



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

Kolektivní investování v ČR

Vypracovala: Nikola Princlová

Vedoucí práce: Ing. Petr Zeman, Ph.D.

České Budějovice 2018

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Nikola PRINCLOVÁ**
Osobní číslo: **E15149**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Kolektivní investování v ČR**
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 této práce je komplexně analyzovat možnosti kolektivního investování v České republice a komparace vybraných fondů kolektivního investování dle vybraných kritérií.

Osnova:

1. Historie kolektivního investování.
2. Legislativa upravující kolektivní investování v ČR.
3. Subjekty kolektivního investování a typologie fondů.
4. Komparace podílových fondů dle vybraných kritérií z hlediska výnosnosti, volatility, čistého obchodního jmění a dalších ukazatelů.
5. Doporučení pro drobného investora.

Rozsah grafických prací:

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

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

- Jilek, J. (2009). *Akciové trhy a investování (1. vyd.)*. Praha: Grada Publishing.
Musílek, P. (2011). *Trhy cenných papírů (2. vyd.)*. Praha: Ekopress.
Rose, P. S., Marquis, H. M. (2009). *Money and Capital Markets (10th ed.)*. Boston: McGraw-Hill.
Veselá, J. (2011). *Investování na kapitálových trzích (2. vyd.)*. Praha: ASPI.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Zeman, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

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

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


doc. Ing. Ladislav Holický, Ph.D.

děkan

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


doc. Ing. Milan Jilek, 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 § 47 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 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.

Datum:

Podpis studenta:

Poděkování

Ráda bych poděkovala Ing. Petru Zemanovi, Ph.D. za cenné rady, věcné připomínky a za ochotu projevenou při zpracovávání této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod.....	9
2. Literární rešerše	10
2.1. Kolektivní investování	10
2.2. Subjekty kolektivního investování.....	12
2.2.1. Investiční společnost.....	12
2.2.2. Obhospodařovatel	12
2.2.3. Administrátor	13
2.2.4. Depozitář.....	14
2.2.5. Hlavní podpůrce.....	14
2.2.6. Česká národní banka	14
2.3. Klasifikace fondů	15
2.3.1. Fondy dle způsobu rozdělování příjmů	15
2.3.2. Fondy dle používané investiční strategie.....	16
2.3.3. Fondy dle předmětu investování.....	16
2.4. Historie kolektivního investování v ČR.....	18
2.5. Legislativa upravující kolektivní investování v ČR.....	21
2.5.1. Fondy dle ISIF	22
2.5.2. Přípustné právní formy fondů kolektivního investování dle zákona	23
3. Metodika	26
3.1. Cíl práce	26
3.2. Data	26
3.3. Hodnoticí kritéria	27
3.3.1. Výnosnost	27
3.3.2. Volatilita	28
3.3.3. Výkonnost.....	28

3.3.4. Historie fondu	29
3.3.5. Minimální investice	29
3.3.6. Čisté obchodní jmění	29
3.4. Metoda váženého součtu	30
4. Vybrané fondy	31
4.1 Amundi CR Balancovaný dynamický.....	31
4.2 J&T Perspektiva	31
4.3 BF Money Chráněný fond.....	32
4.4 KBC Master Fund ČSOB Růstový	33
4.5 Vyvážený mix FF	34
4.6 NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK).....	35
4.7 Generali Fond balancovaný konzervativní.....	36
4.8 AKRO balancovaný fond	37
4.9 Pioneer dynamický fond	37
5. Porovnávání fondů.....	39
5.1. Výpočet výnosnosti.....	40
5.2. Výpočet volatility.....	42
5.3. Výpočet výkonnosti	42
5.4. Porovnávání fondů pomocí WSA	43
6. Závěr	45
I. Summary and keywords.....	46
Summary.....	46
Keywords	46
II. Seznam použitých zdrojů.....	47
Seznam použité literatury	47
Seznam internetových zdrojů.....	47
III. Seznam obrázků, tabulek a grafů	47

Seznam obrázků.....	51
Seznam tabulek.....	51
Seznam grafů	51

1. Úvod

Kolektivní investování v České republice nemá tak dlouhou historii jako kolektivní investování v západních zemích. Důvodem je neexistence kapitálového trhu v druhé polovině 20. století. Za start kolektivního investování v ČR se považuje kuponová privatizace, která měla nedostatečnou právní úpravu, což mělo za následek sled událostí, které byly pro investory značně nešťastné a které vyústily v nedůvěru investorů v tuto možnost zhodnocení peněžních prostředků.

Postupem času došlo k úpravě práva v oblasti kolektivního investování a postupnému návratu důvěry investorů. Dnes, v důsledku neustálého snižování úrokové sazby spořicíh a termínovaných účtů, hledají lidé znovu jiné způsoby, jak zhodnotit své peníze. Jedním ze způsobů, který láká vidinou vyššího zhodnocení peněžních prostředků při přijetí určitého rizika, které je vyšší než při svěřením peněz bance, je investování. Aby lidé mohli investovat, nepotřebují být vlastníky ohromného jmění, díky kolektivnímu investování může zhodnotit své peníze i drobný investor, který je v investování teprve začátečník, své prostředky totiž svěřuje do rukou odborníka, který se o ně následně stará.

Kolektivní investování v ČR z pohledu drobného investora je tématem této bakalářské práce, v níž se snažím analyzovat kolektivní investování v ČR, porovnat vybrané podílové fondy z hlediska různých kritérií, a nakonec doporučit drobnému investorovi typ fondu či konkrétní fond, do kterého by mohl investovat s ohledem na jeho preference.

První polovina práce se věnuje vysvětlení pojmu kolektivního investování, subjektům kolektivního investování, typům fondů, podrobnější historii kolektivního investování a právní úpravě, která kolektivní investování upravuje.

Druhá polovina práce se pak zaměřuje na konkrétní fondy, přesněji na fondy smíšené. Krátce představuje jednotlivé smíšené fondy, potenciální fondy pro investování a porovnává je z hlediska výnosnosti, volatility, výkonnosti, minimální investice, historie fondu a čistého obchodního jmění.

Závěr práce shrnuje výsledky porovnávání a doporučuje drobnému investorovi ty nejlepší možnosti, kam investovat.

2. Literární rešerše

2.1. Kolektivní investování

Existuje mnoho různých definic kolektivního investování, které se od sebe v zásadě liší jen ve formulaci a výběru slov. Například Musílek (2011) definuje kolektivní investování následovně: „*Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia*“ (Musílek, 2011). Jiná definice kolektivního investování zní takto: „*Kolektivní investování představuje druh regulovaného podnikání, spočívající v soustředování peněz do fondů a v efektivní alokaci peněz s cílem rozptýlit riziko a dosáhnout požadovaný výnos*“ (Valach a kol., 2010) a do třetice Veselá (2011) definuje kolektivní investování jako podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií nebo podílových listů, jejich následné investování na principu rozloženého rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Jednodušeji řečeno, kolektivní investování je forma podnikání, jehož cílem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti a jejich následné investování na kapitálovém trhu, na principu rozložení rizika.

Kolektivní investování disponuje, v porovnání s přímým investováním, mnoha výhodami. Mezi výhody tohoto typu investování patří fakt, že investor nemusí mít žádné znalosti v oboru investování, neboť instituce kolektivního investování zajišťují profesionální správu peněžních prostředků. Investor svěří své peněžní prostředky investiční společnosti, která prostředky investuje do finančních instrumentů. Investování probíhá na principu diverzifikace rizika (rozložení rizika), tzn. společnost neinvestuje pouze do jednoho druhu finančních instrumentů, čímž je zabezpečeno, že nezdar v jedné oblasti investování nezpůsobí ztrátu všech financí. Další nespornou výhodou jsou moderní systémy, které má společnost starající se o finance k dispozici, umožňují jí v podstatě nepřetržitě sledovat trh, což zvyšuje úspěšnost investic. Musílek (2011) a Veselá (2011) řadí mezi výhody také možnost investovat do širšího okruhu investičních instrumentů, neboť některé finanční instrumenty (např. nemovitosti) jsou kapitálově náročné, tzn. pro drobné investory těžko dosažitelné. Výhodou je také pohodlnost investování, protože investor se v podstatě nemusí o nic starat, a úspora z rozsahu, tzn. nižší náklady na investici než u individuálního investování. Investicniweb.cz (2016) zmiňuje, že nespornou výhodou této formy investování je velikost minimální investice, kdy lze na trhu najít fondy s minimální investicí

jen 300 Kč, což je částka srovnatelná s částkou ukládanou na stavební spoření. Jako další výhodu web uvádí fakt, že v ČR se neplatí daň z příjmu fyzických osob v případě, že je investice ukončena po 3 letech.

Kolektivní investování má však i své nevýhody. Mezi největší nevýhody a rizika patří neexistence garančních systémů v případě úpadku fondu, placení poplatků, jako jsou poplatky vstupní, výstupní, či správní, které investiční společnost inkasuje jako odměnu za své služby. Nevýhodou jsou i možné nepoctivé praktiky ze strany správce fondu, nemožnost ovlivňovat bližší zaměření investice, kdy má investor možnost zvolit si fond, ale již nemůže ovlivnit skladbu portfolia tohoto fondu. Dalšími nevýhodami jsou potenciální konflikt zájmů investora a správce, nesplnění odkupní povinnosti a tržní způsob oceňování instrumentů, kdy ztrátu plně nese investor. Web patria.cz (2017) dále uvádí jako nevýhodu fakt, že hodnota investice často kolísá, a to zejména investuje-li investor do akciových, balancovaných a indexových fondů.

V rámci kolektivního investování lze rozlišovat dva základní modely kolektivního investování, a sice otevřený a uzavřený model.

Otevřený model kolektivního investování spočívá v tom, že investor může kdykoliv požádat o zpětný odkup svých cenných papírů (dále jen „CP“). Odkupované cenné papíry jsou oceněny ke dni přijetí žádosti a po odkoupení zanikají. Tato forma je dále specifická tím, že není nikterak omezen počet emitovaných CP, které jsou emitovány na základě poptávky investorů. Otevřený model nemá omezený ani počet investorů. Musílek (2011) udává, že v rámci tohoto modelu se mohou instituce kolektivního investování dělit na instituce s právní subjektivitou a instituce bez právní subjektivity, kdy instituce s právní subjektivitou mají charakter korporací, emitují akcie a investoři investující v rámci tohoto modelu se stávají akcionáři. Instituce bez právní subjektivity pak Musílek (2011) popisuje jako instituce, které jsou vytvořeny investičními společnostmi, tyto instituce nevydávají akcie, nýbrž podílové listy, na jejichž základě se investor stává podílníkem. Majetek takového fondu je oddělen od majetku investiční společnosti.

Uzavřený model kolektivního investování je v podstatě přesným opakem modelu otevřeného. Investor v uzavřeném modelu nemá možnost zpětného odkupu CP a počet vydaných CP je zde omezen. Instituce uzavřeného typu jsou zakládány na dobu určitou, po uplynutí této doby vstupují do likvidace, nebo jsou přeměněny na otevřený model. Dle Musílk (2011) mají instituce provozující uzavřený model zpravidla charakter korporací

s vlastní právní subjektivitou, na českém trhu se však můžeme setkat i s fondy bez právní subjektivity.

2.2. Subjekty kolektivního investování

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ISIF“), který upravuje kolektivní investování v ČR, udává následující subjekty kolektivního investování: investiční společnost, obhospodařovatel, administrátor, depozitář a hlavního podpůrce. Mezi subjekty kolektivního investování lze zařadit i Českou národní banku (dále jen „ČNB“), neboť hraje v kolektivním investování významnou roli.

2.2.1. Investiční společnost

ISIF charakterizuje investiční společnost jako právnickou osobu, která je na základě povolení České národní banky oprávněna obhospodařovat investiční fond, případně provádět jeho administraci spolu s dalšími činnostmi uvedenými v zákoně. *„Investiční společnosti bývají nejčastěji dceřinými společnostmi obchodních bank a mívají právní formu akciových společností“* (Rejnuš, 2014).

Investiční společnost potřebuje ke své činnosti povolení od České národní banky, které dostává na základě žádosti a splnění požadavků daných ČNB. Mezi tyto požadavky patří: sídlo v ČR, důvěryhodnost společnosti, plán obchodní činnosti odpovídající požadavkům, společnost budou řídit alespoň dvě osoby splňující předpoklady pro výkon této funkce dané zákonem aj.

Zrušení investiční společnosti může dle ISIF iniciovat sama společnost, rozhodne-li se tak, případně soud. V případě zrušení může dojít ke zrušení s likvidací, kdy ČNB jmenuje likvidátora, případně fúzí či rozdělením. Změnu právní formy a převod jmění však ISIF zakazuje. To samé platí pro převod, pacht a zastavení závodu či jeho části, znamenala-li by tato akce podstatnou změnu dosavadní struktury závodu, anebo podstatnou změnu v činnosti obchodní společnosti.

