamenáno snížení počtu investičních fondů s právní působností na 83 jednotek.

Nejnovější data k roku 2017 ukazují stále zvyšující se počet subjektů kolektivního investování. Počet investičních společností byl 30 jednotek. Počet podílových fondů se vyšplhal na 227 jednotek a je tak nejvyšší v celé vybrané časové řadě. Zahraniční podílové fondy se rozdělují na dvě části. Standartní fondy ve výši 1333 subjektů a speciální fondy. Každoroční nárůst dokazuje příznivě se rozvíjející trh kolektivního investování.

## 8.2 Vývoj objemu majetku

Rozložení celkového majetku drženého v cenných papírech a jiných vkladech ve fondech kolektivního investování zobrazuje tabulka 2. Tabulka představuje součet majetku vloženého do domácích i zahraničních fondů kolektivního investování. Průměrná hodnota majetku ve fondech činila 315 237 317 070 Kč. Nejvyšší nárůst proběhl mezi lety 2014 a 2015 v hodnotě 65 338 329 862 Kč. Naopak pokles mezi lety 2010 a 2011.

**Tabulka 2: Vývoj majetku investovaného do fondů během let 2009–2017 vždy k 31. 12.**  
(v Kč)

Rok	Celkový objem majetku ve fondech
2010	247 467 676 744
2011	224 064 892 664
2012	235 275 664 188
2013	276 927 009 976
2014	319 961 476 738
2015	385 299 806 600
2016	430 117 197 627
2017	483 501 195 319

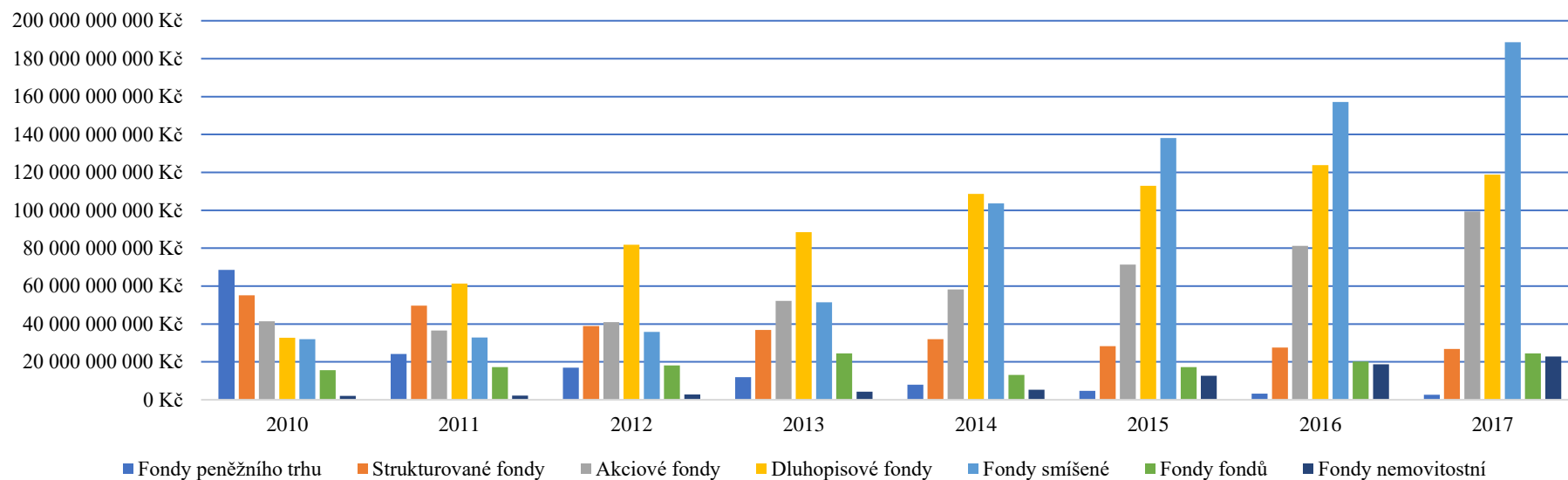
*Zdroj: ČNB. Vlastní zpracování.*

**Tabulka 3: Rozdělení majetku ve fondech dle typu fondu během let 2010–2017 vždy k 31. 12. (v Kč)**

Rok	Fondy peněžního trhu	Strukturované fondy	Akciové fondy	Dluhopisové fondy	Fondy smíšené	Fondy fondů	Fondy nemovitostní
2010	68 547 402 488	55 123 736 153	41 421 731 077	32 664 803 784	32 053 482 903	15 637 230 224	2 019 290 115
2011	24 138 594 975	49 637 257 172	36 596 685 242	61 285 481 877	32 943 313 974	17 251 654 536	2 211 904 888
2012	17 002 096 129	38 858 747 920	41 028 154 581	81 759 274 674	35 818 289 233	18 079 731 889	2 729 369 762
2013	12 008 027 457	36 898 706 375	52 253 507 240	88 415 604 664	51 472 395 338	24 479 388 934	4 316 829 212
2014	7 900 676 898	32 057 943 160	58 169 240 426	108 641 482 940	103 643 295 590	13 187 676 685	5 257 850 789
2015	4 646 278 585	28 303 176 627	71 310 780 579	112 942 447 022	138 179 150 334	17 273 930 919	12 644 042 534
2016	3 230 791 091	27 534 463 373	81 279 756 777	123 878 798 455	157 173 462 321	20 226 598 009	18 670 156 488
2017	2 605 956 261	26 879 398 145	99 319 518 171	118 757 557 292	188 634 657 022	24 405 576 478	22 898 531 949

Zdroj: AKAT ČR. Vlastní zpracování.

**Graf 3: Vývoj majetku ve fondech dle typu fondu během let 2010–2017 vždy k 31. 12.**



Zdroj: AKAT ČR. Vlastní zpracování.

V předchozím oddílu byla shrnuta celková výše majetku a nyní je tento celkový objem majetku rozdělen podrobněji podle druhů podílových fondů. Z tabulky 3 je patrné, že největší změna proběhla u fondů peněžního trhu, kde jejich majetek postupně klesal z hodnoty 77 770 764 215 Kč až na 2 605 956 261 Kč. Rozdíl tedy činil více než 75 miliard korun. Naopak největší nárůst majetku byl zaznamenán u dluhopisových a smíšených fondů. Majetek dluhopisových fondů narostl o více než 98 miliard korun a majetek investovaný do smíšených fondů vzrostl až na 160 miliard korun. Pokles proběhl u zmíněných fondů peněžního trhu a také strukturovaných fondů. Nárůst objemu majetku byl zaznamenán u ostatních druhů fondů. Nestálým vývojem se projevíly fondy fondů, kde se nárůst střídá s poklesem hodnoty majetku ve fondech.

Grafické znázornění tabulky 3 můžeme vidět v grafu 3. Zde je patrně viditelný nárůst majetku v již zmiňovaných smíšených a dluhopisových fondech. Dále je třeba zmínit fondy akciové, jejichž objem majetku rostl do roku 2010. Poté pravděpodobně z důvodu rizikovosti a následků finanční krize klesl o 4 825 045 835 Kč během let 2010 a 2011. Od roku 2012 důvěra v kapitálový trh opět rostla a s ním i vklady do rizikovějších produktů, jako jsou právě akciové podílové fondy. Aktuálně se zvyšuje obliba nemovitostních fondů. V roce 2009 se jejich počet pohyboval okolo 3 na celém trhu kolektivního investování v České republice. Jejich množství se začalo navyšovat od roku 2012. Od roku 2009 do 2017 byl u těchto fondů zaznamenán nárůst výše spravovaného majetku o 21 569 551 451 Kč.

**Tabulka 4: Rozdělení majetku fondů dle typu fondu a jejich dynamika během let 2016 a 2017**

Typ fondu	Celkem k 31.12.2017 (v Kč)	Celkem k 31.12.2016 (v Kč)	Změna od počátku roku 31.12.2016-31.12.2017	
			(v %)	(v Kč)
Fondy peněžního trhu	2 605 956 261	3 230 791 091	-19,34	-624 834 830
Strukturované fondy	26 879 398 145	27 534 463 373	-2,38	-655 065 228
Akciové fondy	99 319 518 171	81 279 756 777	22,19	18 039 761 394
Dluhopisové fondy	118 757 557 292	123 878 798 455	-4,13	-5 121 241 163
Fondy smíšené	188 634 657 022	155 839 794 217	21,04	32 794 862 806
Fondy fondů	24 405 576 478	20 226 598 009	20,66	4 178 978 469
Fondy nemovitostní	22 898 531 949	18 126 995 705	26,32	4 771 536 244
Celkem (celý trh)	483 501 195 319	430 117 197 627	12,41	53 383 997 692

Zdroj: AKAT ČR. Vlastní zpracování.



V tabulce 4 je proveden výpočet dynamiky mezi rokem 2016 a 2017. Fondy, které utrpěly největší ztrátu v tomto období, jsou fondy peněžního trhu. Majetek fondů peněžního trhu poklesl o 624 834 830 Kč. Tento druh fondů pocítil nejvyšší pokles také o největší hodnotu v tabulce 3. Dalším druhem fondů, kterým se snížil majetek, jsou dlouhopisové fondy. Těmto fondům klesl majetek ve výši 5 121 241 163 Kč. Pokles majetku se objevil i u strukturovaných fondů ve výši 655 065 228 Kč.

Naopak nejvyšší nárůst se projevil u fondů smíšených a akciových. Majetek smíšených fondů vzrostl o 32 794 862 806 Kč, jejich obliba roste již od roku 2008. Akciové fondy se navýšily o 18 039 761 394 Kč. Celkově se majetek podílových fondů navýšil o 12,41 %.

**Tabulka 5: Objem obhospodařovaného majetku dle správců majetku k 31. 12. 2017**

Pořadí	Název	Čistý objem aktiv (mil. Kč)
1.	Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	299 160
2.	Česká spořitelna, a. s.	245 889
3.	ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	219 861
4.	Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	152 665
5.	NN Investment Partners C.R., a.s.	125 582
6.	AXA Investiční společnost, a. s.	71 116
7.	Conseq Investment Management, a. s.	54 568
8.	J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	33 122
9.	Raiffeisenbank a.s.	31 899
10.	AMISTA investiční společnost, a. s.	24 413

*Zdroj: AKAT ČR. Vlastní zpracování.*

V tabulce 5, která je závěrem kvantitativní analýzy trhu kolektivního investování v České republice této práce, můžeme vidět pořadí a výši majetku spravovaného uvedenými investičními zprostředkovateli. První v pořadí je skupina Generali Investments CEE, která obhospodařuje majetek ve výši 299 miliard korun. Druhá v pořadí je investiční společnost Česká spořitelna, a. s., která se stará o majetek ve výši téměř 246 miliard korun. Třetí v pořadí je skupina ČSOB Asset Management, a.s., která spravuje majetek ve výši 219 miliard korun. Vybrané fondy pro komparaci spravují společnosti umístěné na prvním, třetím, pátém, sedmém a osmém místě. Patří tedy mezi těchto deset největších správců majetku fondů.

## 9. Komparace vybraných podílových fondů

Cílem této analýzy je porovnání pěti vybraných akciových fondů a pěti dluhopisových fondů. Fondy byly vybrány s teritoriálním zaměřením na území Evropy a její části. Komparace proběhla na základě stanovených kritérií a na konci každé komparace je uvedeno doporučení pro drobného investora. Získané výsledky jsou využity při závěrečném zhodnocení.

