

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA

Studijní program: N6208
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Katedra: Účetnictví a financí

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Téma: **AKTUÁLNÍ PROBLÉMY
KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ
V ČESKÉ REPUBLICĚ**

**(Actual Problems of the Collective
Investment in the Czech Republic)**

Vedoucí diplomové práce:
Ing. Miroslava Šafránková

Autor:
Bc. Lucie Pýchová

ROK 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie PÝCHOVÁ**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Aktuální problémy kolektivního investování v České republice**

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

Cíl práce: Aktuální stav a předpokládaný vývoj kolektivního investování v České republice včetně chystaných změn; vyhodnocení podílových fondů dle vybraných kritérií

Osnova:

1. Kolektivní investování v České republice, instituce kolektivního investování, podílové listy
2. Aktuální problémy kolektivního investování a jejich možná řešení, chystané změny
3. Přehled a klasifikace podílových fondů v ČR, podílové listy
4. Komparace investičních příležitostí do fondů kolektivního investování dle vybraných kritérií (statuty, sekundární obchodování s podílovými listy a jejich likvidita, ohodnocení podílových listů, poplatky, obhospodařující instituce, velikost portfolií, investiční zaměření, výnosnost další aspekty)
5. Vyhodnocení, závěry, investiční doporučení pro drobného investora

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 60 - 70 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

JEŽEK, Tomáš. Peníze a trh. Praha: Portál, 2002.

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha: Grada Publishing, 2005.

MUSÍLEK, Petr. Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing, 1999.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002

PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy: Praha: Professional Publishing 2003

REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Brno: Computer Press, 2004

STEIGAUER, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada Publishing, 2003

www Komise pro cenné papíry, Česká národní banka, Ministerstvo financí, Asociace fondů a asset managementu, další instituce kolektivního investování a asociace

Vedoucí diplomové práce: Ing. Miroslava Šafránková

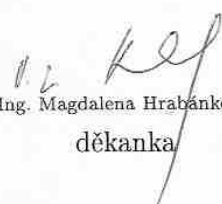
Katedra účetnictví a financí

Konzultant diplomové práce: Ing. Růžena Víšková, Ph.D.

Katedra účetnictví a financí


Datum zadání diplomové práce: 18. dubna 2008

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2009


prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

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


prof. Ing. František Střeleček, CSc., I

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 18. dubna 2008

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně na základ
vlastního zjištění a materiálů uvedených v seznamu použité literatury

V Českých Budějovicích, 15. dubna 2009

.....
Přechová Lucie

Děkuji touto cestou Ing. Miroslavě Šafránkové za odborné vedení a cenné rady při zpracování diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat také Ing. Růženě Víškové, Ph. D. za užitečné rady při zpracování diplomové práce.

Abstrakt

Na území České republiky zaznamenala oblast kolektivního investování v posledních letech velmi dynamický rozvoj. O této skutečnosti svědčí mimo jiné i vzrůstající objemy obchodů uskutečňovaných mezi finančními zprostředkovateli a širokou investiční veřejností. Avšak i tato oblast se potýká se svými problémy, jenž mohou ústít v mnohamiliardové úbytky majetku a odliv investorů.

Účelem teoretické části je seznámit investora s historií kolektivního investování, jeho rozvojem a změnami, které v této oblasti proběhly, případně se v blízké budoucnosti očekávají. Praktická část se věnuje podílovým fondům, tvorbě jejich portfolií a jejich porovnávání na základě stanovených kritérií. Veškeré hodnocení je doplněno o dopady globální finanční krize, coby největšího problému všech světových ekonomik. Vedle hodnocení a analýzy fondů obsahuje tato část také možný postup, jenž může potenciální investor uplatnit v rámci volby vhodné investiční varianty.

Abstract

The section of collective investment in Czech Republic registered very dynamic development in last years. The progressive volumes of bussines realized between financial mediator and wide investic public deposes about this fact. But also this section fights with these problems, which can lead to milliards' exits goods and reflux of investors.

The purpose of theoretic part is identification investor with history of collective investment, its development and changes throught this district, eventually in the near future are expecting. Practic part follows to shares funds, formation and their contrast on the basic of fixed criterions. All evalution is completed with indicences of global financial crises, the biggest problem of all world's economic. This part contains also real procedure, which can potencial investor asserts as suitable investic alternate.

OBSAH PRÁCE

I. Úvod.....	10
II. Kolektivní investování.....	14
II. 1. Vývoj kolektivního investování v České republice.....	15
II. 2. Důvody rozmachu kolektivního investování.....	17
II. 3. Život s rizikem.....	18
II. 3. 1. Typy rizik.....	18
II. 4. Instituce kolektivního investování.....	19
II. 5. Předmět investování.....	22
II. 6. Vymezení základních pojmů.....	22
II. 7. Základní údaje o podílových listech.....	23
II. 7. 1. Nutné náležitosti podílového listu dle zákona o kolektivním investování.....	24
II. 7. 2. Podoba podílového listu.....	24
II. 7. 3. Forma podílového listu.....	24
II. 7. 4. Odkupování podílových listů otevřeného podílového fondu.....	25
II. 7. 5. Prodej podílových listů.....	26
II. 7. 6. Zdanění výnosů plynoucích z obchodování s podílovými listy.....	27
III. Aktuální problémy kolektivního investování a jejich možná řešení, chystané změny.....	28
III. 1. Burzovní krach.....	29
III. 2. Finanční krize a její vliv na kolektivní investování.....	30
III. 3. Finanční krize a jednotlivé typy podílových fondů.....	30
III. 3. 1. Finanční krize & fondy peněžního trhu.....	31
III. 3. 2. Finanční krize & dluhopisové fondy.....	32
III. 3. 3. Finanční krize & akciové a smíšené fondy.....	33
III. 3. 4. Finanční krize & speciální fondy nemovitostí.....	33
III. 4. Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu.....	34
III. 4. 1. Co je MiFID a co pro investora znamená.....	34
III. 4. 2. Shrnutí hlavních změn, které přináší novela zákona o	