2.2.2. Obhospodařovatel

ISIF udává, že obhospodařovatel je ten, kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond, přičemž každý takový fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele, a podfondy takovýchto fondů mají obhospodařovatele stejného. Dále ISIF říká, že obhospodařováním je myšlena správa majetku tohoto fondu, investování na účet tohoto fondu a řízení rizik spojených s tímto investováním. Obhospodařovatel nesmí tuto činnost

vykonávat bez povolení, které je udělováno Českou národní bankou. Obhospodařovatelem může být investiční společnost nebo investiční fond s právní osobností. Tyto instituce vykonávají svoji funkci obhospodařovatele na základě obhospodařovatelské smlouvy. Jejich počáteční kapitál musí přesáhnout 125 000 EUR u investiční společnosti a 300 000 EUR u samosprávného investičního fondu.

Oprávnění k obhospodařování investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu vzniká dle ISIF právnické osobě zapsané do obchodního rejstříku dnem nabytí právní moci rozhodnutí České národní banky o udělení povolení k činnosti, pozdějším dnem, který je uveden ve výrokové části rozhodnutí, nebo dnem, kdy je toto oprávnění zapsáno do obchodního rejstříku. Není-li právnická osoba zapsána v obchodním rejstříku, vzniká oprávnění k obhospodařování jejím zápisem do obchodníku rejstříku. Obhospodařování musí být prováděno s odbornou péčí, řádně a obezřetně, což zajišťuje tzv. řídicí a kontrolní systém.

2.2.3. Administrátor

Dle ISIF je administrátorem ten, kdo provádí administraci fondu na účet tohoto fondu, přičemž každý fond může mít pouze jednoho administrátora. Zákon udává, že administrátorem standardního fondu může být pouze obhospodařovatel a že investiční fond s právní osobností nesmí provádět administraci jiného fondu. Zákon dále stanovuje tzv. hlavního administrátora, který může provádět administraci i nestandardních fondů, a to v rozsahu stanoveným Českou národní bankou. Administrátor, stejně jako obhospodařovatel, nesmí svojí funkci vykonávat bez povolení ČNB a jeho kapitál nesmí po celou dobu výkonu funkce klesnout pod 50 000 EUR.

Administraci jsou pak dle ISIF činnosti prováděné ve vztahu k fondu¹, jedná se zejména o vedení účetnictví, poskytování právních služeb, vnitřní audit, oceňování majetku, vyplácení výnosů aj.²

Oprávnění k vykonávání administrace vzniká, stejně jako oprávnění obhospodařovat fondy, dnem nabytí právní moci rozhodnutí České národní banky o udělení povolení k činnosti, pozdějším dnem, který je uveden ve výrokové části rozhodnutí případně dnem,

¹ Administrace fondu zahrnuje i administraci jeho podfondů.

² Rozsah těchto činností závisí na tom, jaké podmínky si strany ujednají ve smlouvě o administraci, na základě které administrace probíhá.

kdy je toto oprávnění zapsáno do obchodního rejstříku. Také administrace musí být prováděna s odbornou péčí, řádně a obezřetně, o což v tomto případě také zabezpečuje řídicí a kontrolní systém.

2.2.4. Depozitář

ISIF popisuje deponitář jako osobu, která je na základě deponitářské smlouvy oprávněna opatrovat majetek fondu, zřídít a vést peněžní účty, evidovat stav a pohyb peněžních prostředků i majetku fondu, přičemž může pro fond vykonávat i jiné činnosti. Depozitář v rámci své funkce také kontroluje, zda daný fond dodržuje všechna pravidla. Pokud zjistí, že investiční společnost nebo investiční fond porušily zákon, statut fondu, deponitářskou či obhospodařovací smlouvu, oznámí tuto skutečnost České národní bance, která je regulatorním orgánem.

Dle zákona může být deponitářem pouze banka se sídlem v ČR, případně banka, která má v ČR umístěnou pobočku, v některých případech stanovených zákonem i obchodník s cennými papíry. „*Depozitářem investičního fondu nesmí být obhospodařovatel tohoto fondu*“ (zákon č. 240/2013 Sb.). Banka vykonávající tuto funkci musí mít od ČNB udělené povolení k výkonu funkce deponitáře. Každý kolektivní fond musí mít jen jednoho deponitáře.

2.2.5. Hlavní podpůrce

ISIF mluví o hlavním podpůrci jako o osobě, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem tohoto fondu nebo na základě smlouvy s obhospodařovatelem a deponitářem tohoto fondu oprávněna provádět finanční služby, jako jsou poskytování či přenechávání peněžních prostředků, popřípadě investičních nástrojů za účelem podpory financování fondu a vypořádávání obchodů prováděných v rámci strategie investičního fondu.

Takovýmto hlavním podpůrcem pak ze zákona může být banka se sídlem v ČR, zahraniční banka, která má sídlo na území členských států, obchodník s cennými papíry stanovený zákonem a zahraniční osoby stanovené zákonem.

2.2.6. Česká národní banka

Někdo by mohl namítat, že ČNB není subjektem kolektivního investování. Z četnosti použití slova „Česká národní banka“ či její zkratky v předchozích řádcích je však jasné, že ČNB hraje v kolektivním investování důležitou roli.

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ustavuje Českou národní banku ústřední bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. ČNB je, dle zákona č. 6/1993 Sb., právnickou osobou veřejného práva kontrolující, zda investiční společnosti a investiční fondy dodržují zákon, statut fondu a smlouvy, jako jsou např. smlouva obhospodařovatelská a depozitářská. Investiční společnosti a fondy nejsou jedinými subjekty kolektivního investování podléhajícími kontrole. Dozoru ČNB dále podléhají depozitář, likvidátoři investičních společností a fondů, zahraniční subjekty kolektivního investování aj.

ČNB ale není jen kontrolním orgánem, v její kompetenci je dle ISIF udělování povolení k zahájení činnosti investičních fondů a společností, odebrání tohoto povolení či jeho omezování. ČNB může také dále nařídit mimořádný audit, nařídit změnu depozitáře, nebo uložit pokutu.

2.3. Klasifikace fondů

Trh fondů je velice rozmanitý a roztrždit ho je poměrně složité. Autoři jako Veselá (2011), Jílek (2009) a Musílek (2011) používají následující kritéria³.

2.3.1. Fondy dle způsobu rozdělování příjmů

Jinak lze kritérium nazvat také „dle investiční politiky fondu“. Z příjmů vyplacených během doby trvání investice musí majitel odvádět daň z příjmu, některé fondy se proto zaměřují jen na zhodnocení majetku a výnosy z držení CP rovnou reinvestují, jiné důchody vyplácejí a některé fondy dělají oboje. Díky této situaci rozlišujeme tři druhy fondů, a sice fondy důchodové, růstové fondy a fondy růstově-výnosové.

Důchodové fondy jsou fondy, které jsou zaměřeny na vyplácení co nejvyšších důchodů. Tyto důchody jsou běžnými výnosy. U růstových fondů je tomu opačně, fondy zisky získané z držení cenných papírů (popř. akcií) reinvestují, čímž dochází ke zvyšování hodnoty majetku (zhodnocení). Fondy růstově-výnosové (vyvážené) představují kompromis obou předchozích variant. Jsou to fondy, které část zhodnocených investic reinvestují a část vyplácejí investorům. Poměr mezi vyplacenými důchody a reinvesticemi je uveden ve statutu fondu.

³ Členění dle zákona č. 240/2013 Sb. obsahuje kapitola 2.5.1.

2.3.2. Fondy dle používané investiční strategie

Co se týče kritéria dle investiční strategie, lze rozlišovat fondy garantované, aktivní, indexované a pasivní.

Garantované fondy se snaží portfolio zabezpečit proti riziku vytvořením „ideálního portfolia“. Majetek tohoto fondu se zhodnocuje pouze při růstu cen investičních instrumentů, při případném klesání ceny garantuje fond hodnotu vložené sumy. Tento fond investuje především do akcií, opcí a pokladničních poukázek.

Aktivní fondy jsou založené na myšlence, že investiční trh není efektivní a pomocí investičních analýz se neustále snaží najít výhodné investice, jako jsou podhodnocené investiční instrumenty a celé tržní segmenty. Složení portfolia se zde neustále obměňuje, což sebou nese vyšší poplatky za správu fondu.

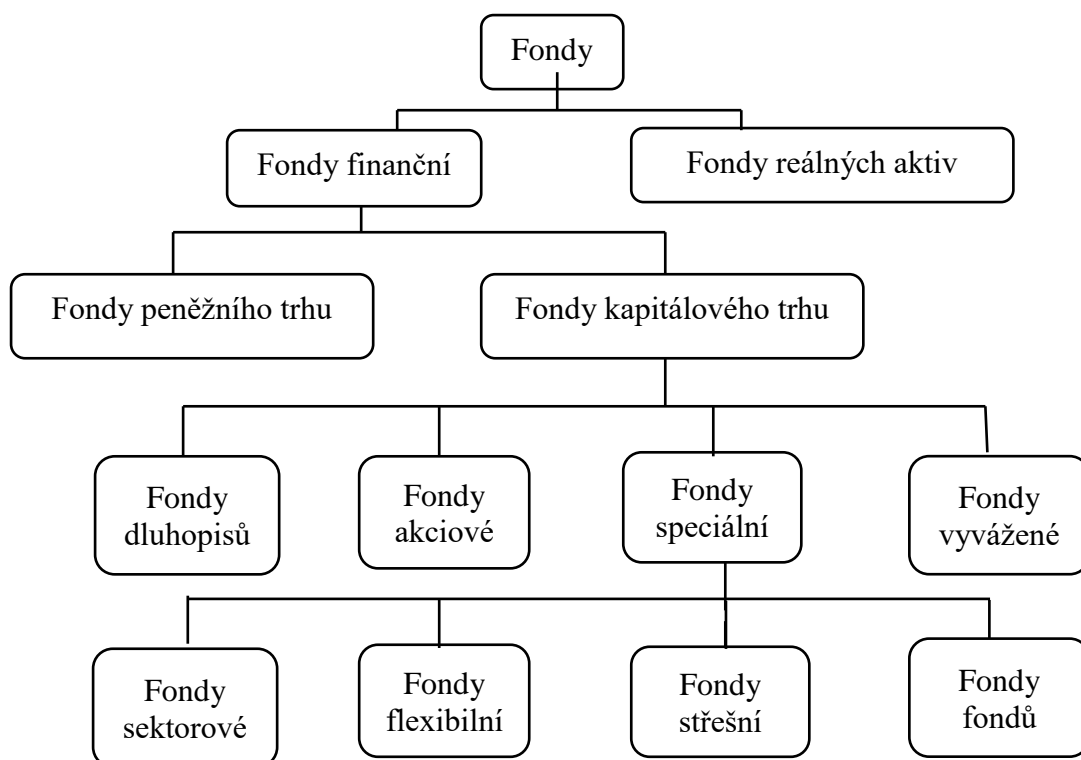
Naproti tomu indexové fondy jsou založené na myšlence toho, že investiční instrumenty jsou na trhu správně oceněny. Tyto fondy se snaží kopírovat tržní index a uplatňují strategii „kup a drž“.

Pasivní fondy jsou opakem aktivních, předpokládají, že trh je efektivní, poplatky za správu fondu jsou zde minimální a portfolio se zde neobměňuje, zůstává v podobě, v jaké se vytvořilo. Tento typ fondu je typický pro fondy dlouhodobých dluhopisů, které jsou drženy do doby splatnosti. Může se zdát, že fondy pasivní a indexované jsou naprosto stejné, někteří autoři (např.: Valach a spol., 2010) je dokonce uvádějí jako jeden druh fondu, Veselá (2011) je však rozlišuje, a to z toho důvodu, že pasivní fond nemusí vždy sledovat tržní index.

2.3.3. Fondy dle předmětu investování

Tomuto členění by případný investor měl věnovat nejvíce pozornosti, neboť zaměření investic fondu a s tím spojená struktura aktiv obsažená v jeho portfoliu souvisí jak s jeho očekávanou výkonností, tak i s rizikovostí. Každý autor uvádí jiné členění dle tohoto kritéria. Jílek (2009) člení fondy na fondy finanční a fondy reálných aktiv, přičemž finanční fondy dále dělí na fondy peněžního trhu a fondy kapitálového trhu, které se dají členit ještě dále. Členění dle Jílka znázorňuje následující obrázek č. 1.