### 9.1 Akciové fondy

Investoři vyhledávají tyto druhy fondů hlavně z důvodu vyššího výnosu, ovšem za cenu podstoupení vyššího rizika. Nejvýznamnější rizika jsou tržní, měnové a koncentrační<sup>10</sup> riziko. Nejprve jsou uvedené obecné charakteristiky každého z vybraných fondů. Následně jsou tyto fondy porovnány a výsledky okomentovány.

#### 9.1.1 ČSOB Akciový střední a východní Evropa

Fond je spravovaný investiční společností ČSOB Asset Management, a.s., která byla založena v roce 1998. Operuje na kapitálovém trhu již dvacet let. Patří tedy k dlouhodobě největším distributorům zahraničních a domácích fondů. Společnost se stará o majetek nejen jednotlivců, ale i municipalit, institucí a také penzijních fondů. Instituce je předním evropským centrem nabídky strukturovaných fondů.

Jak již vyplývá z názvu, fond je zaměřen na investice do zemí východní a střední Evropy. Statut fondu je v českém jazyce a poskytuje veškeré potřebné informace o společnosti a fondu. Největší podíl v portfoliu fondu mají Polsko, Rusko, Rumunsko, Maďarsko a Rakousko. Tyto země přinášejí zajímavou nabídku příležitostí. Jsou charakteristické vyšším hospodářským růstem. Regionální ekonomiky přinášejí do portfolia výhodu diversifikace, protože jsou velmi rozdílné. Vznik fondu je datován k roku 2007. Cílem fondu je dosažení výnosu investování do akcií s geografickým vymezením. Dále fond investuje do cenných papírů fondů kolektivního investování, indexových certifikátů nebo finančních derivátů. Jedná se o otevřený podílový fond, který je aktivně spravován. Podílové listy jsou vydávány a odkupovány každý pracovní den a peníze jsou k dispozici již za dva dny od obchodního dne. Prioritou fondu není výplata dividend, neboť své veškeré výnosy dále investuje. Minimální jednorázová investice je 5000 Kč a pravidelná

---

<sup>10</sup> Vyplývá z nesterilního rozdělení investovaných prostředků mezi jednotlivé akciové společnosti.

investice 500 Kč. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název ČSOB Akciový.

### **9.1.2 Conseq Invest Akcie Nové Evropy**

Investiční společnost, která obhospodařuje tento fond se nazývá Conseq Investment Management, a. s. Společnost byla založena v závěru roku 2000. V současné době je instituce výraznou postavou na kapitálovém trhu v České republice a velikostí spravovaného majetku se řadí mezi nejvýznamnější investiční manažery. Klienti jsou zejména domácí institucionální investoři, podniky a v malé míře i municipality.

Teritoriální zaměření fondu je na země střední Evropy. Statut tohoto fondu je v anglickém jazyce a obsahuje informace nejen o tomto konkrétním fondu, ale i o dalších třech jiných fondech. Občas bylo těžké se v tomto statutu vyznat. Veškeré informace bylo nutné najít v klíčových informacích o fondu a výročních zprávách. Největší podíl v portfoliu fondu mají Polsko, Česko a Maďarsko. Hlavním cílem je dosažení kapitálového zhodnocení investicemi do střeoevropských akcií. Dalším cílem je překonat benchmark, tvořený z 25 % českým indexem PX, ze 40 % polským indexem WIG30 a z 15 % maďarským indexem BUX. Jedná se o podfond otevřeného investičního fondu Conseq Invest PLC. Datum založení fondu se shoduje se založením společnosti. Minimální výše jednorázové investice je 500 Kč. Podílové listy fondu lze prodat nebo koupit jakýkoli pracovní den. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název Conseq Invest.

### **9.1.3 NN (L) European Equity**

V důsledku poptávky po službě správy aktiv byla v roce 1994 založena investiční společnost ING Investment Management. Prováděla nejen správu aktiv, ale i funkci správce pojišťovacího a bankovního sektoru. Brzy si získala důvěru na trhu a jejími klienty se stali pojišťovny, státní investiční fondy, penzijní fondy a soukromý investoři. Nepříznivý dopad měla na společnost finanční krize, kdy si musela půjčit od nizozemské vlády za cenu prodeje své divize pro správu aktiv a pojišťovací divize. V roce 2015 byla společnost přejmenována na NN Investment Partners.

Fond investuje do velkých a dobře situovaných organizací v Evropě. Tyto společnosti jsou vybírány na základě důkladné analýzy. Diversifikace portfolia tohoto fondu spočívá rozprostření investic mezi různé sektory a do odlišných zemí. V statutu fondu

najdeme všechny potřebné informace o složení portfolia v českém jazyce. Nejvyšší podíl v portfoliu fondu mají Velká Británie, Švýcarsko, Francie, Nizozemí a Německo. Hlavním cílem fondu je překonání indexu MSCI Europe. Fond byl založen v roce 2001 a je zajištěn proti měnovému riziku, toto zajištění spočívá ve výběru jiných měn v protikladných pozicích. S podílovými listy fondu se obchoduje každý pracovní den a také každý den se vypočítává jejich aktuální hodnota. Peníze jsou k dispozici do 3 pracovních dnů. Minimální hodnota investice není stanovena. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název NN Equity.

#### **9.1.4 J&T OPPORTUNITY CZK**

Společnost J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s., která obhospodařuje tento fond, je součástí finanční skupiny J&T. Její aktivita se zaměřuje na několik oblastí. Poskytuje tedy široký rozsah služeb. Její hlavní činnost je spravování fondů pro kvalifikované investory a veřejnost. Společnost byla založena již v roce 1992 udělením povolení od ministerstva financí, a má tedy dlouholetou tradici. Instituce je členem Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT ČR).

Akciový fond je zaměřený na investice do firem ve středoevropském regionu. Tyto investice mohou být doplněny o zajímavé celosvětové investice. Základem portfolia jsou akcie likvidních a velkých organizací. Mezi tyto organizace patří např. ČEZ nebo Daimler. Statut fondu je velmi přehledný a v českém jazyce. V úvodu prospektu jsou vysvětleny všechny důležité pojmy. Datum založení fondu je 29. 5. 2000 a funguje na trhu 18 let. Jedná se o aktivně řízený speciální fond, jehož portfolio se neustále obměňuje. Již zmíněné portfolio se skládá z akcií, a to jak ze zahraničních, tak domácích a dále z hotovosti také v zahraniční i domácí měně. Podílník má možnost zažádat o odkup podílových listů kdykoliv. Administrátor fondu zajistí odkup podílového listu do jednoho měsíce. Touto skutečností se fond odlišuje od ostatních vybraných akciových fondů, kde je odkup proveden zpravidla během několika dní. Strategie fondu nespočívá v kopírování a sledování žádného indexu nebo jiného ukazatele. Minimální vstupní investice je stanovena v hodnotě 300 Kč. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název J&T Akciový.

## 9.1.5 Index Fund Euroland

Tento podfond je spravovaný stejnou investiční společností, jako již uvedený fond ČSOB Akciový střední a východní Evropa. Společnost se nazývá ČSOB Asset Management, a.s., a na trhu funguje již 20 let.

Jedná se o pasivně řízený indexový fond, který pouze kopíruje vybraný index. Index se nazývá EURO STOXX 50. Tento index se skládá z akcií společností, sídlících na území eurozóny. Statut fondu přesto, že je v anglickém jazyce, je velice přehledný. Najdeme zde informace o způsobu kopírování vybraného indexu. Nejvíce sleduje důležité rysy indexu a jeho složení, tzn. výběr sektorů a zemí. Kopírování indexu spočívá v nákupu a prodeji akcií z tohoto indexu. Fond byl založen v roce 1999. Je denominován v měně eura, pro výpočty byl tedy nutný přepočítání na měnu českou pomocí aktuálního kurzu, uvedeného na webových stránkách ČNB. Ve vztahu s tímto fondem je spojeno úvěrové, měnové a koncentrační riziko. Dalším rizikem může být i skutečnost, že se jedná o komplexní produkt s vyšší složitostí pro drobného investora. Doporučená délka investičního horizontu je 7 let a výše minimálně stanovené investice je 5000 Kč. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název ČSOB Index.

## 9.2 Porovnání vybraných akciových fondů

### 9.2.1 Výnosnost

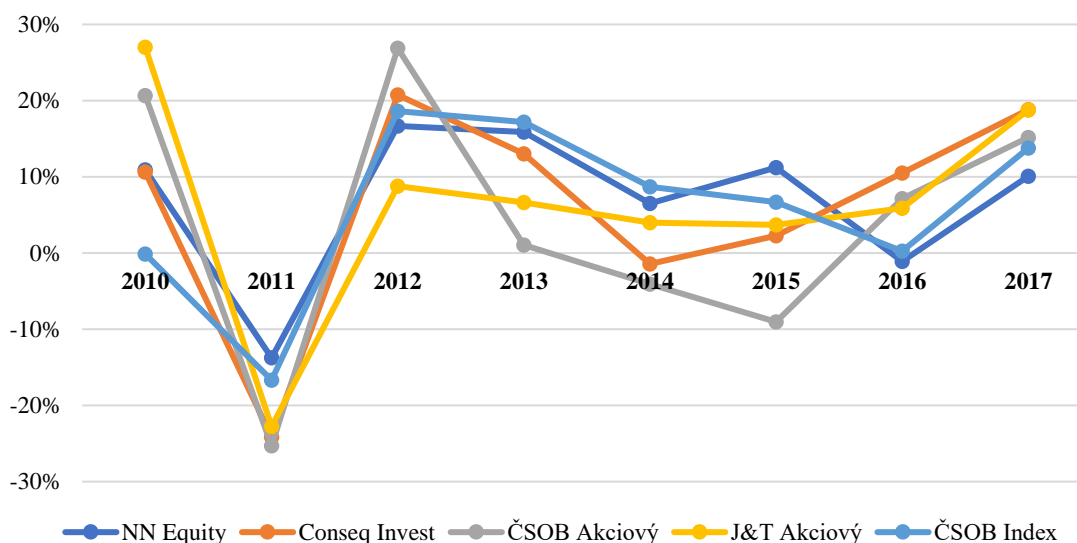
Pro investora je výše výnosnosti jedním z nejvíce sledovaným kritériem pro výběr fondu. Je však důležité vědět, že výnosy dosažené v minulosti neurčují budoucí příjmy. Výnosnost byla počítána dle vývoje cen podílových listů podle vzorce č. 1.

**Tabulka 6: Roční výnosnosti akciových fondů během let 2010 až 2017 (v %)**

Název fondu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
NN Equity	10,94	-13,75	16,68	15,89	6,51	11,20	-1,08	10,07
Conseq Invest	10,63	-24,15	20,75	13,01	-1,45	2,28	10,52	18,84
ČSOB Akciový	20,65	-25,29	26,87	1,05	-4,07	-9,01	7,14	15,16
J&T Akciový	27,00	-22,78	8,78	6,62	3,98	3,71	5,88	18,79
ČSOB Index	-0,12	-16,68	18,63	17,18	8,72	6,66	0,27	13,77

*Zdroj: Vlastní výpočty.*

**Graf 4: Vývoj výnosností akciových fondů během let 2010 až 2017**



*Zdroj: Vlastní zpracování.*

Z tabulky 6 a grafu 4 můžeme vidět, že rozpětí výnosů fondů se v roce 2010 pohybovaly od hodnoty -0,12 % až do 27 %. Nejvyšší míru výnosu zaznamenal fond J&T Akciový (27%). Nejnižší naopak pasivně spravovaný fond ČSOB Index (-0,12 %). Příčinou může být probíhající globální ekonomická krize. Hodnoty ostatních fondů se držely nad hranicí 10 %. Rok 2011 nebyl pro fondy figurující na trhu kolektivního investování příznivý. Záporných hodnot dosáhlo všech pět sledovaných fondů. Nejhůře, tedy s nejnižším výnosem se potýkal fond ČSOB Akciový s hodnotou -25,29 %. Nejlépe na tom byl fond NN Equity dosahující výnosu -13,75 %.