Obrázek 1: Členění fondů dle předmětu investování



Zdroj: vlastní zpracování dle Jílka (2009).

Veselá (2011) člení fondy dle předmětu investování na fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, fondy fondů, smíšené fondy, nemovitostní fondy, fondy reálných aktiv a akciové fondy, kdy fondy peněžního trhu investují především do krátkodobých a zároveň nejméně rizikových dluhopisových instrumentů, které mají obvykle splatnost do jednoho roku. Takovými instrumenty jsou např.: termínované vklady, pokladniční poukázky, krátkodobé dluhopisy, depozitní certifikáty a směnky. Zhodnocení vložených prostředků probíhá na úrovni tržních úrokových měr, což slibuje menší výnosnost než rizikovější investice.

Dluhopisové (obligační) fondy jsou fondy, které investují do dlouhodobých dluhopisů. Portfolia těchto fondů nejčastěji obsahují vládní a podnikové obligace, tato portfolia mohou být sestavena z dluhopisů jedné měny, ale častěji se jedná o dluhopisy denominované ve více měnách. Investování do dlouhodobých dluhopisů se považuje za poměrně bezpečné, záleží však na skladbě portfolia.

Veselá (2011) definuje fondy fondů jako synonymum pro střešní fondy a dle ní jsou tyto fondy novinkou na trhu, jejich strategií je dle Veselé (2011) investování do cenných papírů investovaných investičními fondy nebo do podílových listů fondů podílových. Díky

této strategii disponují značnou diverzifikací portfolia, nevýhodou jsou však poměrně vysoké naakumulované poplatky za správu fondů tzv. „double-fee“.

Smíšené fondy jsou fondy vyhledávající vyváženou investiční strategii, tyto fondy investují do všech aktiv, nejčastěji však obsahují obligace a akcie. Jedná se o fondy střednědobé, zpravidla aktivně spravované, měnící složení portfolia dle očekávaného vývoje ekonomiky.

Nemovitostní fondy, jak je již uvedeno v názvu, investují především do nemovitostí.

Investice fondů reálných aktiv jsou velice různé, nejčastěji jde o investice do nemovitostí, případně do movitých věcí, jako jsou starožitnosti, umělecké předměty, či drahé kovy. Fondy reálných aktiv mají nejvyšší míru zhodnocení v období vysoké inflace a při vážných otřesech finančních trhů.

Akciové fondy jsou zaměřeny na investování do akcií, a to napříč regiony i sektory. Tyto fondy jsou dle portálu finparada.cz (2017) nejrizikovější, neboť jejich výkonnost závisí na vývoji tržních cen akcií⁴, které portfolio obsahuje. Akciové fondy mohou být orientovány růstově, tzn., že příjmem fondu je rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou akcie, nebo mohou být orientovány dividendově, což znamená, že příjem fondu tvoří především vysoké dividendy plynoucí z držení akcií.

2.4. Historie kolektivního investování v ČR

Najít počátky kolektivního investování ve světě, je téměř nemožné. Tendence sdružování peněžních prostředků za nějakým účelem se totiž objevila již se vznikem peněz. „*Nicméně první zmínku o kolektivním investování na trhu cenných papírů tak, jak se blíží dnešnímu pojetí, nacházíme ve Velké Británii v roce 1868. Tehdy byl v Londýně založen The Foreign and Colonial Government Trust, první předchůdce dnešních podílových fondů*“ (Liška & Gazda, 2004).

Dle Musílka (2011) se zrození kolektivního investování v České republice odehrálo o více jak jedno století později, přesněji v první polovině 90. let 20. století, kdy se po éře komunismu tvořil kapitálový trh. V tuto dobu byla zahájena kuponová privatizace, jež stála za zrozením většiny fondů a jejímž smyslem bylo rychle privatizovat velký objem majetku. Jílek (2009) udává, že tzv. malá privatizace, začala již před vznikem samostatné

⁴ Vývoj kurzu (tržních cen) se odvíjí především od hospodářských výsledků podniků.

České republiky, a to dražbou malých provozoven v roce 1991. Tato akce se řídila zákonem č. 92/1991 Sb., o převodu majetku státu na jiné osoby, který byl následně ještě téhož roku novelizován.

Dále Jílek (2009) říká, že po malé privatizaci následovala tzv. velká privatizace, kterou dělí na přímou a kuponovou privatizaci. V přímé byly privatizovány především velké a střední podniky, nejčastěji prostřednictvím aukcí, veřejnou soutěží či přímým prodejem. V kuponové privatizaci si lidé za 1 000 korun koupili kuponovou knížku s 1 000 kupony (body), které mohli později investovat buď přímo, nebo prostřednictvím jednoho z 429 investičních privatizačních fondů, jejichž zakladateli byly právnické i fyzické osoby s různou podnikatelskou činností.

Velká privatizace dle Jílka (2009) proběhla ve dvou vlnách, první vlna odstartovala v listopadu 1991 registrací zájemců, které se zúčastnilo 5,9 mil. občanů. Skoro 72 % obyvatel se rozhodlo svěřit investování do rukou investičních společností, které díky této důvěře vlastnily po skončení první vlny privatizace velký počet privatizovaných společností a pomalu začaly ovládat představenstva a dozorčí rady. Liška a Gazda (2004) udávají, že následkem bylo neplnění informačních povinností správců majetku, neochota vydat akcie fondů investorům, zneužívání svěřeného majetku, nedodržování pravidel regulace a zasetí semínka nedůvěry.

Druhá vlna kuponové privatizace proběhla dle Lišky a Gazdy (2004) mezi roky 1993–1994 a zúčastnilo se jí bezmála 6,2 mil. obyvatel. Oproti první vlně, která se konala na území tehdejšího Československa, se druhá vlna konala jen na území České republiky. Nově bylo v této vlně možné investovat do podílových fondů a vstoupil v platnost zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který o něco více upravoval kolektivní investování. Zájem o tento způsob investování přesto poklesl, a tak investiční fondy získaly oproti první vlně jen 63,5 % z celkového počtu bodů.

Vlastnická struktura, která se během první a druhé vlny vytvořila, byla značně roztržena. Tento majetkový stav vyústil v tzv. „třetí vlnu“ kuponové privatizace, což byl v podstatě boj o získání rozhodující většiny v podnicích, díky které bylo možné podniky ovládat. Fondy i jednotlivci se zbavovali malých podílů a snažili se naopak zvětšit ty velké. Toto přeskupování portfolií v rámci třetí vlny bylo dle Jílka (2009) a Musílka (2011) ukončeno v roce 1997.

S koncem kuponové privatizace se začaly některé investiční fondy měnit na průmyslové holdingy. „Jedním z hlavních důvodů přeměny byla snaha vymanit se z kontroly Ministerstva financí ČR a z vlivu dosti přísného zákona o kolektivním investování, tedy státní regulaci“ (Liška & Gazda, 2004). Problém přeměny investičních fondů na holdingy spočíval především v tom, že fondy mají statut⁵, který musí mít schválenou každou změnu. Holdingy však žádný statut nemají, tato skutečnost umožnila holdingům poškozovat minoritní vlastníky, což způsobilo další růst nedůvěry občanů v kolektivní investování.

V roce 1998 přichází novela zákona 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, která mimo jiné nařizuje přeměnu některých tehdejších uzavřených podílových a investičních fondů na fondy otevřené. Větší regulace trhu a transparentnost otevřených podílových fondů zapříčinily zvýšení zájmu občanů o zhodnocování finančních prostředků prostřednictvím těchto podílových fondů. Tato novela udělala pomyslnou tečku za kuponovou privatizací.

Důvěra občanů v kolektivní investování se pomalu začala vracet díky vzniku Komise pro cenné papíry, která začala vykonávat dozor nad kapitálovým trhem, a založením Unie investičních společností, jež sdružovala společnosti a fondy spravující většinu majetku z kuponové privatizace a řídila se přísnějšími pravidly než zákonem samotným. Dalším faktorem, který způsobil stabilní růst majetku ve fondech, byla bankovní krize v roce 1999, kdy klesly úrokové sazby termínovaných vkladů.

Velký krok v kolektivním investování se odehrál v roce 2004 a byl jím vstup do Evropské unie. Po vstupu do EU proběhla harmonizace české právní úpravy a právní úpravy evropské, což vyústilo v zákon č.189/2004 Sb., o kolektivním investování. Zákon rozšířil nabídku fondů a investičních možností a zvýšil ochranu investorů, tzn. kolektivní investování se stalo pro občany o něco lukrativnější možností, jak zhodnotit své peněžní prostředky. V roce 2006 proběhla novelizace tohoto zákona, která se týkala především speciálních fondů. Dále novela z roku 2006 přesněji vymezila informační povinnosti fondů, činnost depozitáře, povinnosti fondů vůči depozitáři a požadavky k povolení činnosti.

Prozatím poslední přijatou evropskou směrnicí je směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů. Smyslem této směrnice je především zajistit dohled nad systémovými riziky.

⁵ Dokument řešící otázku nakládání s majetkem.

Dalším z posledních důležitých mezníků historie kolektivního investování je uzákonění dosud posledního zákona upravujícího kolektivní investování, a sice zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Tento zákon zpracovává příslušné předpisy Evropské unie a upravuje obhospodařování a administraci investičních fondů. Dle Kotáska a kol. (2014) rozšiřuje tento zákon mimo jiné okruh právních forem pro subjekty kolektivního investování.

2.5. Legislativa upravující kolektivní investování v ČR

Dne 19. srpna 2013 byl zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, nahrazen zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Tento zákon byl naposledy novelizován předpisem č. 204/2017 Sb. Současně s tímto zákonem vešly v platnost i právní předpisy provádějící tento zákon.

ISIF implementuje směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů do naší legislativy, upravuje dosavadní úpravu kolektivního investování, mění terminologii a rozšiřuje druhy investičních fondů.

ISIF není jediným právním předpisem upravujícím kolektivní investování a jeho subjekty. Jak již bylo řečeno, spolu se zákonem vstoupilo v platnost mnoho nařízení vlády i vyhlášek ČNB. Jedním z těchto předpisů je např. nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách jejich obhospodařování, které se svojí poslední novelizací snaží zatraktivnit kolektivní investování.

Dalšími právními předpisy jsou:

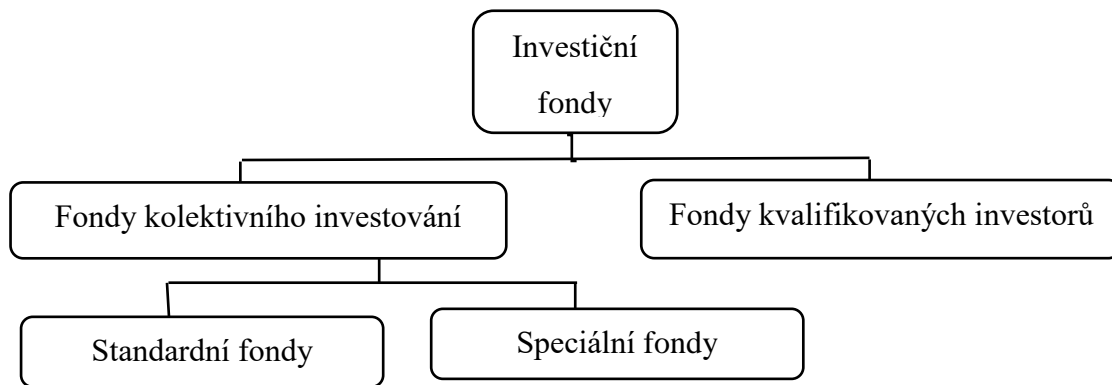
- **242/2013 Sb.** – Nařízení vlády o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě;
- **244/2013 Sb.** – Vyhláška o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech;
- **245/2013 Sb.** – Vyhláška o kontrolních povinnostech depozitáře standardního fondu;
- **246/2013 Sb.** – Vyhláška o statutu fondu kolektivního investování;
- **247/2013 Sb.** – Vyhláška o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech;

- **249/2013 Sb.** – Vyhláška o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance;
- **474/2013 Sb.** – Vyhláška o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů.⁶

2.5.1. Fondy dle ISIF

V klasifikaci fondů byla záměrně vypuštěna jedna možnost, jak lze fondy členit, jedná se o členění fondů dle zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Dle ISIF je možné investiční fondy členit na fondy kvalifikovaných investorů a na fondy kolektivního investování, toto dělení je zobrazeno na obrázku č. 2.

Obrázek 2: Fondy dle zákona o investičních společnostech a investičních fondech



Zdroj: vlastní zpracování dle zákona.

Fondem kolektivního investování je dle ISIF právnická osoba se sídlem v České republice či podílový fond, kteří jsou oprávněni shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním cenných papírů a provádět následné investování shromážděných peněžních prostředků na principu rozložení rizika. Přičemž ISIF dále říká, že fondem kolektivního investování může být i podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem shromažďující peněžní prostředky od dvou a více fondů kolektivního investování, případně jiných srovnatelných institucí.

Jak lze vidět na obrázku č. 2, ISIF rozeznává dva druhy fondů kolektivního investování, a sice standardní a speciální fondy. Rozdíl mezi těmito dvěma fondy je dle ISIF v tom, že standardní fond, na rozdíl od fondu speciálního, splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady⁷ a je zapsaný v příslušném seznamu vedeném ČNB. Z toho vyplývá,

⁶ Ve znění pozdějších předpisů.

⁷ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES.

že fond, který není fondem standardním, je automaticky fondem speciálním. Dále je zřejmé, že standardní fond podléhá přísnější regulaci a je to právě tento fond, který dle Černé a kol. (2015) může mít díky této regulaci pouze podobu otevřeného investičního fondu, to však neplatí pro fond speciální, který může mít formu jak otevřenou, tak uzavřenou. Speciální fondy můžeme dále členit na nadlimitní a podlimitní, přičemž fondy nadlimitní mají ze zákona stanoveny více povinností než fondy podlimitní.

Fondem kvalifikovaných investorů může být dle ISIF právnická osoba se sídlem v České republice, případně podílový fond, který je taktéž oprávněn shromažďovat peněžní prostředky a následně je investovat jako fondy kolektivního investování. Na rozdíl od fondů kolektivního investování nemusejí fondy kvalifikovaných investorů provádět toto investování na základě rozloženého rizika, mohou shromažďovat i penězi ocenitelné věci. Příпустné právní formy dle ISIF jsou: podílový fond, svěřenecký fond, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, akciová společnost, evropská společnost nebo družstvo. Přičemž *„fondem kvalifikovaných investorů investujícím jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem“* (zákon 240/2013 Sb.). Tato práce se fondy kvalifikovaných investorů více nezabývá, neboť jsou tyto fondy přístupné pouze kvalifikovaným investorům, což drobný investor začátečník není.

2.5.2. Příпустné právní formy fondů kolektivního investování dle zákona

ISIF stanovuje příпустné právní formy fondů kolektivního investování, těmito formami jsou: akciová společnost, akciová společnost s proměnným základním kapitálem, otevřený podílový fond a uzavřený podílový fond.

Akciová společnost je dle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, obchodní společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií⁸. *„Výše základního kapitálu akciové společnosti je alespoň 2 000 000 Kč, nebo 80 000 eur“* (zákon č. 90/2012 Sb.). *„Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti“* (Jílek, 2009). K založení společnosti je dle zákona č. 90/2012 Sb. vyžadováno přijetí stanov, přičemž je za zakladatele považován ten, kdo se podílel na úpisu akcií a přijal stanovy. Stanovy jsou dokument obsahující

⁸ „Akcíe je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací“ (zákon č. 90/2012 Sb.).

firmu a předmět podnikání, výši základního kapitálu, údaje o akciích, systém vnitřní struktury aj.

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem (neboli SICAV) je dle Suché (2015) akciová společnost s obligatorně monistickou strukturou vnitřních orgánů, která vydává dva druhy akcií, a sice tzv. zakladatelské akcie a investiční akcie. Základní kapitál SICAV se rovná fondovému kapitálu vytvořeným emisí investičních akcií, s nimiž je také spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení. Do obchodního rejstříku se zapisuje základní kapitál, který vznikl pouze úpisem zakladatelských akcií. Tento kapitál musí činit minimálně 300 000 EUR. SICAV může dle ISIF vytvářet i podfondy, které nemají zákonem stanovené požadavky na minimální kapitál. „*Tato forma kolektivního investování je výhodná zejména pro profesionálního obhospodařovatele, který má zájem nabízet svým klientům více produktů s různými investičními strategiemi*“ (Glatzova & Co, 2013). Akciovou společností s proměnným základním kapitálem může být dle ISIF pouze investiční fond.

Podílový fond je dle Veselé (2011) instituce bez právní osobnosti, založená a zpravidla i obhospodařovaná investiční společností, a to svým jménem na účet podílníků. Peněžní prostředky se do takového fondu dostávají vydáváním podílových listů⁹. Zákon říká, že k vytvoření podílového fondu dojde na základě shodného rozhodnutí o tom, kdo má být obhospodařovatelem fondu a na stanovách tohoto fondu, případně může k vytvoření podílového fondu dojít jednostranným právním jednáním budoucího obhospodařovatele. Toto právní jednání vyžaduje písemnou formu. „*Podílový fond vzniká dnem zápisu do seznamu podílových fondů vedeného Českou národní bankou. Podílový fond zaniká dnem výmazu z tohoto seznamu*“ (zákon č. 240/2013 Sb.). Jak již bylo řečeno, existují dvě formy podílového fondu, a sice otevřená a uzavřená forma. ISIF říká, že podílník investující do otevřeného podílového fondu má právo na odkoupení podílu na účet tohoto fondu, dále také říká, že administrátor je povinen zajistit odkoupení podílu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě ke dni obdržení žádosti o odkoupení podílu. Podílové listy po odkoupení zanikají. Toto právo na odkup je dle ISIF možné pozastavit, je-li to nezbytně nutné. Doba, na kterou je právo odkupu pozastaveno, však nesmí překročit 3 měsíce. Uzavřený podílový fond je pak ISIF charakterizován jako fond, který vydává podílové

⁹ „*Podílový list je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu a se kterým jsou spojena práva podílníka plynoucí z tohoto zákona nebo ze statutu podílového fondu*“ (zákon č. 240/2013 Sb.).

listy, s nimiž není spojeno právo na zpětný odkup těchto listů, tento fond je také podle Rejnuše (2014) často zřízen pouze na dobu určitou.

Ne každý fond však může mít jakoukoliv z těchto právních forem, ISIF totiž některým fondům nařizuje pouze otevřenou variantu právní formy nebo formu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, toto nařízení se týká standardního fondu, fondu peněžního trhu, krátkodobého peněžního fondu a nemovitostního fondu.

3. Metodika

3.1. Cíl práce

Cílem této bakalářské práce je analyzovat kolektivní investování v České republice a porovnat vybrané fondy kolektivního investování z hlediska vybraných kritérií, jimiž jsou výnosnost fondu, volatilita fondu, výkonnost fondu, historie fondu (míněno, jak dlouho je fond na trhu), velikost minimální investice a čisté obchodní jmění fondu. Po porovnání jednotlivých fondů následně doporučit alespoň jeden z vybraných fondů drobnému investorovi jako vhodnou možnost, jak a kde zhodnotit své peněžní prostředky.

3.2. Data

Pro účely této bakalářské práce byl vytvořen dotazník, na nějž odpovědělo 203 respondentů, z toho téměř 70 % žen. Respondenti jsou různého věku, dosaženého vzdělání i povolání. Z tohoto dotazníku vyplynulo, že 77 % respondentů nikdy neinvestovalo, dále respondenti v 52,7 % odpověděli, že by raději investovali jednorázově než pravidelně. Jelikož z dotazníku také vyplynulo, že 40,3 % respondentů by investovalo na dobu 3–5 let, a tato varianta měla náskok 13,9 % (28 respondentů) před druhou variantou, je výběr fondů zaměřen na fondy s doporučenou dobou investování 3–5 let. Jedna z posledních otázek ukazuje, že respondenti by se při výběru fondu rozhodovali především dle výnosnosti a rizika.

Při porovnávání fondů je důležité vybrat fondy, které jsou si podobné svým složením portfolia a dobou investování, aby výsledky srovnání byly relevantní. Po shrnutí výsledků dotazníku byly vybrány fondy smíšené, s doporučenou dobou investování 3–5 let, které sice neslibují velké výnosy, ale ani nemají příliš velké riziko, což tvoří jakýsi kompromis mezi výnosností a rizikem. Každý z těchto fondů spravuje jiná investiční společnost a fondy jsou denominovány v CZK.

Data, ze kterých budou vypočítány hodnoty jednotlivých kritérií, pocházejí z webových stránek peníze.cz a kurzy.cz. a jsou jimi měsíční historické ceny vždy jednoho podílového listu v časovém rozmezí od prosince 2009 až do prosince 2017.

Data potřebná k výpočtu bezrizikové výnosové míry pokladničních poukázek pochází z internetových stránek České národní banky a jedná se o roční pokladniční poukázky emitované mezi lety 2010–2017. Hodnoty jednotlivých TER nákladovostí byly získány z portálu Finparada.

3.3. Hodnoticí kritéria

Vybrané fondy budou porovnávány na základě kritérií popsanych v této kapitole, každé kritérium má díky dotazníkovému šetření přiřazenou určitou váhu podle toho, jak důležité je dané kritérium pro respondenta. Jednotlivá kritéria a jejich váhy jsou následující: výnosnost (28 %), volatilita (25 %), výkonnost (17 %), historie fondu (13 %), minimální investice (10 %) a čisté obchodní jmění (7 %). Tyto váhy jsou vypočteny pomocí vzorce, který dle Klicnarové a Friebešové (2007) lze matematicky vyjádřit:

$$w_j = \frac{v_j}{1+2+\dots+n}, j = 1, 2, \dots, n \quad (1)$$

kde w_j je normovaná váha kritéria,
 v_j je nenormovaná váha kritéria.

3.3.1. Výnosnost

Výnosnost neboli rentabilita je schopnost dosahovat zisku (výnosu) vložených prostředků. Výnos je pro investora dle Veselé (2011) jakousi odměnou za podstoupené riziko. Výnosnost je možné vypočítat zpětně (ex post), ale i odhadnout do budoucna (ex ante). Výnosnost se vyjadřuje pomocí výnosové míry, která je udávána v procentech. Vzorec pro výpočet výnosnosti ex post pro otevřené fondy zapisuje Musílek (2011) takto:

$$r_{OF} = \frac{NAV_R - NAV_B + D}{NAV_B} * 100 \quad (2)$$

kde r_{OF} je výnosová míra z instrumentů otevřených fondů,
 NAV_R je odkupní cena na konci roku,
 NAV_B je emisní (prodejní) cena na začátku roku,
D jsou vyplacené důchody.

Jak již bylo řečeno, otevřené podílové fondy nejsou limitovány v emitování cenných papírů a emitují se na základě poptávky investorů. Při zpětném odkupu těchto cenných papírů investičními společnostmi je cenný papír oceněn čistou hodnotou aktiv připadající na jeden cenný papír. Tato čistá hodnota lze dle Musílka (2011) vypočítat pomocí tohoto vzorce:

$$NAV = \frac{A-L}{N} \quad (3)$$

kde NAV je čistá hodnota aktiv připadající na jeden cenný papír,
A je celková tržní hodnota aktiv,
L jsou celkové závazky,

N je počet emitovaných cenných papírů.

Vzhledem k tomu, že mezi hodnoticími kritérii není nákladovost fondů, která značně ovlivňuje konečný výnos z investice, bude kritérium výnosnosti očištěno o hodnoty TER nákladovosti neboli o hodnoty celkové nákladovosti, která je dle Kuchty (2007) jedním z nejdůležitějších ukazatelů nákladovosti. Dle Čermáka (2008) lze výnos ponížít o nákladovost následovně:

$$r = r_{OF} - n_{TER} \quad (4)$$

kde r je výnosnost očištěná o nákladovost

r_{OF} je hrubá výnosnost vypočtená vzorcem č. 2

n_{TER} je nákladovost fondu.

3.3.2. Volatilita

Volatilita neboli riziko je podle Veselé (2011) nebezpečí, že skutečná výnosová míra nedosáhne výnosové míry očekávané. V podstatě jde o míru variability výnosu. Platí, že lze vypočítat volatilitu historickou, ale i očekávanou, stejně jako tomu je u výnosnosti. Směrodatnou odchylku (rizikovost) lze dle Veselé (2011) vypočítat vzorcem:

$$\sigma_{exp} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_A - r_t)^2}{T}} \quad (5)$$

kde σ_{exp} je směrodatná odchylka jako absolutní míra historického rizika ex post,

r_A je průměrná historická výnosová míra ex post,

T je počet sledovaných období,

r_t jsou jednotlivé historické výnosové míry ex post odpovídající jednotlivým obdobím.

3.3.3. Výkonnost

V praxi se často stává, že je slovo výkonnost používáno jako synonymum pro výnosnost, v případě Musílka tomu tak není. Musílek (2011) charakterizuje výkonnost jako ukazatel poměřující míru výnosnosti a rizika. Přičemž udává, že nejčastěji používanými metodami měření výkonnosti portfolií fondů jsou metody: Sharpa, Treynora a Jensena. Pro účely této práce bude použita Sharpova metoda.