Během let 2012 až 2013 neklesla žádná z hodnot do záporných čísel. Naznačuje to příznivý rozmach vývoje tohoto odvětví. V roce 2012 byl fond s nejvyšší výnosností ČSOB Akciový (26,87%) a nejnižší fond J&T Akciový (8,78%). Ostatní fondy vždy přesáhly míru výnosu 15 %. Další rok měl nejvyšší výnosnost fond ČSOB Index s hodnotou 17,18 % a zároveň nejnižší výnos fond ČSOB Akciový (1,05 %) spravovaný stejnou investiční společností. V letech od 2014 až 2016 dosahují fondy opět záporných hodnot. Nejvyšší výnosy se pohybovaly okolo 10 %.

V roce 2017 není výnosnost žádného fondu pod nulovou hranicí. Nejvyšší výnos 18,79 % měl fond Conseq Invest. Naopak nejnižší míru výnosu v hodnotě 10,07 % měl fond NN Equity. Tabulka 7 zobrazuje celkovou průměrnou hodnotu výnosů vybraných fondů.

**Tabulka 7: Celková roční výnosnost akciových fondů (v %)**

Název fondu	Celková roční výnosnost za roky 2010–2017
NN Equity	7,06
Conseq Invest	6,30
ČSOB Akciový	4,06
J&T Akciový	6,50
ČSOB Index	6,05

Zdroj: Vlastní výpočty.

Pro potřeby komparace bylo třeba dílčí výnosnosti pro každý fond zprůměrovat. Fond s nejvyšším celkovým ročním výnosem, a tedy fond umístěný na prvním místě v tomto kritériu, se nazývá NN Equity s hodnotou 7,06 %. Fondy na druhém, třetím a čtvrtém místě s výnosností přesahující vždy 6 % se nazývají J&T Akciový, Conseq Invest a ČSOB Index. Nejnižší průměrnou výnosnost měl fond ČSOB Akciový ve výši 4,06 %.

### 9.2.2 Rizikovost

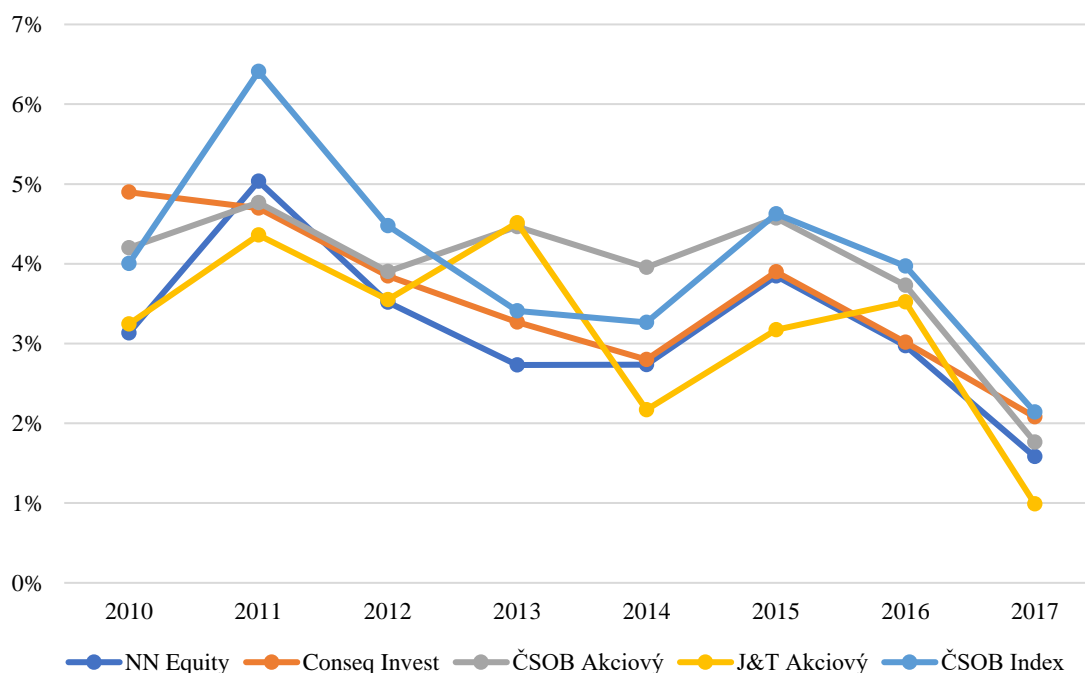
Měřítka rizikovosti se odvíjí od investiční strategie fondu. Akciové fondy se řadí obecně mezi rizikové, protože je zde investor ohrožen především měnovým, úrokovým a koncentračním rizikem. V tabulce 8 jsou vypsány vypočtené hodnoty rizika pro každý jednotlivý fond. Pro výpočet rizikovosti fondů byl použit vzorec č. 2. V grafu 5 je znázorněn grafický vývoj vypočtených hodnot během let 2010 až 2017.

**Tabulka 8: Roční hodnoty rizikovosti akciových fondů během let 2010 až 2017 (v %)**

Název fondu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
NN Equity	3,13	5,03	3,52	2,73	2,74	3,85	2,97	1,58
Conseq Invest	4,90	4,70	3,85	3,27	2,80	3,90	3,01	2,08
ČSOB Akciový	4,20	4,77	3,90	4,47	3,96	4,57	3,73	1,76
J&T Akciový	3,24	4,36	3,55	4,51	2,17	3,17	3,52	0,99
ČSOB Index	4,00	6,41	4,48	3,41	3,26	4,63	3,97	2,14

Zdroj: Vlastní výpočty.

**Graf 5: Vývoj rizikovostí akciových fondů během let 2010 až 2011**



*Zdroj: Vlastní zpracování.*

V roce 2010 se roční rizikovost fondů pohybovala v průměru okolo hodnoty 4 %. Nejvyšší stupeň rizika dosahoval fond Conseq Invest (4,9 %). Nejnižší míry rizika dosahoval fond NN Equity (3,13 %). Rok 2011 přináší zvýšení hodnoty rizika u většiny vybraných akciových fondů.

Roky 2012 až 2013 přinášejí stabilní hodnoty rizikovostí fondů. Výše hodnot se pohybuje v průměru okolo 3,5 %. Nejvyšší stupeň rizika přináší v roce 2012 fond ČSOB Index ve výši 4,48 %. Naopak nejnižší hodnotu fond NN Equity (3,52 %). Fond s nejvyšším rizikem v roce 2013 byl J&T Akciový (4,51 %). Nejnižší hodnotu rizikovosti nejen v tomto roce, ale i v časové řadě od roku 2010 až 2013, má fond NN Equity ve výši 2,73 %.

V letech 2014 do 2016 došlo k převýšení hranice 4 % pouze v roce 2015 u fondů ČSOB Akciový a ČSOB Index. Tyto fondy jsou obhospodařovány stejnou investiční společností. Kromě tohoto výkyvu se hodnoty pohybovaly v průměru okolo 3 %. V roce 2017 dosahovaly fondy nejnižší míry rizika za celé sledované období. Nejmenší riziko měl fond J&T Akciový s hodnotou 0,98 %. Nejvyšší hodnotu míry rizika měl pasivně spravovaný fond ČSOB Index ve výši 2,14 %.



**Tabulka 9: Celková roční rizikovost akciových fondů (v %)**

Název fondu	Celková roční rizikovost za roky 2010–2017
NN Equity	3,19
Conseq Invest	3,56
ČSOB Akciový	3,92
J&T Akciový	3,19
ČSOB Index	4,04

Zdroj: Vlastní výpočty.

Z tabulky 9 můžeme vidět, že na prvním místě se umístily dva fondy se shodnou mírou rizika. První fond s nejnižší hodnotou rizikovosti se nazývá NN Equity a druhý fond s totožnou hodnotou je J&T Akciový. Hodnota rizika těchto dvou fondů je ve výši 3,19 %. Naopak na posledním místě se umístil fond s nejvyšší hodnotou 4,04 %. Fond se nazývá ČSOB Index.

### 9.2.3 Sharpův poměr

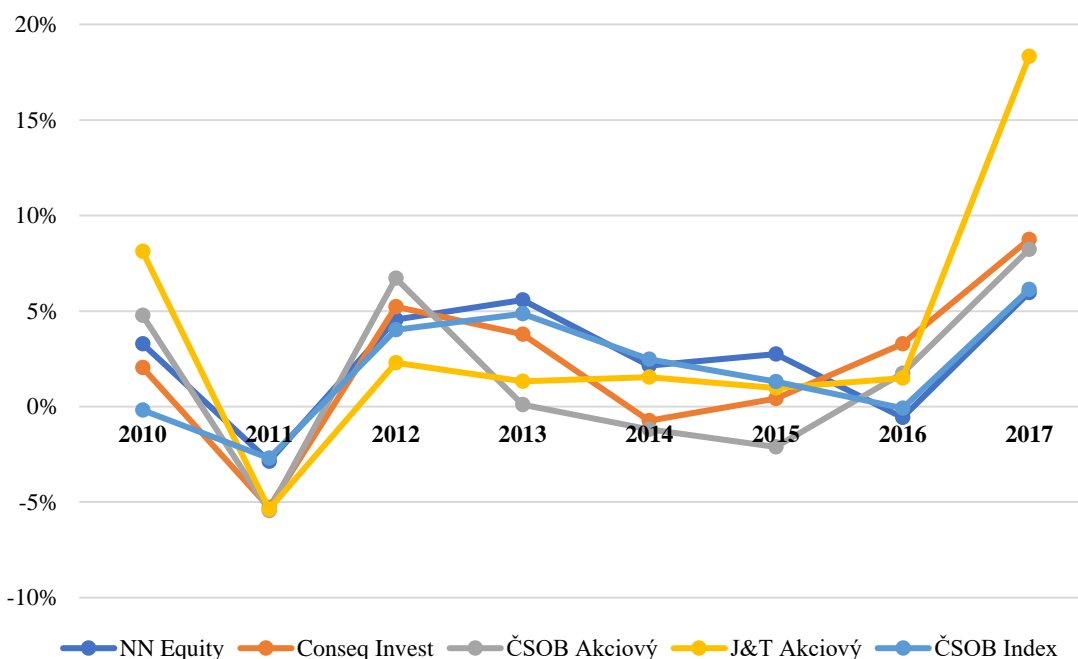
Tato metoda bere v úvahu nejen výnos, ale i rizikovost fondu. Čím vyšší je výsledek tohoto poměru, tím vyšší je výkonnost fondu vzhledem k rizikovosti. Hodnoty v tabulce 10 byly vypočteny dle vzorce č. 3, který je uvedený v metodickém postupu práce. Vývoj vypočtených hodnot z tabulky 10 jsou zobrazeny v grafu 6.