Tyto metody pracují s tzv. dodatečnou výnosovou mírou, kterou lze dle Musílka (2011) vyjádřit následovně:

$$ER = TPR - RF \quad (6)$$

kde ER je dodatečná výnosová míra,
 TPR je celková výnosová míra portfolia,
 RF je bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek.

Pro účely této práce bude použita metoda Williama Sharpa, která porovnává dodatečnou výnosovou míru se směrodatnou odchylkou portfolia pomocí Sharpova indexu. Sharpův index lze dle Musílka (2011) zapsat takto:

$$S_p = \frac{TPR - RF}{SD} \quad (7)$$

kde S_p je Sharpův index,
 TPR je celková výnosová míra portfolia,
 RF je bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek,
 SD je směrodatná odchylka výnosové míry portfolia.

3.3.4. Historie fondu

Tůma (2014) zdůrazňuje, že i historie fondu je důležitá, a to ne z pohledu minulých zisků, neboť zisky minulé negarantují dosahování takovýchto zisků v budoucnu, ale z důvodu toho, že fond s delší dobou působení na trhu má větší pravděpodobnost, že v blízké budoucnosti nezanikne. Fond s delší historií má také více zkušeností a tím pádem je důvěryhodnější.

3.3.5. Minimální investice

Každý fond má jinak velkou minimální částku investice. Na trhu existují fondy, které mají minimální investici v řádech stovek korun, ale i fondy, ve kterých se minimální investice pohybuje v řádech desetitisíců až statisíců korun. Minimální investice je tedy jedno z kritérií, kterému by měl drobný investor věnovat pozornost, neboť fondy s minimální investicí v řádech statisíců jsou pro něj nedosažitelné.

3.3.6. Čisté obchodní jmění

Čisté obchodní jmění fondu je v podstatě „*vyjádření hodnoty majetku ve správě fondu upravené o výši pohledávek, nesplacených poplatků a potenciálních ztrát*“ (peníze.cz, 2017). Čisté obchodní jmění se nejčastěji přepočítává na jeden podílový list. Pro drobného investora dle Tůmy (2014) pak platí, že je výhodnější investovat do fondů s větším

obchodním jměním, neboť zde dochází k úsporám z rozsahu, a tyto fondy si mohou dovolit lepší správu fondu.

3.4. Metoda váženého součtu

Pro přiřazení vah jednotlivým kritériím výsledků fondů bude použita metoda váženého součtu neboli WSA. Dle Klicnarové a Friebelové (2007) je tato metoda založena na možnosti přiřazení užítku každé hodnotě kritéria K_j a následném vytvoření dílčí užítkové funkce u_j . Tuto užítkovou funkci pro variantu A_i zapisují Klicnarová a Friebelová (2007) následovně:

$$u_j(A_i) = u_{ij}; \quad i = 1, 2, \dots, m, \quad j = 1, 2, \dots, n. \quad (8)$$

„Definičním oborem této funkce je interval mezi nejlepší a nejhorší hodnotou příslušného kritéria. Oborem funkčních hodnot je interval $\langle 0, 1 \rangle$ “ (Klicnarová & Friebelová, 2007).

Dále platí, že:

$$u_{ij} = \frac{y_{ij} - d_j}{h_j - d_j}; \quad i = 1, 2, \dots, m; \quad j = 1, 2, \dots, n; \quad (9)$$

kde d_j je nejhorší hodnota j -tého kritéria,

h_j je nejlepší hodnota j -tého kritéria.

Nejhorší hodnotě kritéria bude přiřazen užitek 0 a nejlepší hodnotě užitek 1. Dále bude vypočtena agregovaná funkce užítku, který Klicnarová a Friebelová (2007) zapisují následovně:

$$u(A_i) = \sum_{j=1}^n w_j u_{ij}; \quad (10)$$

kde w_j jsou normované váhy jednotlivých kritérií.

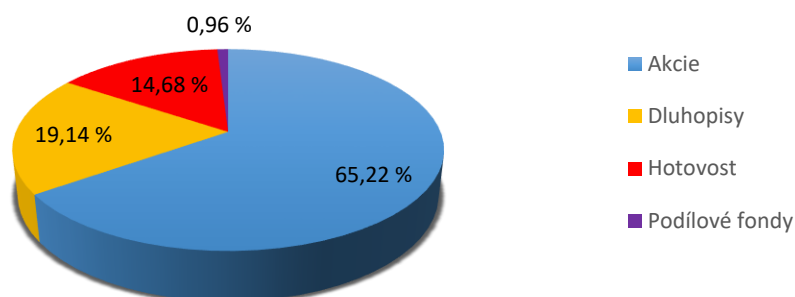
Následně seřadíme varianty dle hodnot $u(A_i)$, kdy nejlepší variantou je varianta s největší hodnotou $u(A_i)$.

4. Vybrané fondy

4.1 Amundi CR Balancovaný dynamický

Amundi CR Balancovaný dynamický fond byl založen roku 1998 a původně byl spravovaný Investiční kapitálovou společností KB a. s., která je ale v současné době součástí investiční skupiny Amundi. Tento fond vyhledává investiční příležitosti na dluhopisových i akciových trzích střední a východní Evropy. Portfolio fondu musí obsahovat minimálně 30 % akcií a maximálně 70 % dluhopisů, přičemž současná skladba portfolia je vyobrazena v grafu č. 1. Z hlediska odvětví vedou finanční služby s bezmála 50 %, následovány energetikou (15 %) a vládními dluhopisy (12 %). Se skladbou portfolia souvisí rovněž doporučený investiční horizont a riziková skupina. Investiční horizont u tohoto fondu činí 5 let a fond je zařazen do rizikové skupiny č. 5. Minimální investice činí 5 000 Kč.

Graf 1: Amundi CR Balancovaný dynamický (skladba portfolia)



Zdroj: Amundi Czech Republic, investiční společnost, a. s. (2017).

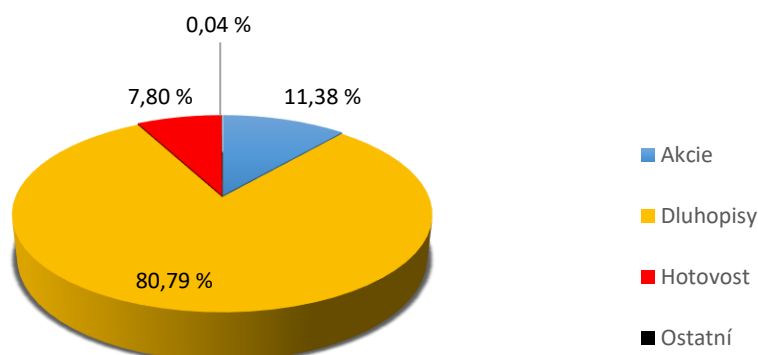
S investováním se pojí i poplatky za správu a často i vstupní a výstupní poplatky, v tomto případě činí poplatek za obhospodařování fondu 1,82 %, maximální vstupní poplatek je 5 % a maximální výstupní poplatek 2,5 % z aktuální hodnoty podílového listu. Depozitářem tohoto fondu je Komerční banka a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo více jak 2 000 miliónů Kč.

4.2 J&T Perspektiva

J&T Perspektiva je podílový fond, který je na trhu od roku 2001 a je spravován J&T investiční společností a. s. Tento fond je zaměřen především na akcie a dluhopisové cenné

papíry, které zajišťuje zejména termínovými obchody. Tento fond nemá stanovenou strategickou alokaci aktiv. Současná skladba portfolia je znázorněna v grafu č. 2.

Graf 2: J&T Perspektiva (skladba portfolia)



Zdroj: J&T Investiční společnost, a. s. (2017).

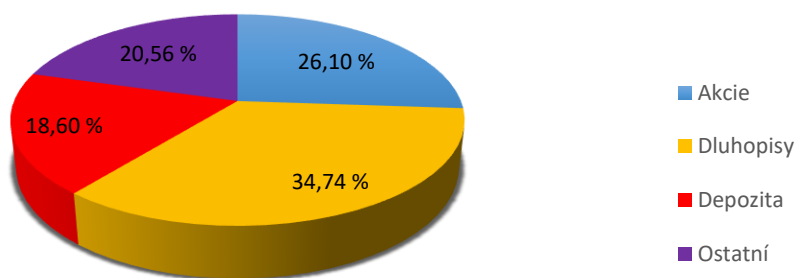
Doporučený investiční horizont fondu je minimálně 3 roky, rizikový profil fondu je 2 a minimální investice je ve výši 300 Kč. Vstupní poplatek fondu je ve výši 3 % z aktuální hodnoty podílového listu a výstupní poplatek je ve výši 2 % taktéž z aktuální hodnoty podílového listu. Depozitářem fondu je Komerční banka a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo přes 1 224 miliónů Kč.

4.3 BF Money Chráněný fond

Podílový fond od Monety, jejímž správcem je Budapest Alapkezelő Zrt., člen skupiny Budapest Bank, byl založen v roce 2007. Tento fond investuje především do dluhopisů a akcií ve střední a východní Evropě. Při investování se klade důraz na bezpečnost a uchování hodnoty, která nikdy nespadne pod chráněnou hodnotu¹⁰. Složení portfolia je obsahem grafu č. 3, přičemž z regionálního hlediska jsou investice rozloženy především do České republiky, USA a Maďarska, z pohledu odvětví jsou třemi největšími sektory spotřební (necyklický), finanční a průmyslový.

¹⁰ „Chráněná hodnota je stanovována na 90 % nejvyšší historicky dosažené hodnoty podílového listu. Chráněná hodnota může růst, ale nikdy nemůže klesat“ (Ildikó Kovács, 2017).

Graf 3: BF Money Chráněný fond (skladba portfolia)



Zdroj: MONETA Money Bank, a. s. (2017).

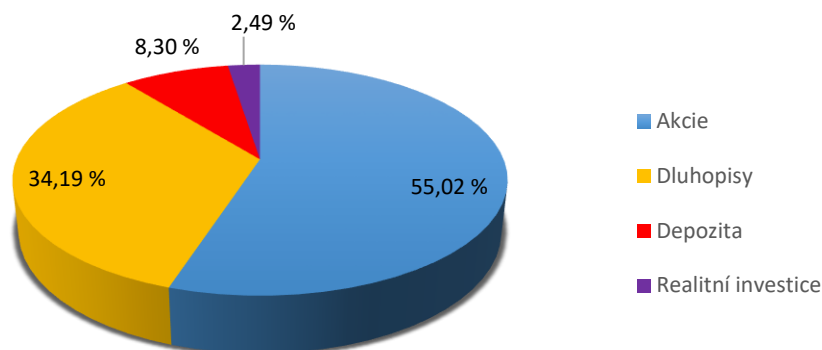
Investiční horizont fondu je tři roky a více, fond je zařazen do rizikového profilu číslo 3. Investovat do fondu je možné jednorázově i pravidelně, minimální částka investice je v obou případech 300 Kč. Tento fond účtuje čtyři druhy poplatků, a to poplatek za nákup (max. 4 %), poplatek za odkup (max. 4 %), dodatečný poplatek při odkupu (max. 2 %) a poplatek za správu fondu ve výši 1,02 % z aktuální hodnoty portfolia fondu. „*Depozitářem chráněného fondu je Citibank Europe plc v Maďarsku*“ (Moneta Money Bank a. s., 2017). Čisté obchodní jmění tohoto fondu činilo k 31. 12. 2017 přes 3 505 miliónů korun.

4.4 KBC Master Fund ČSOB Růstový¹¹

KBC Master Fund ČSOB Růstový je fond spravovaný investiční společností KBC Asset Management a. s. Tento fond zahájil svou činnost v roce 2000. Fond ČSOB růstový investuje do úspěšných firem převážně z Evropy a Ameriky, nejvýznamnějších hospodářských bloků světa, které doplňuje perspektivními mladými trhy, přičemž z hlediska odvětví jsou nejhojněji zastoupeny investice do zboží, financí, IT technologií a zdravotnictví. Složení portfolia k 30. 11. 2017 zobrazuje graf č. 4.

¹¹ Pokud je fond fondem růstovým, nepoužívá dle generali-investment.cz (2017) svůj zisk k výplatě podílů, nýbrž zisk reinvestuje.

Graf 4: KBC Master Fund ČSOB Růstový (skladba portfolia)



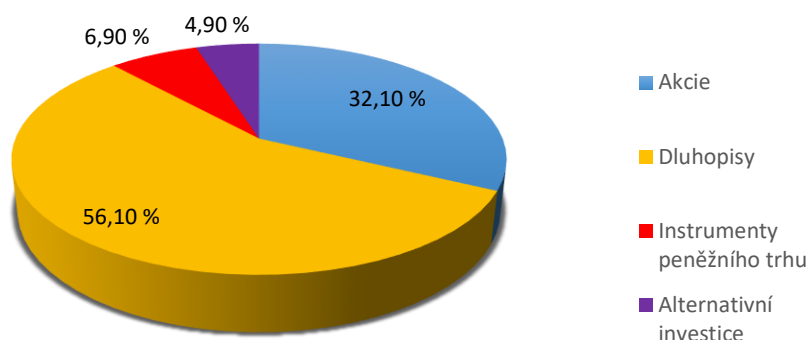
Zdroj: Amundi Czech Republic Asset Management, a. s. (2017).

Fond je, dle právních předpisů umožňujících srovnávání fondů, zařazen do rizikové skupiny č. 4 a doporučený investiční horizont fondu je okolo pěti let. Tento fond také umožňuje investovat jednorázově i pravidelně. V případě jednorázové investice činí minimální částka 5 000 Kč, pravidelná investice pak začíná na 500 Kč. Co se týče poplatků, tento fond nemá zavedený výstupní poplatek. Při vstupu si fond účtuje 1,5 % z investované částky a poplatek za správu činí 0 % z fondů KBC a 1 % z ostatních aktiv. Depozitářem fondu je Československá obchodní banka a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo přes 1 143 miliónů korun.

4.5 Vyvážený mix FF

Podílový fond Vyvážený mix FF funguje od roku 2000 a je spravován společností Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika, patřící do konsolidačního celku společnosti Erste Group Bank AG. Fond má statut fond fondů a investuje především do fondů peněžního trhu, dluhopisových fondů a fondů akciových, přičemž akciová složka je nastavena na neutrálních 30 %. Teritoriální zaměření investic je globální, tzn., že investice jsou realizovány po celém světě. Strukturu portfolia dle druhu aktiv zobrazuje graf č. 5.

Graf 5: Vyvážený mix FF (skladba portfolia)



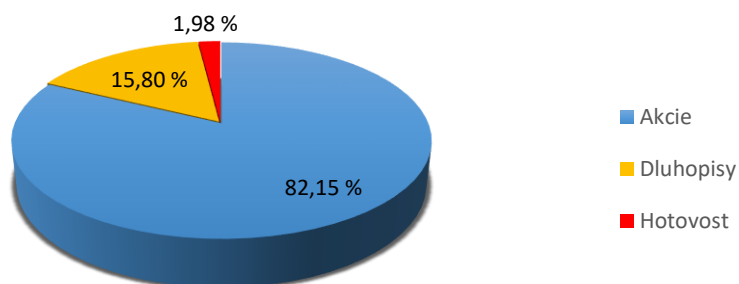
Zdroj: Česká spořitelna, a. s. (2017).

Tento fond má rizikový profil č. 3 a investiční horizont alespoň 4 roky. Minimální investice do podílového fondu je 300 Kč. Vstupní poplatek činí maximálně 5 % z celkové investice, poplatek za správu je účtován ve výši 1,84 %. Depozitářem tohoto fondu je Česká spořitelna a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo více jak 3 415 miliónů korun.

4.6 NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK)

Tento podílový fond zahájil svou činnost v roce 2009 a je spravován společností NN Investment Partners Luxembourg S. A. Zmíněný fond je také fondem fondů investujícím zejména do akciových a dluhopisových fondů. Složení portfolia k 30. 9. 2017 znázorňuje graf č. 6.

Graf 6: Patrimonial Aggressive (skladba portfolia)



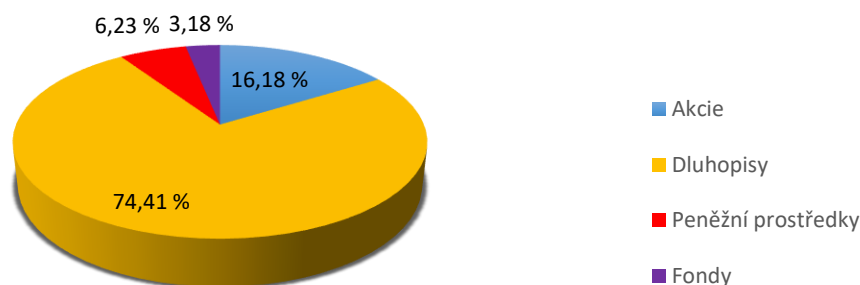
Zdroj: NN Investment Partners C.R., a. s. (2017).

Doporučený investiční horizont je 5 let a rizikový profil fondu je také 5. Minimální možná investice do tohoto podílového fondu činí 100 Kč. Fond si účtuje několik poplatků, a sice poplatek za správu majetku ve výši 2,36 % z majetku fondu, hrazený v průběhu roku, vstupní poplatek až 5 % z objemu investice a poplatek za přechod mezi fondy až 3 % z objemu převáděné investice. Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S. C. A. je de-
pozitářem tohoto fondu. Čisté obchodní jmění fondu v prosinci roku 2017 činilo přes 519
miliónů korun.

4.7 Generali Fond balancovaný konzervativní

Generali fond balancovaný – konzervativní byl založen roku 1998 a správu tohoto fondu zajišťuje Generali Investment CEE, investiční společnost, a. s. Portfolio fondu obsahuje zejména akcie a dluhopisy s tím, že akcie dosahují maximálně 30 % celkového objemu investic. Investice tohoto fondu jsou z hlediska teritoria zaměřeny především na USA, Německo a Francii, z hlediska odvětví jsou to telekomunikace, bankovníctví, ropný a plynárenský průmysl. Rozdělení portfolia dle typu aktiv obsahuje graf č. 7.

Graf 7: Generali Fond balancovaný konzervativní (skladba portfolia)



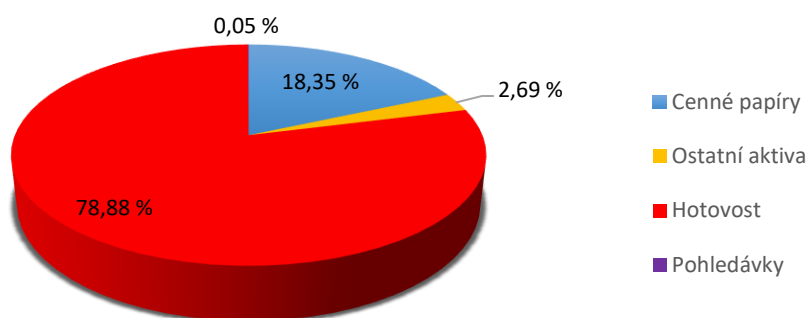
Zdroj: Generali Investments CEE (2017).

Minimální investice do tohoto fondu činí 500 Kč. Investice mají investiční horizont alespoň 5 let a stupeň rizika 3. Tento fond účtuje jednorázový vstupní poplatek, který činí 4 % z aktuální hodnoty podílového listu, poplatek hrazený z majetku fondu v průběhu roku, který činí 2,19 % z aktuální hodnoty portfolia fondu, a manažerský poplatek ve výši 2 % z aktuální hodnoty portfolia fondu. Depozitářem tohoto podílového fondu je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo přes 1 443 miliónů Kč.

4.8 AKRO balancovaný fond

AKRO balancovaný fond existuje od roku 1993, ale svou činnost se stávající strategií zahájil v roce 2005, jeho správcem je AKRO investiční společnost a. s. Investice tohoto fondu probíhají v globálním měřítku a portfolio je sestaveno především z hotovosti a cenných papírů akciových a peněžních trhů, jejichž poměr k 30. 6. 2017 je k vidění v grafu č. 8.

Graf 8: AKRO balancovaný fond (skladba portfolia)



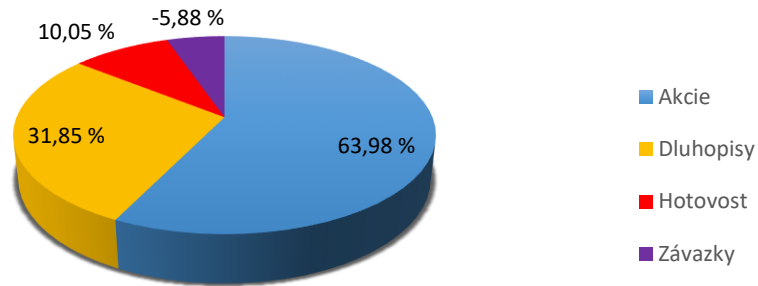
Zdroj: AKRO investiční společnost, a. s. (2017).

Minimální investice tohoto fondu je vyšší než u předchozích, a sice 10 000 Kč. Fond je zařazen do 5. rizikového profilu a doporučený investiční horizont je 5 let. Vstupní poplatek činí 1 500 Kč na jeden podílový list, výstupní 1,5 % z objemu zpětného odkupu a výkonnostní poplatek 15 % z meziročního růstu hodnoty fondového kapitálu připadajícího na každý podílový list. Depozitářem podílového fondu je Československá obchodní banka a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo přes 45 miliónů korun.

4.9 Pioneer dynamický fond

Pioneer dynamický fond je na trhu fondů již od roku 1995 a je spravován investiční společností Pioneer investiční společnost a. s. Tento fond je dle Amundi Czech Republic Asset Management, a. s. (2017) klasifikován jako fond s agresivním portfoliem, tzn., že podíl akcií může dosahovat až 55 % celkového portfolia. Akciová část portfolia se zaměřuje na přední evropské trhy a klíčové sektory, jako jsou finanční služby, petrochemie a zboží krátkodobé spotřeby. Dluhopisová část se pak zaměřuje především na tuzemské dluhopisy a pokladniční poukázky vydané Českou národní bankou či Ministerstvem financí ČR. Graf č. 9 znázorňuje strukturu portfolia dle typu investice.

Graf 9: Pioneer dynamický fond (skladba portfolia)



Zdroj: Amundi Czech Republic Asset Management, a. s. (2017).

Tento fond také nabízí pravidelné i jednorázové investování, minimální částka u pravidelného investování činí 500 Kč a u jednorázového 5 000 Kč a následně alespoň 1 000 Kč. Fond má přidělen rizikový profil č. 5 a doporučený investiční horizont je 5 let. Ná-
kupní poplatek činí maximálně 4 % z aktuální hodnoty podílového listu, přičemž závisí na velikosti investované částky, platí však, čím větší částka, tím menší poplatek. Výstupní poplatek není v současné době účtován a manažerský poplatek je účtován ve výši 2 %. Depozitářem fondu je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia a. s. a čisté obchodní jmění fondu ke konci roku 2017 činilo přes 1 267 miliónů korun.

5. Porovnávání fondů

Fondy popsané v kapitole č. 4 budou hodnoceny a porovnávány na základě šesti vybraných a již známých kritérií, jimiž jsou: výnosnost, volatilita, výkonnost, doba působení fondu na trhu neboli historie fondu, minimální jednorázová investice a čisté obchodní jmění fondu. Pro potřeby srovnávání je každému fondu přiřazen název „Fond“ a pořadové číslo odpovídající pořadí, v němž jsou fondy představovány v kapitole č. 4. Následující tabulka č. 1 obsahuje toto pracovní pojmenování fondů.

Tabulka 1: Pracovní názvy jednotlivých fondů

Pracovní název fondu	Fond
Fond č. 1	Amundi CR Balancovaný dynamický
Fond č. 2	J&T Perspektiva
Fond č. 3	BF Money Chráněný fond
Fond č. 4	KBC Master Fund ČSOB Růstový
Fond č. 5	Vyvážený mix FF
Fond č. 6	NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK)
Fond č. 7	Generali Fond balancovaný konzervativní
Fond č. 8	AKRO balancovaný fond
Fond č. 9	Pioneer dynamický fond

Zdroj: vlastní zpracování (2018).

Po shrnutí informací z předchozí kapitoly č. 4 dostáváme následující tabulku č. 2, z této tabulky je zřejmé, že tři hodnotící kritéria musí být vypočtena, jedná se o výnosnost fondu, volatilitu fondu a výkonnost fondu.