**Tabulka 10: Roční hodnoty Sharpova poměru akciových fondů během let 2010 až 2017 (v %)**

Název fondu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
NN Equity	3,29	-2,86	4,56	5,58	2,15	2,75	-0,58	5,97
Conseq Invest	2,04	-5,27	5,23	3,78	-0,74	0,42	3,28	8,75
ČSOB Akciový	4,77	-5,44	6,72	0,09	-1,19	-2,11	1,75	8,23
J&T Akciový	8,13	-5,37	2,30	1,33	1,54	0,97	1,49	18,32
ČSOB Index	-0,19	-2,70	4,02	4,86	2,48	1,30	-0,09	6,13

Zdroj: Vlastní výpočty.

**Graf 6: Vývoj hodnot Sharпова poměru akciových fondů během let 2010 až 2017**



*Zdroj: Vlastní zpracování.*

V roce 2010 měl nejvyšší hodnotu tohoto indexu fond J&T Akciový (8,13 %). Je to způsobeno tím, že fond měl v tomto roce nejvyšší míru výnosu a současně jednu z nejnižších hodnot rizika. Nejnižší hodnotu má naopak fond ČSOB Index (-0,19 %). Je to zapříčiněno zápornou výnosností tohoto fondu v tomtéž roce. Rok 2011 přináší záporné hodnoty pro všechny vybrané fondy. Nejnižší zápornou hodnotu a zároveň nejlepší výsledek má fond ČSOB Index (-2,70 %).

V letech 2012 až 2013 nevychází záporná hodnota u žádného z fondů. Nejvyšší hodnotu ve výši 6,72 % má fond ČSOB Akciový. Naopak nejhorší fond z hlediska tohoto ukazatele v roce 2012 je fond J&T Akciový (2,30 %). Rok 2013 přináší hodnoty tohoto indexu velmi rozmanité. Nejnižší hodnota je 0,09 % u fondu ČSOB Akciový. Nejvyšší naopak u fondu NN Equity (5,58 %).

Mezi lety 2014 až 2016 se objevují u některých fondů záporné hodnoty. Nejnižší hodnoty tohoto ukazatele v letech 2014 až 2016 mají fondy ČSOB Akciový a NN Equity. Fond ČSOB Akciový má dvakrát po sobě nejhorší výsledky v letech 2014 a 2015. Nejvyšší hodnoty v těchto letech mají fondy ČSOB Index, NN Equity a Conseq Invest. V roce 2017 měl nejvyšší hodnotu 18,32 % fond J&T Akciový, tato hodnota byla nejvyšší v celé tabulce. V tomto posledním sledovaném roce byla nejnižší hodnota u fondu NN Equity (5,97 %).

**Tabulka 11: Celkové roční hodnoty Sharpova poměru akciových fondů (v %)**

Název fondu	Průměrná výkonnost za roky 2010–2017
NN Equity	2,61
Conseq Invest	2,19
ČSOB Akciový	1,60
J&T Akciový	3,59
ČSOB Index	1,98

Zdroj: Vlastní výpočty.

Tabulka 11 ukazuje zprůměrované hodnoty Sharpova indexu pro každý vybraný fond. Nejvyšší hodnotu, a tedy i první místo v tomto kritériu získal fond J&T Akciový s hodnotou výkonnosti 3,59 %. Dalším fondem, který měl velmi dobrý poměr výnosnosti a rizika byl fond NN Equity (2,61 %). Nejnižší hodnotu indexu a poslední místo obsadil fond ČSOB Akciový s hodnotou 1,60 %.

#### 9.2.4 Celková nákladovost a poplatky fondů

Celková nákladovost fondu (Total Expense Ratio) je vyjádřena v procentech. Čím nižší hodnota celkové nákladovosti, tím méně snižuje výnosnost fondu. Tento ukazatel je spíše pomocným, ale je dobré ho každoročně sledovat. Jeho výše se nejčastěji mění se změnou poplatků. Celková nákladovost fondů byla vypočtena podle vzorce č. 4 uvedeného v metodice. Mezi nejčastější poplatky fondů patří zejména vstupní, výstupní a manažerský poplatek. Faktory celková nákladovost a poplatky jsou uvedeny společně v tabulce 12, protože spolu úzce souvisejí.

**Tabulka 12: Údaje o výši poplatků a celkové nákladovosti akciových fondů (v %)**

Název fondu	Celková nákladovost	Vstupní poplatek	Manažerský poplatek	Výstupní poplatek
NN Equity	1,03	5	2,13	0
Conseq Invest	1,02	5	1,15	0
ČSOB Akciový	2,32	3	2	0
J&T Akciový	5,13	5	2	10
ČSOB Index	0,95	2	0,05	0

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování.

Nejvyšší hodnotu celkové nákladovosti má fond J&T Akciový ve výši 5,13 %. Naopak nejnižší a nejlepší hodnotu má fond ČSOB Index (0,95 %). Fond je pasivně spravovaný, lze tedy předpokládat tento výsledek, z důvodu nižších transakčních nákladů a nízkých poplatků. Na druhém a třetím místě se umístily fondy Conseq Invest a NN Equity s velmi podobnými hodnotami celkové nákladovosti.

Nejnižší hodnotu vstupního poplatku má pasivně spravovaný fond ČSOB Index (2 %). Zároveň nízkou hodnotu tohoto poplatku má fond, kterého obhospodařuje stejná investiční společnost. Fond se nazývá ČSOB Akciový (3%). Ostatní fondy mají stejnou výši tohoto poplatku 5 %. Manažerský poplatek je opět nejnižší u fondu ČSOB Index (0,05 %). S hodnotou 1,15 % se na druhé místo řadí fond Conseq Invest. Výstupní poplatek se platí pouze u fondu J&T Akciový (10 %).

### 9.2.5 Souhrnné pořadí akciových fondů

Tabulka 13 uvádí konečné vyhodnocení vybraných akciových fondů. Hodnocení je provedeno metodou pořadí, tzn. 1. nejlepší a 5. nejhorší.

**Tabulka 13: Souhrnné pořadí akciových fondů**

Kritérium	Pořadí				
	1.	2.	3.	4.	5.
Výnosnost	NN Equity	J&T Akciový	Conseq Invest	ČSOB Index	ČSOB Akciový
Rizikovitost	NN Equity / J&T Akciový	Conseq Invest	ČSOB Akciový	ČSOB Index	x
Sharpův poměr	J&T Akciový	NN Equity	Conseq Invest	ČSOB Index	ČSOB Akciový
Celková nákladovost	ČSOB Index	Conseq Invest	NN Equity	ČSOB Akciový	J&T Akciový
Poplatky	ČSOB Index	ČSOB Akciový	Conseq Invest	NN Equity	J&T Akciový

*Zdroj: Vlastní zpracování.*

Na prvním místě se shodně umístily fondy NN Equity, J&T Akciový a ČSOB Index. Fond NN Equity zaostával v kritériích poplatků a celkové nákladovosti. Ve faktorech výnosnosti a rizikovitosti byl dvakrát na prvním místě. Nezaostával ani v měřítku

Sharpova poměru, kde se umístil na druhém místě. Fond J&T Akciový propadl v kritériích poplatků, kde měl nejvyšší ohodnocení ze všech fondů. Současně měl nejvyšší hodnotu celkové nákladovosti. Tato skutečnost lze vyvodit z vyšších poplatků, které fond účtuje. Naopak dominoval ve faktorech rizikovosti a hodnotě Sharpova poměru. Fond ČSOB Index byl nejlepší ve faktorech poplatků a celkové nákladovosti. Na druhou stranu ve všech ostatních kritériích se umístil na shodném 4. místě. Fond Conseq Invest dosahoval průměrných, ale ne špatných výsledků. V kritériích rizikovosti a nákladovosti, se umístil na 2. místě. Na 5. místě se nikdy neumístil. Posledním fondem pro zhodnocení je fond ČSOB Akciový. Tento fond se umístil dvakrát na posledním místě v kritériích výnosnosti a hodnotě Sharpova poměru. V kategorii poplatků se umístil na 2. místě, avšak i přes to se v kritériu celkové nákladovosti umístil na 4. místě.

Pořadí fondů je velmi rozmanité a záleží tedy na konkrétním investorovi, které kritérium považuje za nejvíce důležité. Pokud investor považuje za nejdůležitější nízkou hodnotu rizika a zároveň vysoký výnos, měl by si vybrat fondy NN Equity nebo J&T Akciový. Tyto fondy fungují na trhu skoro stejně dlouhou dobu. Obhospodařující instituce těchto fondů jsou na trhu také velmi podobnou životností. Ve statutech těchto fondů lze pohotově najít všechny potřebné informace. Je třeba uvést informaci o odkupu podílových listů, kde u fondu J&T Akciový může tato transakce trvat měsíc. U ostatních fondů tato činnost trvá zpravidla několik dní. Doporučení pro drobného investora je investice do zmíněného fondu NN Equity, jehož celý název je NN (L) European Equity.

### **9.3 Dluhopisové fondy**

Dluhopisové fondy patří již řadu let mezi nejoblíbenější skupinu podílových fondů. Obecně nepřinášejí tak vysoký výnos jako fondy akciové. Jejich výhoda je nižší rizikovost. V úvodu je uvedena charakteristika vybraných fondů, poté je provedena analýza. Výsledky jsou graficky zpracovány a okomentovány.

#### **9.3.1 ČSOB CZK Medium**

Fond spravuje investiční společnost ČSOB Asset Management, a.s. Tato společnost obhospodařuje i dva z vybraných akciových fondů. Fondy se nazývají Index Fund Euroland a ČSOB Akciový střední a východní Evropa. Veškerá charakteristika této investiční společnosti je uvedena v těchto kapitolách<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Jedná se o kapitoly 9.1.1 a 9.1.5.

Tento fond investuje převážně do podnikových dluhopisů, přičemž podíl státních dluhopisů je minimálně 20 %. Společnosti nebo státy, do jejichž dluhopisů fond investuje, mají minimální stupeň investičního rizika. Investiční nástroje mohou být denominovány v české měně nebo v měně eura. Měnové riziko je v případě investic do cizí měny zásadně pokryto. Největší podíl investic je směřováno do finančního sektoru. V prospektu fondu najdeme všechny potřebné informace včetně složení portfolia fondu. Fond byl založen v roce 2003 a je denominován v české měně. Jedná se o druh otevřeného podílového fondu. Podílové listy tohoto fondu mohou být dividendové nebo kapitalizační. Kapitalizační podílové listy vyjadřují skutečnost, kdy se výnos vrací do majetku fondu. Dividendové podílové listy představují možnost fondu z těchto podílů vyplácet částečné nebo úplné příjmy (dividendy). Hodnota podílového listu je počítána každý den a fond odkupuje své podíly kterýkoli pracovní den. Peněžní prostředky jsou dostupné do 3 pracovních dnů. Minimální jednorázová investice činí 5000 Kč. Do fondu lze vložit své prostředky i pravidelně, a to minimální investicí 500 Kč.

### **9.3.2 Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy**

Název investiční společnosti, která se stará o majetek tohoto fondu, je Conseq Investment Management, a.s. Tento investiční manažer byl specifikován již v kapitole 7.1.2 s názvem Conseq Invest Akcie Nové Evropy.

Tento fond je podfondem investičního otevřeného fondu Conseq Invest PLC. Fond je zaměřen na investice do diversifikovaného portfolia dluhopisů s variabilním nebo pevným výnosem po celé Evropě. Výnos je denominován v měnách zemí, které jsou součástí portfolia. Největší podíl v portfoliu fondu mají Polsko, Turecko, Maďarsko, Rumunsko a Srbsko. Sektorově je fond zaměřen na nefinanční podniky a finanční instituce. Možnosti investic do spekulativních a rizikových dluhopisů jsou omezeny ratingovým stupněm. Statut tohoto podfondu je v anglickém jazyce a bylo velmi obtížné se v něm orientovat. Obsah prospektu je psán v dlouhých odstavcích bez barevného rozlišení. Hlavním cílem je maximalizace výnosů plynoucích z kapitálového zhodnocení a úroků z pohybů měnových kurzů. Datum založení podfondu je 1. 12. 2005. Fond je denominován v české koruně. Podílové listy fondu lze prodat nebo koupit v jakýkoli pracovní den. Minimální hranice investice do fondu není stanovena. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název Conseq Dluhopisový.

### **9.3.3 J&T FLEXIBILNÍ**

Fond obhospodařuje investiční společnost J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s., která je součástí skupiny J&T. Popis a významnost investiční společnosti na trhu již byla specifikována v kapitole 7.1.4 s názvem J&T OPPORTUNITY CZK.

Portfolio tohoto otevřeného standardního fondu se skládá z investic do domácích dluhopisů, zahraničních dluhopisů, domácí a zahraniční hotovosti a zahraničních podílových listů. Měnové riziko není plně zajišťováno. Fond aktivně přeskupuje prostředky mezi peněžním a dluhopisovým trhem, podle očekávaného vývoje úrokových sazeb a finančního trhu. Výsadou fondu je investovat ve speciálních případech do investic zajišťující vyšší potenciál výnosu, při vyšší míře rizika. Investiční politika fondu si dává za cíl optimálně zhodnotit majetek a dosáhnout kapitálového růstu. K tomuto cíli využívá všechny zákonem povolené nástroje zahraničního i tuzemského trhu. Cílem fondu není kopírovat ani sledovat žádný ukazatel nebo index. V statutu lze pohotově najít všechny potřebné informace v českém jazyce. Prospekt je přehledně rozdělen a všechny kapitoly jsou barevně označeny. Svou činnost fond zahájil v roce 2007 a je na trhu 11 let. Fond je denominován v české měně. O odkup podílových listů může podílník požádat jakýkoli pracovní den. Administrátor zajistí odkup nejdéle do dvou týdnů. Minimální hranice vstupní investice je stanovena v hodnotě 300 Kč.

### **9.3.4 NN (L) International Czech Bond**

Majetek tohoto fondu obhospodařuje investiční společnost NN Investment Partners, která se součástí skupiny NN Group. Charakteristika a vývoj této společnosti byla shrnuta v kapitole 7.1.3 s názvem NN (L) European Equity.

Regionální složení portfolia je z největší části rozloženo do investic v České republice a menší části do Spojených států amerických, zbytek portfolia je rozděleno do dalších zemí Evropy. Patří sem dluhopisy vydávané českou vládou, firmami a municipalitami. Sektorové složení je z největší části zaměřeno na finanční sektor. Statut tohoto fondu je přehledně rozdělen a je v českém jazyce. V statutu můžeme najít všechny potřebné informace a také informace o dalších fondech spravované touto investiční společností. Cílem fondu je realizace růstu kapitálu, který je investován do rychle obchodovatelných dluhopisů. Tyto dluhopisy jsou emitované v české měně. Ve střednědobém horizontu je usilováno o překonání srovnávacího indexu. Index se nazývá BofA Merrill Lynch Czech Governments Index. Fond byl založen už v roce 1997. Měna, ve které je

fond denominován, se nazývá česká koruna. Podílové listy tohoto fondu lze prodat každý den a každý den se vypočítává jejich aktuální hodnota. Minimální hranice pro jednorázový nebo pravidelný vklad není stanovena. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název NN Bond.

### **9.3.5 Generali Fond korporátních dluhopisů**

Společnost, která spravuje majetek tohoto dluhopisového fondu, se nazývá Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. Vznikla sloučením organizací Generali Investments CEE a ČP INVEST v roce 2016. Může se tedy zdát, že na trhu figuruje pouze necelé dva roky. Její historie na trhu kolektivního investování však sahá už do roku 1991 a patří mezi nejvýznamnější správce fondů kolektivního investování a kvalifikovaných investorů v České republice. Jejími klienty nejsou pouze fyzické osoby, ale i municipality, zajišťovací a pojišťovací společnosti, nadace a penzijní fondy.

Rozložení portfolia podle nejvýznamnějších podílů regionů lze rozdělit mezi Rusko, Turecko, Českou republiku, Kazachstán, Polsko a Holandsko. Aktiva se kterými fond operuje, jsou především korporátní dluhopisy a peněžní prostředky. Sektorově lze portfolio rozdělit mezi dva největší sektory, a to finanční a ropný. Statut fondu je přehledně rozdělen do kategorií a v českém jazyce, není tedy problém vyhledat veškeré potřebné informace. Cílem tohoto fondu je především zhodnocení aktiv nad úroveň střednědobých úrokových sazeb ve střednědobém časovém horizontu, a přitom zachovat vysokou likviditu aktiv fondu. K dosažení cíle fond využívá diversifikované portfolio složené z dluhopisů, doplněné o nástroje peněžního trhu. Cílem není sledovat nebo kopírovat žádný index nebo jiný ukazatel trhu. Dále není pro fond prioritou výplata dividend, nepoužívá zisk z výplatě podílů, ale je dále reinvestován. Fond byl založen v roce 1993 při druhé vlně kupónové privatizace a figuruje na trhu kolektivního investování už skoro 25 let. Fond je denominován v české koruně. Podílové listy jsou odkupovány a vydávány každý den, za aktuálně vypočítané hodnoty podle statutu fondu. Minimální hranice investice, kterou může podílník do fondu vložit, je 500 Kč. Z důvodu délky názvu fondu, je pro potřeby analýzy používán zkrácený název Generali Dluhopisový.



## 9.4 Porovnání vybraných dluhopisových fondů

### 9.4.1 Výnosnost

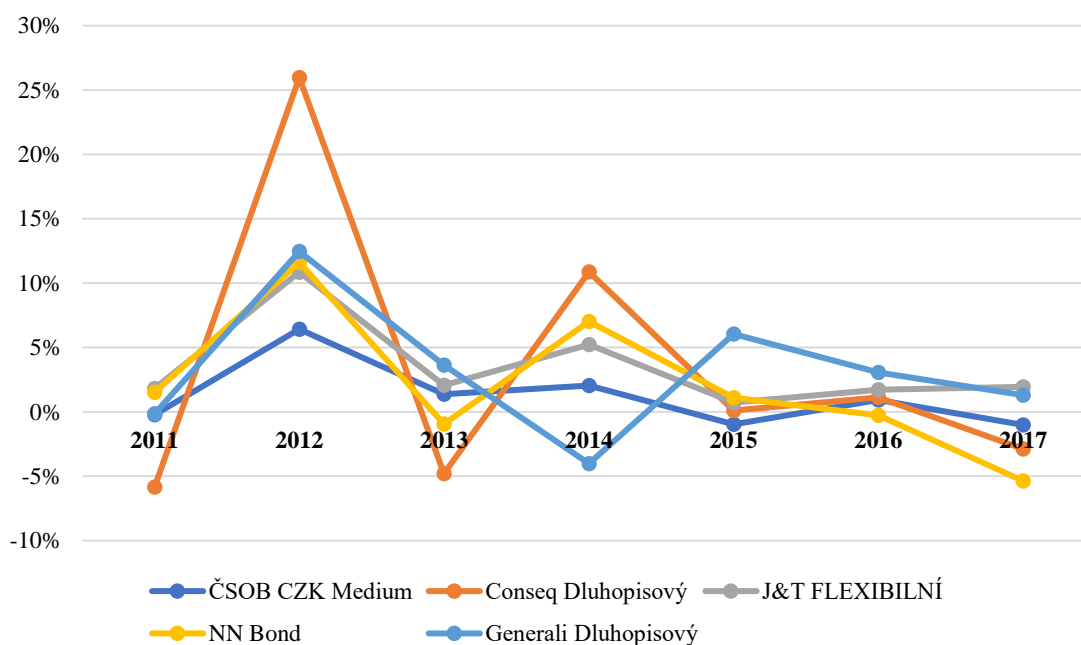
Podílové fondy poskytují možnost účastnit se na dosažených výnosech. Jejich výše je tedy velmi často hlavním sledovaným ukazatelem. V následující tabulce jsou uvedené hodnoty ročních výnosů pro vybrané dluhopisové fondy a v grafu 7 je vyobrazen vývoj těchto hodnot. Hodnoty výnosností v tabulce 14, byly vypočteny podle vzorce č. 1.

**Tabulka 14: Roční výnosnosti dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 (v %)**

Název fondu	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB CZK Medium	-0,21	6,42	1,37	2,03	-0,97	0,92	-1,01
Conseq Dluhopisový	-5,84	25,96	-4,81	10,87	0,10	1,12	-2,89
J&T FLEXIBILNÍ	1,82	10,85	2,06	5,23	0,72	1,71	1,94
NN Bond	1,51	11,61	-0,93	7,02	1,09	-0,27	-5,36
Generali Dluhopisový	-0,14	12,45	3,63	-4,02	6,05	3,06	1,29

Zdroj: Vlastní výpočty.

**Graf 7: Vývoj výnosností dluhopisových fondů během let 2011 až 2017**



Zdroj: Vlastní zpracování.

Rozpětí výnosností v roce 2011 se pohybovalo od záporné hodnoty -5,84 % až do kladné hodnoty 1,82 %. Jak lze poznamenat z těchto hodnot, tak působení finanční krize ovlivňovalo fondy velmi rozmanitě. Nejnižší výnos v tomto roce měl fond Conseq Dluhopisový (-5,84 %) a naopak nejvyšší fond J&T FLEXIBILNÍ (1,82 %). Záporné hodnoty výnosností měli také fondy ČSOB CZK Medium a Generali Dluhopisový. Rok 2012 přinesl největší pozitivní skok v míře výnosu fondu Conseq Dluhopisový. Jehož záporný výnos z roku 2011 vyskočil až na kladných 25,96 %. Tato hodnota je z celé tabulky značně nejvyšší v celé sledované časové řadě. Nárůst výnosů v tomto roce pocítily všechny fondy. Žádná z hodnot nebyla záporná a většina výnosů přesáhla hranici 10 %. Nejnižší výnos měl fond ČSOB CZK Medium (6,42 %).

V roce 2013 opětovně výnosnosti všech vybraných fondů poklesly. Fond, který měl v minulém roce zdaleka nejvyšší výnos, v tomto roce pocítil pokles míry výnosu až na -4,81 % (Conseq Dluhopisový). Nejvyšší výnos v tomto roce byl v hodnotě 3,63 % a dosáhl ho fond Generali Dluhopisový. V roce 2014 měl nejvyšší hodnotu výnosu fond Conseq Dluhopisový (10,87 %).

V dalším roce se hodnota výnosů většiny fondů pohybovala kolem hranice 1 %. V roce 2016 se hodnoty pohybovaly velmi nízko a některé z hodnot dokonce v záporných číslech. Rozpětí hodnot v tomto roce se pohybovalo od -0,27 % až do 3,06 %. Nejnižší hodnotu výnosu měl fond NN Bond (-0,27 %). Hodnoty v roce 2017 se u většiny fondů dostaly do záporných čísel. Nejvyšší záporné hodnoty dosáhl fond NN Bond, dále pak fondy Conseq Dluhopisový (-2,89 %) a ČSOB CZK Medium (-1,01 %). Nejvyšší výnosnosti přinesly v tomto roce fondy Generali Dluhopisový (1,29 %) a J&T FLEXIBILNÍ (1,94 %).