Tabulka 2: Známé hodnoty kritérií

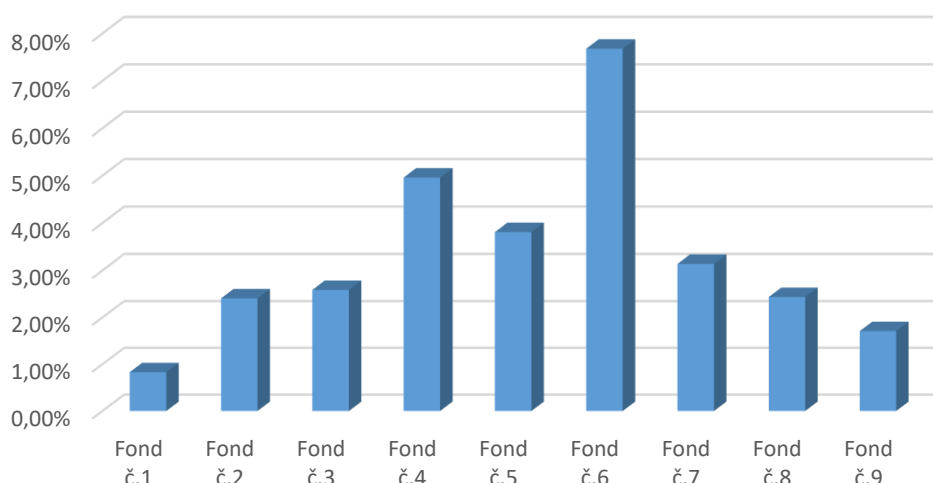
FOND	VÝNOSNOST	VOLATILITA	VÝKONNOST	ČISTÉ O. J. (v mil. Kč k 31. 12. 2017)	MIN. ČÁSTKA (jednorázová v Kč)	DOBA NA TRHU (v letech)
Fond č. 1	-	-	-	2 000	5 000	20
Fond č. 2	-	-	-	1 224	300	17
Fond č. 3	-	-	-	3 505	300	11
Fond č. 4	-	-	-	1 143	5 000	18
Fond č. 5	-	-	-	3 415	300	18
Fond č. 6	-	-	-	519	100	9
Fond č. 7	-	-	-	1 443	500	20
Fond č. 8	-	-	-	45	10 000	25
Fond č. 9	-	-	-	1 267	5 000	23

Zdroj: vlastní zpracování (2018).

5.1. Výpočet výnosnosti

Kritérium výnosnosti je jedno z kritérií, které je dle tabulky č. 2 nutné dopočítat. Toto chybějící kritérium je dopočítáno z měsíčních historických cen podílových listů jednotlivých fondů mezi lety 2010–2017. Pomocí vzorce č. 2 jsou vypočítány nejprve roční výnosnosti, které jsou následně zprůměrovány aritmetickým průměrem, takto je získána průměrná roční výnosnost pro každý fond za sledované období. Graf č. 10 zobrazuje výsledné hodnoty průměrné roční výnosnosti jednotlivých fondů, které nejsou očištěny o TER nákladovost. Hrubé výnosnosti fondů se pohybují v rozmezí od 7,68 % až do 0,83 %. Z tohoto grafu je zřejmé, že nejvyšší průměrnou roční výnosností disponuje fond č. 6 neboli NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK). Nejhorší průměrnou roční výnosnost vykazuje fond č. 1 neboli Amundi CR Balancovaný dynamický.

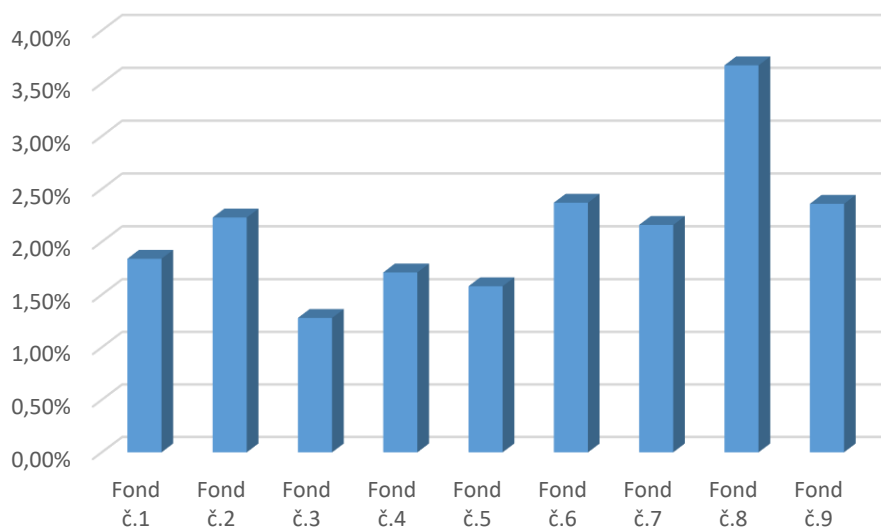
Graf 10: Průměrná roční výnosnost fondů



Zdroj: vlastní výpočty (2018).

Graf č. 11 zobrazuje výši TER nákladovostí jednotlivých fondů. Z grafu vyplývá, že nejnákladnějším fondem je zde fond č. 8 (AKRO balancovaný fond) s hodnotou 3,67 % a nejméně nákladným fond č. 3 (BF Money Chráněný) s hodnotou TER nákladovosti 1,28 %.

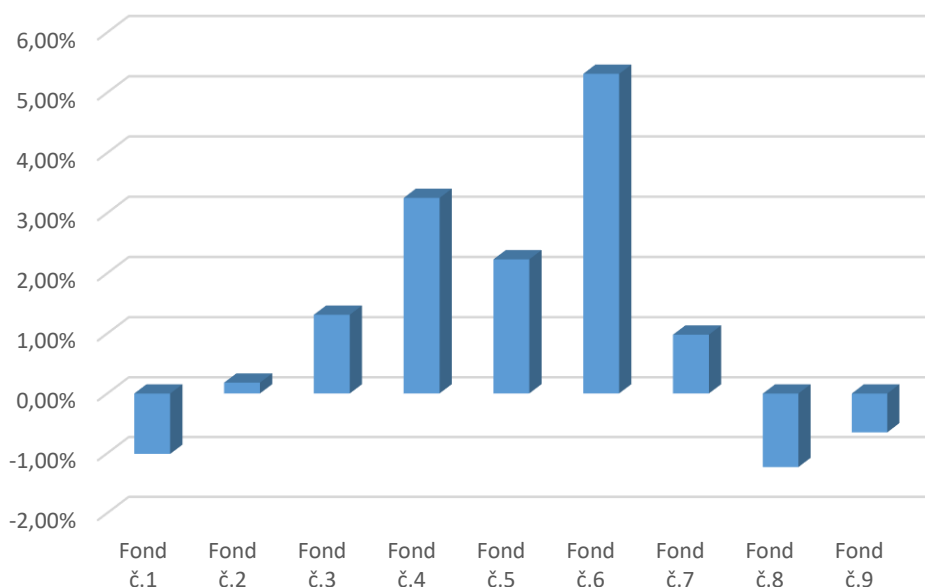
Graf 11: Nákladovost fondů



Zdroj: Finparada (2018).

Graf č. 12 následně zobrazuje roční průměrné výnosnosti jednotlivých fondů očištěné o TER nákladovost dle vzorce č. 4. Hodnoty této čisté výnosnosti dosahují i záporných hodnot, což znamená, že výnosnost fondu je menší než náklady spojené s investováním do tohoto fondu. Těmito fondy jsou fondy č. 1, 8 a 9. Naproti tomu je zde fond č. 6, který si stále drží více jak 2% náskok nad druhým nejvýnosnějším fondem.

Graf 12: Průměrná roční očištěná výnosnost fondů

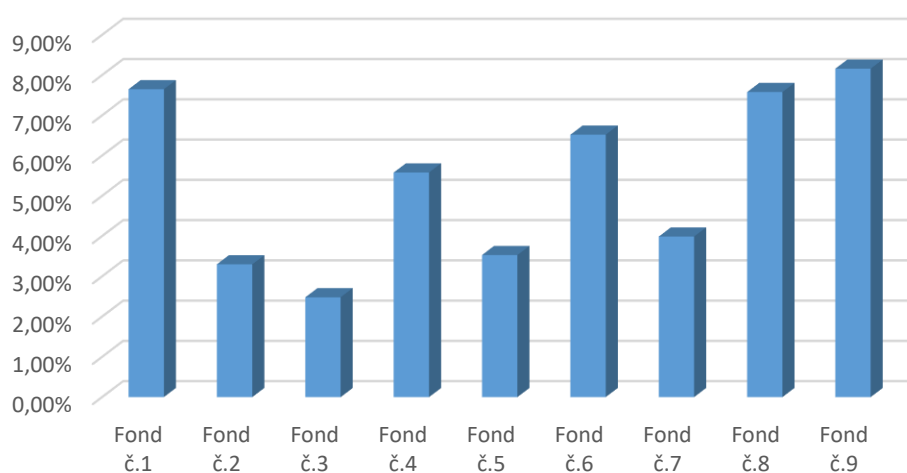


Zdroj: vlastní výpočty (2018).

5.2. Výpočet volatility

Druhým kritériem, které je nutné dopočítat je volatilita jednotlivých fondů. Toto kritérium se vypočte z vypočtených hrubých výnosností pomocí vzorce č. 5, obsaženého v metodice této práce. Následující graf č.13 znázorňuje jednotlivé průměrné roční odchylky jednotlivých podílových fondů, jejichž hodnoty se pohybují v rozmezí od 2,48 % až do 8,16 %. Z grafu lze vyčíst, že fond s největší průměrnou roční volatilitou je fond č. 9 neboli Pioneer dynamický fond, naopak fondem s nejnižší hodnotou volatility je fond č. 3 neboli fond BF Money Chráněný.

Graf 13: Průměrná roční volatilita fondů



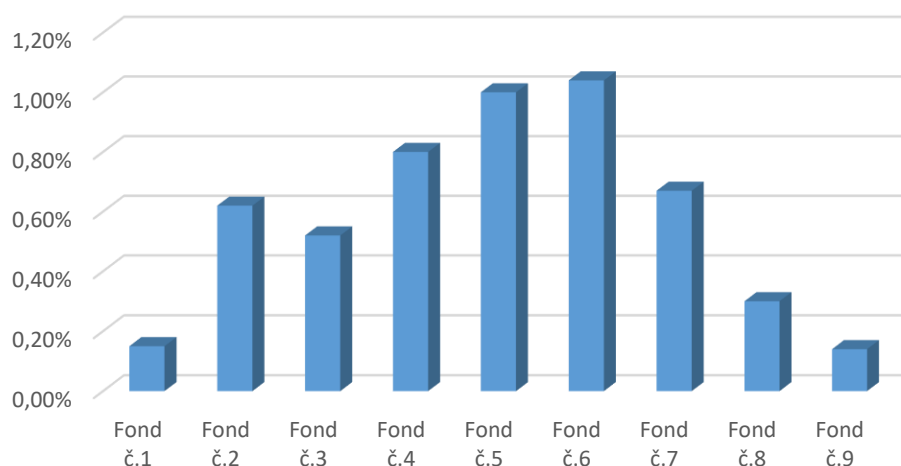
Zdroj: vlastní výpočty (2018).

5.3. Výpočet výkonnosti

Třetím a zároveň posledním kritériem, které je nutno do tabulky č. 2 dopočítat, je výkonnost jednotlivých fondů ve sledovaném období. Výkonnost fondů lze vypočítat dle vzorce č. 7, s jehož pomocí jsou jako v předchozích případech vypočteny nejprve roční výkonnosti, které jsou následně zprůměrovány aritmetickým průměrem.

Vzorec č. 7 pracuje s bezrizikovou výnosovou mírou státních pokladničních poukázek. Tato výnosová míra byla získána zprůměrováním výnosů jednoletých státních pokladničních poukázek emitovaných v období mezi lety 2010–2017. Takto vypočtená bezriziková sazba jednoletých státních pokladničních poukázek činí 0,635 %.

Graf 14: Průměrná roční výkonnost fondů



Zdroj: vlastní výpočty (2018).

Graf č. 14 znázorňuje výkonnosti jednotlivých podílových fondů, z tohoto grafu je zřejmé, že nejvýkonnějším fondem je fond č. 6 – NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) s hodnotou 1,04 %. Nejméně výkonným fondem je pak fond č. 9 neboli Pioneer dynamický fond s hodnotou výkonnosti 0,14 %.

5.4. Porovnávání fondů pomocí WSA

Po dosazení vypočtených hodnot do tabulky č. 2 vzniká nová tabulka, a sice tabulka č. 3. Na takto vyplněnou tabulku je již možné implementovat metodu váženého součtu, která na základě užitku, plynoucího z investování do daného fondu, dokáže vyhodnotit, který z vybraných fondů je na základě preferencí drobného investora nejlepší možnou volbou pro investování.