**Tabulka 15: Celková roční výnosnost dluhopisových fondů (v %)**

Název fondu	Celková roční výnosnost během let 2011–2017
ČSOB CZK Medium	1,22
Conseq Dluhopisový	3,50
J&T FLEXIBILNÍ	3,48
NN Bond	2,09
Generali Dluhopisový	3,19

*Zdroj: Vlastní výpočty.*

Tabulka 15 uvádí zprůměrované hodnoty dílčích ročních výnosností, které nám umožňují vzájemné porovnání vybraných dluhopisových fondů. Z tabulky můžeme vidět, že hodnoty výnosností se pohybují od hodnoty 3,50 % až 1,22 %. Na prvním místě se umístil fond Conseq Dluhopisový s hodnotou 3,50 %. Těsně za ním byl fond J&T FLEXIBILNÍ s hodnotou 3,48 %. Na třetí místo dosáhl fond Generali Dluhopisový s výnosem 3,19 %. Od této hodnoty míry výnosů klesly až na hodnoty 2,09 % u fondu NN Bond a 1,22 % u fondu ČSOB CZK Medium.

#### 9.4.2 Rizikovost

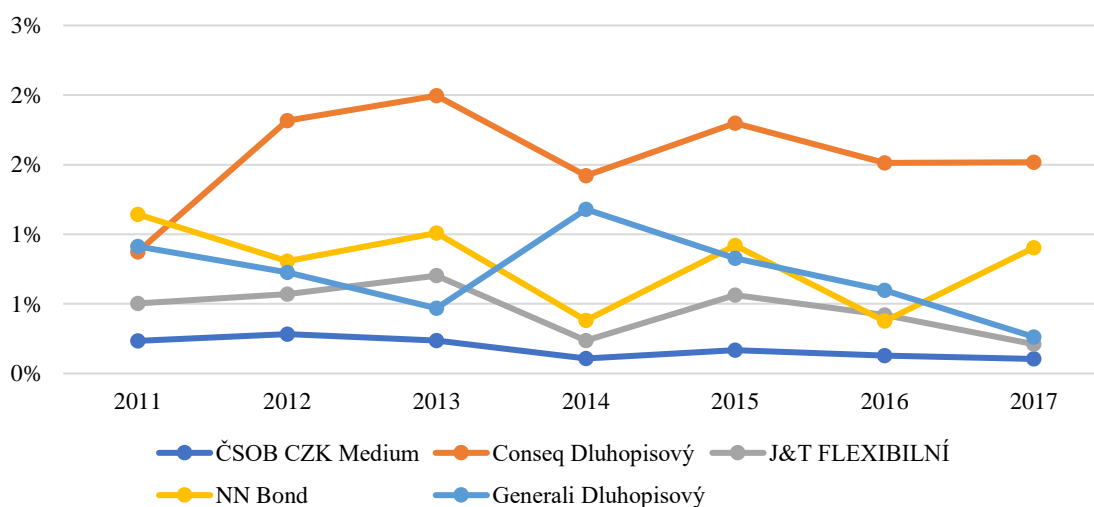
S rizikem jsou spojeny veškeré produkty nabízené na finančním trhu. V této části je shrnuta míra rizika u vybraných dluhopisových fondů. V tabulce 16 a grafu 8 můžeme vidět výši a vývoj hodnot vypočtených rizikovostí pro jednotlivé fondy, podle vzorce č. 2.

**Tabulka 16: Roční hodnoty rizikovostí dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 (v %)**

Název fondu	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB CZK Medium	0,23	0,28	0,24	0,11	0,17	0,13	0,10
Conseq Dluhopisový	0,87	1,82	2,00	1,42	1,80	1,51	1,52
J&T FLEXIBILNÍ	0,50	0,57	0,70	0,24	0,56	0,42	0,21
NN Bond	1,14	0,81	1,01	0,38	0,92	0,38	0,90
Generali Dluhopisový	0,91	0,73	0,47	1,18	0,83	0,60	0,26

*Vlastní výpočty.*

**Graf 8: Vývoj rizikovostí dluhopisových fondů během let 2011 až 2017**



*Zdroj: Vlastní zpracování.*

Hodnoty rizikovosti v roce 2011 kolísaly od nejnižší hodnoty 0,23 % u fondu ČSOB CZK Medium až do výše 1,14 % u fondu NN Bond. U jiného fondu, než NN bond hodnota rizika nepřesáhla 1 %. V dalším roce lze pozorovat zvýšení rizika u fondů ČSOB CZK Medium (0,28 %), Conseq Dluhopisový (1,82 %) a fondu J&T FLEXIBILNÍ (0,57 %). Naopak mírné snížení můžeme pozorovat u zbývajících fondů NN Bond (0,81 %) a Generali Dluhopisový (0,73 %).

Od roku 2013 se míra rizikovosti u fondu ČSOB CZK Medium pohybovala v nejnižších hodnotách oproti ostatním fondům. Od roku 2014 hodnota rizika tohoto fondu nepřevýšila 0,20% hranici. Další fond, který měl hodnoty míry rizikovosti na nízké škále je fond J&T FLEXIBILNÍ. Ani v jednom roce nepřevýšila hodnota rizika tohoto fondu 1 %. Velmi kolísavé hodnoty měl fond Generali Dluhopisový. Jeho hodnoty rizikovosti se pohybovaly od nejnižších 0,26 % v roce 2017 až po nejvyšší 1,14 %. Fondu NN Bond hodnoty naměřeného rizika překročily dvakrát hranici 1 % a to v letech 2011 a 2013. Jak lze pozorovat, nejvyšší hodnoty míry rizika byly naměřeny fondu Conseq Dluhopisový. V roce 2013 jeho hodnota rizika vystoupala až na hranici 2 %. Jinak se pohybovala nad 1% hranicí. Rok 2017 přinesl nejnižší míru rizika u fondu ČSOB CKZ Medium a to pouhých 0,10 %.

**Tabulka 17: Celková roční rizikovost dluhopisových fondů (v %)**

Název fondu	Průměrná rizikovost za roky 2011–2017
ČSOB CZK Medium	0,18
Conseq Dluhopisový	1,56
J&T FLEXIBILNÍ	0,46
NN Bond	0,79
Generali Dluhopisový	0,71

*Zdroj: Vlastní výpočty.*

Pro porovnání vybraných dluhopisových fondů za celou časovou řadu bylo nutné vypočtené hodnoty zprůměrovat. V tabulce 17 můžeme vidět výše rizikovostí za celé sledované období. Nejnižší míru rizika 0,18 % měl fond ČSOB CZK Medium. Druhý v pořadí s hodnotou 0,46 % se umístil fond J&T FLEXIBILNÍ. Fondy Generali Dluhopisový a NN Bond měli podobné hodnoty převyšující 0,70 %. Na posledním místě se umístil fond Conseq Dluhopisový s mírou rizika 1,56 %.

### 9.4.3 Sharpův poměr

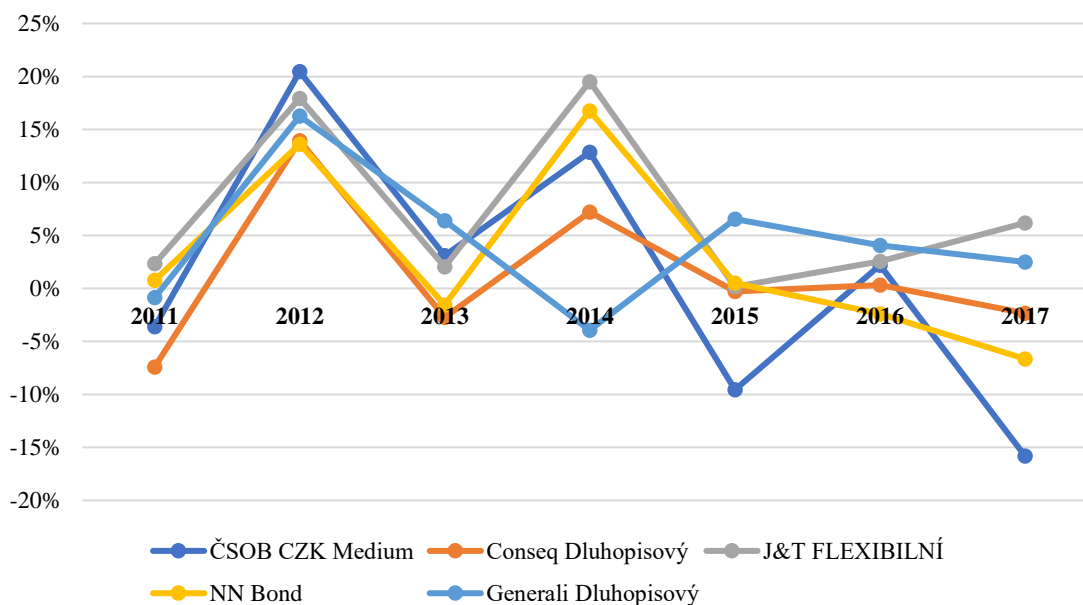
Tato metoda umožňuje brát v úvahu ukazatele výnosnosti a rizikovosti současně. Tabulka 18 ukazuje vypočtené hodnoty tohoto ukazatele pro vybrané fondy za sledované období, podle uvedeného vzorce č. 3. Dále v grafu 9 můžeme vidět grafický vývoj.

**Tabulka 18: Roční hodnoty Sharpova poměru dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 (v %)**

Název fondu	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB CZK Medium	-3,61	20,46	3,10	12,86	-9,56	2,21	-15,80
Conseq Dluhopisový	-7,40	13,94	-2,73	7,21	-0,30	0,32	-2,32
J&T FLEXIBILNÍ	2,35	17,93	2,03	19,52	0,16	2,56	6,18
NN Bond	0,77	13,61	-1,55	16,75	0,49	-2,41	-6,64
Generali Dluhopisový	-0,84	16,26	6,39	-3,95	6,55	4,06	2,50

Zdroj: Vlastní výpočty.

**Graf 9: Vývoj hodnot Sharpova poměru dluhopisových fondů během let 2011 až 2017**



Zdroj: Vlastní zpracování.

Rok 2011 přináší velmi nízké hodnoty tohoto indexu u všech sledovaných fondů. Některé fondy dosahovaly i záporné hodnoty. Tato skutečnost je způsobena zápornými hodnotami výnosností fondů v tomto roce. Nejnižší hodnota v tomto roce byla -7,40 % u fondu Conseq Dluhopisový. Nejvyšší a nejlepší hodnota byla 2,35 % u fondu

J&T FLEXIBILNÍ. V dalším roce můžeme vidět nárůst hodnot tohoto ukazatele u všech vybraných fondů.

V roce 2013 můžeme pocítit výrazný pokles všech hodnot tohoto indexu. Nejvyšší hodnoty dosáhl fond Generali Dluhopisový (6,39 %). Naopak nejnižší, a dokonce zápornou hodnotu -2,73 % měl fond Conseq Dluhopisový. Největší pokles pocítit fond ČSOB CZK Medium, který dominoval v roce 2012. Z 20,46% hodnoty klesl až na 3,10% hodnotu. Rok 2014 přináší u většiny fondů opět výrazný růst hodnoty tohoto indexu. Fond J&T FLEXIBILNÍ dosáhl skoro na 20 %. Zápornou a nejnižší hodnotu měl fond Generali Dluhopisový (-3,95 %).