Tabulka 3: Hodnoty jednotlivých fondů z hlediska kritérií

FOND	VÝNOSNOST (očistěná průměrná roční v %)	VOLATILITA (průměrná roční v %)	VÝKONNOST (průměrná roční v %)	ČISTÉ O.J. (v mil. Kč k 31. 12. 2017)	MIN. ČÁSTKA (jednorázová v Kč)	DOBA NA TRHU (v letech)
Fond č. 1	-1,01 %	7,65 %	0,15 %	2 000	5 000	20
Fond č. 2	0,18 %	3,30 %	0,62 %	1 224	300	17
Fond č. 3	1,31 %	2,48 %	0,52 %	3 505	300	11
Fond č. 4	3,25 %	5,58 %	0,80 %	1 143	5 000	18
Fond č. 5	2,23 %	3,53 %	1,00 %	3 415	300	18
Fond č. 6	5,31 %	6,52 %	1,04 %	519	100	9
Fond č. 7	0,98 %	3,99 %	0,67 %	1 443	500	20
Fond č. 8	-1,23 %	7,58 %	0,30 %	45	10 000	25
Fond č. 9	-0,65 %	8,16 %	0,14 %	1 267	5 000	23

Zdroj: vlastní výpočty (2018).

Po převedení minimalizačních kritérií¹² na maximalizační, určení ideální varianty a nejhorší možné varianty je vytvořena standardizovaná kritériální matice, a to použitím vzorce č. 11. Následným vypočtením agregovaného užítku pomocí vzorce č. 12 dostáváme následující tabulku č. 4, která obsahuje agregované užítky upravené o důležitost kritérií, kterou jim dle dotazníku drobný investor přikládá.

Tabulka 4: Výsledky metody WSA

Fond	Celkový vážený užitek	Pořadí	
Fond č. 1	0,21318711	8	Amundi CR Balancovaný dynamický
Fond č. 2	0,55177449	6	J&T Perspektiva
Fond č. 3	0,61475375	3	BF Money Chráněný fond
Fond č. 4	0,57587121	5	KBC Master Fund ČSOB Růstový
Fond č. 5	0,7536482	1	Vyvážený mix FF
Fond č. 6	0,63177269	2	NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK)
Fond č. 7	0,59188541	4	Generali Fond balancovaný konzervativní
Fond č. 8	0,18575039	9	AKRO balancovaný fond
Fond č. 9	0,2138094	7	Pioneer dynamický fond

Zdroj: vlastní výpočty (2018).

Z tabulky č. 4 je patrné, že nejlepší možnou volbou je pro drobného investora fond č. 5 nesoucí název Vyvážený mix FF, jako druhou nejlepší volbou se ve skupině smíšených fondů jeví fond investiční společnosti NN Investment Partners a třetí nejlepší volbou je fond BF Money Chráněný fond.

¹² Minimalizačními kritérii jsou kritéria volatility a minimální možná investovaná částka.

6. Závěr

Z tabulky č. 4 vyplývá, že nejlepší variantou v oblasti smíšených fondů s investičním horizontem 3–5 let je investice do fondu Vyvážený mix FF a to, ačkoliv v pořadí druhý fond NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) měl vyšší průměrnou roční výnosnost i výkonnost. Vyvážený mix FF je fondem opravdu vyváženým, neboť se hodnotami ve všech kritériích drží v lepší polovině všech hodnot a v žádném z kritérií se jeho hodnoty výrazně nevychyľují. Tato stabilita mu nakonec vynesla první místo.

Pokud jde o doporučení drobnému investorovi, nejspíš bych apelovala na zvážení, zda by nebylo moudřejší investovat do rizikovějších skupin fondů, které mají investiční horizonty značně delší, ale slibují také mnohem větší výnosy. Toto zvážení bych doporučila zejména z toho důvodu, že při očištění výnosnosti o nákladovost fondů bylo zjištěno, že čistý výnos u šesti z devíti vybraných podílových fondů inkasovaný investorem je menší než průměrná roční inflace mezi lety 2010-2017, která dle Českého statistického úřadu (2018) činí 1,5 %. Reálný výnos zbylých tří fondů je tedy po zohlednění inflace minimální.

Druhým důvodem pro mé doporučení je skutečnost, že se čistá výnosnost fondů pohybuje v průměru okolo 1,15 %, což je výnos, kterého mohou investoři dosáhnout po šesti letech stavebního spoření, při kterém podstupují menší riziko než investováním do smíšených podílových fondů. Je nutné však podotknout, že fondy oproti stavebnímu spoření disponují vyšší likviditou, neboť investor může kdykoliv svůj podílový list prodat.

Pokud by však investor trval na investování do fondů s investičním horizontem 3–5 let a na zachování stávajících preferencí jednotlivých kritérií, doporučila bych mu jednoznačně investovat do prvních dvou fondů, které vyšly z porovnávání fondů jako nejlepší možnosti, jak zhodnotit své peněžní prostředky.

I. Summary and keywords

Summary

This bachelor thesis concerns with one of the possibilities how to evaluate finances, which is called Collective investment. This kind of investment is based on collecting finances from public, which are subsequently invested in the capital market. The thesis specifically deals with the issue of collective investment from the point of view of a small investor. The main goal of the thesis is to analyse the possibilities of collective investment in the Czech Republic and to compare chosen collective investment funds in terms of selected criteria and then to recommend a specific fund to the small investor.

The theoretical part includes the definition of collective investment, typology of the funds, description of the history of the collective investment in the Czech Republic and the law adjusting collective investment in the CR.

The practical part deals with description of the nine chosen mixed funds and their comparison, which is based on the selected criteria. Profitability, fund history, volatility, performance of the fund, net asset value, and minimum investment amount have been established as the main evaluation criteria.

Based on the collected data and weights of each individual criteria, it has been established that the most profitable is the fund Vyvážený mix FF, the second best option is the fund named NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK). Since the profitability of these funds showed to be quite minimal, I would recommended investing in a different type of funds.

Keywords

Collective Investment, Investment Company, Investment Fund and Mutual Fund.

II. Seznam použitých zdrojů

Seznam použité literatury

Friebelová, J., Klicnarová, J., (2007). *Rozhodovací modely pro ekonomy*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Ekonomická fakulta.

Jílek, J. (2009). *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing.

Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Vítek, J., (2014). *Právo cenných papírů*. Praha: C. H. Beck.

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

Musílek, P. (2011). *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress.

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

Rose, P. S., Marquis, H. M. (2009). *Money and Capital Markets*. Boston: McGraw-Hill.

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

Veselá, J. (2011). *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI.

Seznam internetových zdrojů

AKAT ČR (2017). *Výroční tisková konference AKAT*. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/3781-tk20170224_prezentace_roku_2016.pdf

AKRO investiční společnost, a.s. (2017). *Klíčové informace pro investory*. Dostupné z: http://www.akro.cz/statuty/KI_BALA_170203.pdf

Amundi Asset Management (2017). *STATUT Amundi CR Balancovaný – dynamický, otevřený podílový fond. Amundi Czech Republic, investiční společnost, a. s.* Dostupné z: https://www.amundi-cr.cz/storage/app/media/A_Statuty/Statut_CZ0008471968.pdf

Amundi Czech Republic Asset Management, a.s. (2017). *Klíčové informace pro investory*. Dostupné z: <http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/Prospekt/PioneerDynamicky-ZjednodusenýStatut.pdf>

Businesscenter.cz (2017). *Slovník pojmů*. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pojmy/p1515-obmysleny.aspx>

Conseq (2017). *Historické ceny*. Dostupné z: https://www.conseq.cz/prices_historical.asp

Čermák, P. (2008). *Jaké poplatky ožirají výnosy podílových fondů*. Dostupné z: <https://www.penize.cz/akcie/42090-jake-poplatky-oziraji-vynosy-podilovych-fondu>

Česká bankovní asociace (2017). *Kolektivní investování*. Dostupné z: <http://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/kolektivni-investovani>

Česká republika (1993). *Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6>

Česká republika (2012). *Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

Česká republika (2013). *Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

Česká spořitelna, a.s. (2017) *Statut*. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=46745395&ISIN=CZ0008472339

Český statistický úřad (2018). *Indexy spotřebitelských cen podle klasifikace COICOP - míra inflace*. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&skupId=43&katlog=31779&&pvo=CEN08C&&evo=v2300_!_CEN-SPOBAZIC2005-R2_1&str=v514#

ČSOB (2017). *ČSOB Růstový*. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174398892/4>

Finparada (2017). *Přehled podílových fondů*. Dostupné z: <http://www.finparada.cz/Investice-Prehled-Podilovych-Fondu.aspx>

Finparada (2017). *Přehled podílových fondů*. Dostupné z: <http://www.finparada.cz/Investice-Prehled-Podilovych-Fondu.aspx>

Generali Investments CEE (2017). *Statut*. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-balancovany-konzervativni.html>

Glatzova & Co. (2017). *SICAV a SICAR podle návrhu nové úpravy kolektivního investování*. Dostupné z: <http://www.glatzova.com/files/download/glatzova-newsletter-legal-news-sicav-a-sicar-podle-navrhu-nove-upravy-kolektivniho-investovani.pdf>

Investiční web (2016). *Fondy: 5 největších plus kolektivního investování*. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2016-4-19-fondy-5-vyhod-kolektivniho-investovani/>

J&T Investiční společnost (2017). *J&T Perspektiva*. Dostupné z: <http://www.jtis.cz/fondy-pro-verejnost/jt-perspektiva>

J&T Investiční společnost (2017). *Klíčové informace pro investory*. Dostupné z: <http://www.jtis.cz/sites/www.jtis.cz/files/files/perki.pdf>

Kancelář finančního arbitra (2018). *Právní úprava*. Dostupné z: <https://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/pravni-uprava.html>

Kuchta, D. (2007). *Zapomenete-li na poplatky, budete z podílových fondů zklamáni*. Dostupné z: https://finance.idnes.cz/zapomenete-li-na-poplatky-budete-z-podilovych-fondu-zklamani-pta-/inv.aspx?c=A070622_170436_fi_osobni_dku

Kurzycz (2017). *Podílové fondy, investiční společnosti*. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/podilove-fondy/>

Ministerstvo financí (2014). *Kolektivní investování*. Dostupné z: <https://www.psfv.cz/cs/investice/kolektivni-investovani>

MONETA Money Bank, a. s. (2017). *BF Money Chráněný Fond*. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/lide/investovani/podilove-fondy-zakladni-nabidka/bf-money-chraneny-fond>

MONETA Money Bank, a. s. (2017). *Klíčové informace pro investory*. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/documents/cz/depozita/chraneny-fond-zjednodusený-statut.pdf>

NN Investment Partners C.R., a.s. (2017). *NN (L) Patrimonial Aggressive*. Dostupné z: https://cz.nnfondy.eu/fund_document_download_last.asp?isin=LU0405489047&lan=cz&type=REP_M

Paria.cz (2017). *Výhody a nevýhody kolektivního investování do otevřených podílových fondů*. Dostupné z: <https://www.patria.cz/Others/TextDialog.aspx?textId=Funds.SmallWindowDescription>

Peníze.cz (2017) *Co je Domicil*. Dostupné z: <https://www.penize.cz/slovník/domicil>

Penizenavíc.cz (2017) *Databáze podílových fondů*. Dostupné z: <http://www.penizenavíc.cz/investovani/produkty/podilovy-fond>

Suchá, A. (2015). *Specifika a výhody SICAV*. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/specifika-a-vyhody-sicav>

Tůma, O. (2014). *Velký investiční seriál: Podílové fondy. Úvod*. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/288174-velky-investicni-serial-podilove-fondy-uvod>

III. Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

Obrázek 1: Členění fondů dle předmětu investování.....	17
Obrázek 2: Fondy dle zákona o investičních společnostech a investičních fondech.....	22

Seznam tabulek

Tabulka 1: Pracovní názvy jednotlivých fondů	39
Tabulka 2: Známé hodnoty kritérií	39
Tabulka 3: Hodnoty jednotlivých fondů z hlediska kritérií.....	44
Tabulka 4: Výsledky metody WSA	44

Seznam grafů

Graf 1: Amundi CR Balancovaný dynamický (skladba portfolia)	31
Graf 2: J&T Perspektiva (skladba portfolia)	32
Graf 3: BF Money Chráněný fond (skladba portfolia)	33
Graf 4: KBC Master Fund ČSOB Růstový (Skladba portfolia)	34
Graf 5: Vyvážený mix FF (Skladba portfolia)	35
Graf 6: Patrimonial Aggressive (Skladba portfolia)	35
Graf 7: Generali Fond balancovaný konzervativní (Skladba portfolia)	36
Graf 8: AKRO balancovaný fond (Skladba portfolia)	37
Graf 9: Pioneer dynamický fond (Skladba portfolia)	38
Graf 10: Průměrná roční výnosnost fondů.....	40
Graf 11: Nákladovost fondů.....	41
Graf 12: Průměrná roční očištěná výnosnost fondů.....	41
Graf 13: Průměrná roční volatilita fondů.....	42
Graf 14: Průměrná roční výkonnost fondů.....	43