Rok 2015 přináší nejvyšší pokles u fondu ČSOB CZK Medium, kde hodnota z kladných 12,86 % klesla až na záporných -9,56 %. Nejvyšší hodnota se vyšplhala na 6,55 % u fondu Generali Dluhopisový. V roce 2016 měl zápornou hodnotu pouze fond NN Bond (-2,41 %). Hodnotu 2 % překročily akorát fondy ČSOB CZK Medium a J&T FLEXIBILNÍ.

Poslední sledovaný rok 2017 přináší výrazný pokles hodnoty u většiny fondů. Fond ČSOB CZK Medium dosáhl nejnižší hodnoty indexu -15,80 %, tato hodnota byla nejnižší v celé tabulce. Z tohoto ukazatele je patrný současný nepříznivý vývoj dluhopisových fondů.

**Tabulka 19: Celkové roční hodnoty Sharpova poměru dluhopisových fondů (v %)**

Název fondu	Průměrná výkonnost za roky 2010–2017
ČSOB CZK Medium	1,38
Conseq Dluhopisový	1,25
J&T FLEXIBILNÍ	7,25
NN Bond	3,00
Generali Dluhopisový	4,42

*Zdroj: Vlastní výpočty.*

Tabulka 19 zobrazuje celkové zprůměrované hodnoty dílčích hodnot Sharpova poměru. Na prvním místě se umístil fond J&T FLEXIBILNÍ s hodnotou 7,25 %. Nejvyšší hodnota je zapříčiněna faktem, že fond dosahoval relativně nízkou mírou rizika a vysokou mírou výnosnosti. Na druhém místě se umístil fond Generali Dluhopisový s hodnotou

4,42 %. Jako třetí se umístil fond NN Bond s 3 % mírou výkonnosti fondu. Na posledním místě s nejnižší hodnotou výkonnosti se umístil fond Conseq Dluhopisový (1,25 %).

#### 9.4.4 Celková nákladovost a poplatky fondů

V tabulce 20 můžeme vidět vypočtené hodnoty celkové nákladovosti u vybraných dluhopisových fondů dle vzorce č. 4. V téže tabulce jsou vypsány procentní výše vybíraných poplatků jednotlivými fondy.

**Tabulka 20: Údaje o výši poplatků a celkové nákladovosti dluhopisových fondů (v %)**

Název fondu	Celková nákladovost	Vstupní poplatek	Manažerský poplatek	Výstupní poplatek
ČSOB CZK Medium	0,70	0,20	0,60	0
Conseq Dluhopisový	1,13	2,5	1,45	0
J&T FLEXIBILNÍ	1,07	3	0,80	0
NN Bond	0,92	5	1	0
Generali Dluhopisový	2,03	1	1,90	0

*Zdroj: Vlastní výpočty a zpracování.*

Hodnoty celkové nákladovosti všech fondů se velmi podobaly. Výjimku tvoří pouze fond Generali Dluhopisový, jehož celková nákladovost byla ve výši 2,03 %. Tato hodnota je v tabulce nejvyšší, a proto se umístil na posledním místě. Fondy, jejichž hodnoty byly naopak nejnižší se nazývají ČSOB CZK Medium (0,70 %) a NN Bond (0,92 %). Těmto fondům patří první a druhé místo. Třetí místo patří fondu J&T FLEXIBILNÍ s hodnotou 1,07 %.

Nejnižší hodnoty vstupního poplatku mají fondy ČSOB CZK Medium (0,2 %) a Generali Dluhopisový (1%). Naopak nejvyšší hodnotu tohoto poplatku má fond NN Bond ve výši 5 %. Fond J&T FLEXIBILNÍ vybírá poplatek za vstup do fondu ve výši 3 % a Conseq Dluhopisový v hodnotě 2,5 %. Jeden z nejdůležitějších poplatků je poplatek za obhospodařování fondu. Nejnižší hodnotu tohoto poplatku má fond ČSOB CZK Medium ve výši 0,60 %. Nejvyšší hodnota tohoto poplatku je placena za správu majetku ve fondu Generali Dluhopisový (1,90 %). Výstupní poplatek se neplatí u žádného<sup>12</sup> z vybraných podílových fondů.

<sup>12</sup> Ve fondu ČSOB Medium se platí výstupní poplatek pouze za podmínky prodeje podílů do jednoho měsíce od vstupu do fondu, a proto není zahrnut do tabulky.

### 9.4.5 Souhrnné pořadí dluhopisových fondů

Tabulka 21 zobrazuje souhrnné pořadí vybraných dluhopisových fondů. Pořadí je sestaveno na základě výsledků z uvedených kritérií. K uspořádání vybraných fondů byla použita metoda pořadí, tzn. 1. místo nejlepší, 5. místo nejhorší.

**Tabulka 21: Souhrnné pořadí dluhopisových fondů**

Kritérium	Pořadí				
	1.	2.	3.	4.	5.
Výnosnost	Conseq Dluhopisový	J&T FLEXIBILNÍ	Generali Dluhopisový	NN Bond	ČSOB CZK Medium
Rizikovitost	ČSOB CZK Medium	J&T FLEXIBILNÍ	Generali Dluhopisový	NN Bond	Conseq Dluhopisový
Sharpův poměr	J&T FLEXIBILNÍ	Generali Dluhopisový	NN Bond	ČSOB CZK Medium	Conseq Dluhopisový
Celková nákladovost	ČSOB CZK Medium	NN Bond	J&T FLEXIBILNÍ	Conseq Dluhopisový	Generali Dluhopisový
Poplatky	ČSOB CZK Medium	Generali Dluhopisový	J&T FLEXIBILNÍ	Conseq Dluhopisový	NN Bond

*Zdroj: Vlastní zpracování.*

Na prvním místě u většiny kritérií se umístil fond ČSOB CZK Medium. Svému investorovi přináší nejnížší riziko ze všech fondů, avšak tato skutečnost je „vykoupena“ nejnížší mírou výnosnosti fondu. Nejnížší míra výnosu zapříčinila i nízkou hodnotu Sharpova indexu. Dále se na prvním místě objevily také fondy J&T FLEXIBILNÍ a Conseq Dluhopisový.

Fond Conseq Dluhopisový obsadil první příčku v měřítku výnosnosti. Vysoká výnosnost je také odůvodněním pro vysokou míru rizikovosti, kterou tento fond přináší svou odvážnou investiční strategií. Zde je možné poukázat na lineární závislost mezi výnosností a mírou rizika. Fond J&T FLEXIBILNÍ měl ve všech kritériích velmi dobré výsledky. Zaostával pouze v kritériích celkové nákladovosti a poplatcích, kde se i přes tuto skutečnost umístil pokaždé na 3. místě.



Fond NN Bond dosahoval průměrných výsledků v každém z vybraných kritérií. Zaostával pouze v kategorii poplatků, kde se umístil na posledním místě. Naopak v kritériích celkové nákladovosti se umístil na 2. místě a hodnotě Sharpova poměru na 3. místě. Posledním fondem, na který je zapotřebí se zaměřit, se nazývá Generali Dluhopisový. Tento fond měl velmi pěkné umístění v kategoriích Sharpova poměru a poplatků (2. místo). Na 3. místě se umístil v kategoriích výnosnosti a rizikovosti. Slabinou fondu je jeho celková nákladovost, ve které se i přes nízké poplatky umístil na posledním místě.

Dosažené výsledky jednotlivých fondů jsou opět velmi rozkolísané a záleží na vybraných preferencích investora. Pokud je investor averzní k riziku, je velmi dobrou volbou fond Conseq Dluhopisový, jehož plný název je Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy. Naopak, pokud je investor kontroverzní k riziku, je jasnou volbou fond ČSOB CZK Medium. Tento fond má také velké přednosti, co se týče poplatků. Nejlepší poměr výnosnosti a rizikovosti má fond J&T FLEXIBILNÍ. Obhospodařující instituce tohoto fondu funguje na trhu 26 let a samotný fond je na trhu již 11 let. Statut fondu je velmi přehledný. Umístění tohoto fondu je na předních příčkách v kategoriích výnosnosti, rizikovosti a výši Sharpova poměru, kde zcela dominoval. Jedná se tedy o fond s nejlepším poměrem výnosu k riziku. Co se týče kritérií celkové nákladovosti a poplatků, zde dosahoval fond velmi dobrých výsledků. Doporučení pro drobného investora je v tomto případě investice do fondu J&T FLEXIBILNÍ.

## 10. Závěr

V současnosti se kolektivní investování pyšní přízni investorů, avšak tomu nebylo vždy. V minulosti tato oblast investování ztratila důvěru z důvodu tunelování fondů kolektivního investování během kupónové privatizace. K nápravě pošramocené pověsti přispěla změna legislativy, odstraňování neseriózních subjektů prostřednictvím komise cenových papírů, a především harmonizace zákonodárství při vstupu do Evropské unie. Aktuálně na toto odvětví dohlíží několik kontrolních orgánů.

Současný stav kolektivního investování se těší čím dál větší oblibě, a dokazují to i statistická data. Každoročně je zaznamenán nárůst počtu subjektů v této sféře. V roce 2017 na poli kolektivního investování fungovalo 30 investičních společností a 227 podílových fondů. Zvýšený počet subjektů s sebou přináší i nárůst spravovaného majetku investičními společnostmi. Hodnota tohoto majetku v roce 2017 převyšovala 483 mld. korun českých. Analýza trhu také ukázala, že v tomto roce byly největší obhospodařovatelé majetku smíšené, dluhopisové a akciové fondy. Z tohoto důvodu byly později při komparaci vybraných podílových fondů vybráni zástupci akciových a dluhopisových fondů. Největší správce majetku mezi investičními společnostmi byla společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.

Jedním z cílů bakalářské práce byla komparace vybraných podílových fondů fungujících na trhu kolektivního investování v České republice na základě vybraných kritérií. Zvolená kritéria pro komparaci fondů byla výnosnost, riziko, Sharpův poměr, celková nákladovost a poplatky. Vedlejšími měřítky pro porovnání fondů byly statuty, investiční zaměření a délka fungování fondů na trhu neboli jejich historie. Pro porovnání bylo vybráno pět akciových a pět dluhopisových fondů. Teritoriální zaměření fondů bylo zvoleno především na území Evropy. Zvolené fondy patří do portfolií deseti největších investičních společností fungujících v České republice. Před provedením vlastní analýzy, lze pro začínajícího investora doporučit tvorbu vlastního investičního plánu. V tomto plánu si jasně stanovit své investiční cíle a délku investičního horizontu. Na základě tohoto plánu stanovení investiční strategie, podle které provede výběr fondu.

V kategorii akciových fondů, se na prvních příčkách umístilo ihned několik z vybraných fondů. Každý z nich však dominoval v jiné kategorii vybraných kritérií. Fondy se nazývaly J&T OPPORTUNITY CZK, NN (L) European Equity a Index Fund Euro-land. Fondy NN (L) European Equity a J&T OPPORTUNITY CZK mají shodnou výši

rizika, a také se umístily na předních příčkách v kategorii výnosnosti a výši Sharpova poměru. V kritériu výnosnosti dominoval spíše fond NN (L) European Equity, a naopak vyšší Sharpův poměr měl fond J&T OPPORTUNITY CZK. Lze tedy poznamenat, že i přes nižší výnosnost má tento fond vyšší výkonnost vzhledem k rizikovosti. U tohoto fondu je třeba se také zaměřit na hodnotu celkové nákladovosti, která je výrazně vyšší, než u ostatních fondů a bude tedy snižovat celkovou výnosnost fondu. Investiční společnost obhospodařující tento fond funguje na trhu 26 let. Samotný fond byl založen v roce 2000 a zaměřuje se převážně na investice do firem ve středoevropském regionu. Instituce spravující majetek fondu NN (L) European Equity funguje na trhu 24 let a fond byl založen v roce 2001. Fond investuje do velkých organizací s teritoriálním zaměřením na území Evropy. Oba fondy mají statuty v českém jazyce a jsou velmi přehledné.

Fond Index Fund Euroland dominoval oproti všem vybraným fondům v kritériích celkové nákladovosti a poplatků. Tento výsledek byl očekáván, protože se jedná o pasivně řízený indexový fond. Fond zaostával ve všech ostatních kritériích. Nevýhodou indexového fondu Index Fund Euroland je skutečnost, že je denominovaný v cizí měně (EUR). Je tedy nutný přepočítání na aktuální kurz vypsany na webových stránkách ČNB. Investiční společnost obhospodařující tento fond funguje na trhu již 20 let a fond byl založen roku 1999. Index, který fond kopíruje, se skládá z akcií společností, sídlících na území eurozóny. Prospekt tohoto fondu je v anglickém jazyce.

Je třeba uvést informaci o odkupu podílových listů, kde u fondu J&T OPPORTUNITY CZK může tato transakce trvat měsíc. U ostatních fondů je tato činnost vypořádána zpravidla během několika dní. Vzhledem k velmi dobrým výsledům akciového fondu NN (L) European Equity, je doporučení pro drobného investora investice do tohoto fondu.

V kategorii dluhopisových fondů bylo dominantní opět několik vybraných fondů. Fondy, které je třeba zmínit, se nazývají ČSOB CZK Medium, Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy a J&T FLEXIBILNÍ. První fond, který se umístil na prvním místě v kritériích rizikovosti, celkové nákladovosti a výši poplatků je fond ČSOB CZK Medium. Naopak byl velmi pozadu v měřítku výnosnosti, kde se umístil na posledním místě. Zde je možné poukázat na lineární závislost mezi výnosností a mírou rizika. Společnost spravující majetek tohoto fondu je na trhu 20 let a samotný fond 15 let. Fond investuje převážně do podnikových dluhopisů, přičemž podíl státních dluhopisů je minimálně 20 %. Statut fondu i přes skutečnost, že je v anglickém jazyce, je velice přehledný.

V měřítku výnosnosti dominoval fond Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy. Tento fond však zaostával v kritériích rizikovosti, Sharpova poměru a celkové nákladovosti. Instituce obhospodařující tento fond je na trhu již 18 let a fond byl založen v roce 2005. Statut fondu je v anglickém jazyce a bylo obtížné se v něm orientovat. Investice fondu jsou zaměřeny do diversifikovaného portfolia po celé Evropě.

Velmi dobrých výsledků dosáhl fond J&T FLEXIBILNÍ. Obhospodařující instituce tohoto fondu funguje na trhu 26 let a samotný fond je na trhu již 11 let. Statut fondu je velmi přehledný. Umístění tohoto fondu je na předních příčkách v kategoriích výnosnosti, rizika a Sharpova poměru, kde zcela dominoval. Jedná se tedy o fond s nejlepším poměrem výnosu k riziku. Doporučení pro drobného investora je v tomto případě investice do dluhopisového fondu J&T FLEXIBILNÍ.

## Summary and keywords

Collective investment is more popular year by year than it used to be in the past. The possibility of this form of appreciation of free funds is used not only by small investors, the public, but also by qualified investors. Investments of this type bring many benefits such as risk diversification, specialist management of the unit trust and also allow their clients to invest in a wide range of investment instruments that would otherwise be completely closed on the capital market.

The bachelor thesis deals with the classification and comparison of selected mutual funds in the Czech Republic according to risk, profitability, investment focus, fees and other important criteria and that part of the collective investment market for retail investors who want to secure funds for various reasons. Another goal is the quantitative analysis of the collective investment market in the Czech Republic. The timeframe chosen for the comparison and the analysis of the collective investment market is from 2010 to 2017. In addition, there are also tips for creating an investment plan from the primary goals that the investor should set to the stages under which the investment strategy is prepared.

Key words: mutual funds, investment strategy, comparison of mutual funds

JEL Classification: G23

## Zdroje

### Literatura

Fabozzi, F. J. (2015). Capital markets: institutions, instruments, and risk management (5th edition). London: The MIT Press.

Gladiš, D. (2015). Akciové investice. Praha: Grada Publishing, a.s.

Jílek, J. (2009). Akciové trhy a investování. Praha: Garda Publishing, a.s.

Kohout, P. (2010). Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha: Garda Publishing.

Liška, V., & Gazda, J. (2004). Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing.

Musílek, P. (2011). Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, s.r.o.

Rejnuš, O. (2004). Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Brno: Computer Press.

Rejnuš, O. (2014). Finanční trhy. Praha: Garda Publishing, a.s.

Rose, P. S., & Marquis, M. H. (2009). Money and capital markets: financial institutions and instruments in a global marketplace (10th ed.). Boston: McGraw-Hill/Irwin.

Steigauf, S. (2003). Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Garda Publishing a.s.

Valach, J. (2010). Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, s. r. o.

Veselá, J. (2011). Investování na kapitálových trzích. Praha: Wolters Kluwer Česká republika.

### Internetové zdroje

AKAT ČR. Základní popis. [online] (2018). [cit. 2018-02-15]. [https://www.akatcr.cz/static.do;jsessionid=812854CF0FE1C3899CEE11EB75D4DB4B?page=zakl\\_popis.html](https://www.akatcr.cz/static.do;jsessionid=812854CF0FE1C3899CEE11EB75D4DB4B?page=zakl_popis.html)

AKAT ČR (2018). Prezentace AKAT ke konci roku 2017 [online]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/download/3963-tk20180226\\_prezentace\\_roku\\_2017\\_official.pdf;jsessionid=3D95CCF1DC4790148409FA1BEC20C913](https://www.akatcr.cz/download/3963-tk20180226_prezentace_roku_2017_official.pdf;jsessionid=3D95CCF1DC4790148409FA1BEC20C913)

Epravo.cz. Akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem – právní a daňová specifika. [online] 2013. [cit. 2017-11-22]. <https://www.epravo.cz/top/clanky/akciova-spolecnost-s-promenlivym-zakladnim-kapitalem-sicav-pravni-a-danova-specifika-90311.html>

Epravo.cz. SICAV, podfondy a některé aktuální otázky ohledně nich. [online]2015. [cit. 2018-02-17]. <https://www.epravo.cz/top/clanky/sicav-podfondy-a-nektere-aktualni-otazky-ohledne-nich-97575.html>

Investujeme.cz. Fondy fondů – diverzifikace na druhou. [online]2008. [cit. 2017-11-22]. <https://investice.finance.cz/zpravy/finance/201573-fondy-fondu-diverzifikace-na-druhou/>

MFČR. Informativní elektronická brožura. [online]2013. [cit. 2017-11-22]. [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navod\\_2013\\_01-Informativni-brozura-investicni-fondy-SF-verze-02.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navod_2013_01-Informativni-brozura-investicni-fondy-SF-verze-02.pdf)

MFČR. Sněmovní tisk 571. [online] 2016. [cit. 2017-11-15]. <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2016/snemovni-tisk-571-vyhlasen-ve-sbirce-zak-24965>

MFČR. Informativní elektronická brožura. [online]2013. [cit. 2017-11-22]. [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navod\\_2013\\_02-Informativni-brozura-investicni-fondy-SpF-verze-02.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navod_2013_02-Informativni-brozura-investicni-fondy-SpF-verze-02.pdf)

Peníze.cz. Investice do nemovitostí: Místo bytu nemovitostní fond. [online]2016. [cit. 2017-11-22]. <https://www.penize.cz/podilove-fondy/318380-investice-do-nemovitosti-misto-bytu-nemovitostni-fond>

## **Legislativa**

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

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

# Seznam obrázků, grafů a tabulek

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Magický trojúhelník .....	29
--------------------------------------	----

## Seznam grafů

Graf 1: Vývoj majetku ve fondech v letech 2004 až 2017 (v mld. Kč) .....	13
Graf 2: Trh podílových fondů v České republice dle typů k 31. 12. 2017.....	20
Graf 3: Vývoj majetku ve fondech dle typu fondu během let 2010–2017 vždy k 31. 12. ....	34
Graf 4: Vývoj výnosností akciových fondů během let 2010 až 2017 .....	41
Graf 5: Vývoj rizikovitosti akciových fondů během let 2010 až 2011 .....	43
Graf 6: Vývoj hodnot Sharpova poměru akciových fondů během let 2010 až 2017 .....	45
Graf 7: Vývoj výnosností dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 .....	52
Graf 8: Vývoj rizikovitosti dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 .....	54
Graf 9: Vývoj hodnot Sharpova poměru dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 .....	56

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Počet subjektů v sektoru kolektivního investování během let 2010 až 2017 vždy k 31. 12.....	32
Tabulka 2: Vývoj majetku investovaného do fondů během let 2009–2017 vždy k 31. 12. (v Kč) .....	33
Tabulka 3: Rozdělení majetku ve fondech dle typu fondu během let 2010–2017 vždy k 31. 12. (v Kč) .....	34
Tabulka 4: Rozdělení majetku fondů dle typu fondu a jejich dynamika během let 2016 a 2017	35
Tabulka 5: Objem obhospodařovaného majetku dle správců majetku k 31. 12. 2017.....	36
Tabulka 6: Roční výnosnosti akciových fondů během let 2010 až 2017 (v %).....	40
Tabulka 7: Celková roční výnosnost akciových fondů (v %) .....	42
Tabulka 8: Roční hodnoty rizikovitosti akciových fondů během let 2010 až 2017 (v %) .....	42
Tabulka 9: Celková roční rizikovitost akciových fondů (v %) .....	44
Tabulka 10: Roční hodnoty Sharpova poměru akciových fondů během let 2010 až 2017 (v %).....	44
Tabulka 11: Celkové roční hodnoty Sharpova poměru akciových fondů (v %).....	46
Tabulka 12: Údaje o výši poplatků a celkové nákladovosti akciových fondů (v %) .....	46
Tabulka 13: Souhrnné pořadí akciových fondů .....	47
Tabulka 14: Roční výnosnosti dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 (v %).....	52
Tabulka 15: Celková roční výnosnost dluhopisových fondů (v %) .....	53
Tabulka 16: Roční hodnoty rizikovitosti dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 (v %) ...	54
Tabulka 17: Celková roční rizikovitost dluhopisových fondů (v %) .....	55
Tabulka 18: Roční hodnoty Sharpova poměru dluhopisových fondů během let 2011 až 2017 (v %).....	56
Tabulka 19: Celkové roční hodnoty Sharpova poměru dluhopisových fondů (v %).....	57
Tabulka 20: Údaje o výši poplatků a celkové nákladovosti dluhopisových fondů (v %).....	58
Tabulka 21: Souhrnné pořadí dluhopisových fondů .....	59