podnikání na kapitálovém trhu.....	39
III. 5. Plánované ministerské návrhy (daň z dividend a daňový test).....	41
III. 6. Souboj mezi vkladními knížkami a otevřenými podílovými fondy.....	42
IV. Přehled a klasifikace podílových fondů v České republice.....	43
IV. 1. Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AFAM ČR.....	43
V. Metodika.....	47
VI. Sekundární obchodování s podílovými listy a jejich likvidita.....	51
VI. 1. Nákup podílových listů.....	52
VI. 1. 1. Příklad nákupu podílových listů podílového fondu XY.....	52
VI. 2. Prodej podílových listů.....	53
VI. 2. 1. Příklad prodeje podílových listů podílového fondu XY.....	53
VI. 3. Spekulativní nákupy a odkupy podílových listů.....	53
VI. 4. Podílové listy a jejich likvidita.....	54
VI. 5. Počty prodejů a odkupů podílových listů podílových fondů (členů AKAT) v letech 1997 – 2009 v mil. Kč.....	55
VII. Ohodnocení podílových listů.....	59
VIII. Obhospodařující instituce.....	64
IX. Investiční zaměření.....	67
IX. 1. Struktura portfolia dle odvětví.....	67
IX. 2. Struktura portfolia dle regionu.....	73
IX. 3. Struktura portfolia dle jednotlivých složek.....	76
IX. 3. 1. Pohled na strukturu portfolia rozšířený o kurzové riziko.....	79
IX. 3. 2. Specifičnost struktury portfolia fondů.....	81
IX. 3. 3. Pohled na strukturu portfolia fondů peněžního trhu rozšířený o vliv inflace.....	85
IX. 3. 3. 1. Fondy peněžního trhu a směnný kurz.....	87
X. Výnosnost podílových fondů.....	90
X. 1. Ohodnocení výkonnosti fondů na základě informací z periodik.....	91
X. 1. 1. Měsíční výkonnost nejlepších fondů.....	91
X. 1. 2. Měsíční výkonnost nejhorších fondů.....	99
X. 2. Působení celosvětové finanční krize na výnosnost podílových fondů Investiční společnosti České spořitelny, a. s.	101

X. 3. Globální finanční krize & fondy životního cyklu.....	104
XI. Poplatky a celkové náklady podílových fondů.....	106
XI. 1. Odlišná poplatková politika.....	115
XI. 2. Ukazatel celkové nákladovosti fondu TER.....	116
XI. 2. 1. Ukazatel TER pro rok 2007.....	121
XI. 2. 2. Ukazatel syntetický TER.....	123
XI. 3. Ukazatel PTR.....	124
XII. Velikost portfolií podílových fondů.....	127
XII. 1. Velikost portfolií jednotlivých typů podílových fondů.....	127
XII. 1. 1. Velikost portfolií akciových fondů.....	128
XII. 1. 2. Velikost portfolií dluhopisových fondů.....	130
XII. 1. 3. Velikost portfolií fondů peněžního trhu.....	132
XII. 1. 4. Velikost portfolií fondů smíšených a fondů fondů.....	134
XII. 2. Celkové objemy kapitálu vložené do podílových fondů.....	137
XIII. Statuty.....	139
XIII. 1. Příklad konkrétní investiční volby provedené na základě internetových statutů.....	139
XIV. Závěr.....	146
Seznam použité literatury	
Seznam tabulek	
Seznam grafů	
Seznam schémat	
Seznam příloh	

I. Úvod

Ač si tuto skutečnost mnozí z nás neuvědomují, kolektivní investování je velmi významnou součástí finančních trhů. Bez působení této oblasti by k celkovému rozvoji světových ekonomik docházelo velmi obtížně. I když nepracujeme jako finanční zprostředkovatelé na pobočkách investičních institucí nebo jako burzovní makléři, přesto se setkáváme s investováním dnes a denně, neboť je nutné si uvědomit význam oblasti kolektivního investování v určitých souvislostech:

Podniky potřebují ke svému neustálému rozvoji finanční prostředky, které si půjčují prostřednictvím bankovních institucí, případně emitují vlastní cenné papíry, aby tak zajišťovaly své strategické cíle a samozřejmě udržely svoji konkurenceschopnost.

Lidé – jako drobní investoři – hledají možnosti zhodnocení svých volných finančních prostředků, případně možnost zajištění budoucích finančních prostředků na stáří a stále častěji tak využívají tuto oblast pro zajištění výše uvedených cílů.

Samozřejmě také stát průběžně vyrovnává svůj rozpočet a v případě potřeby emituje různé druhy cenných papírů, které se také stávají předmětem kolektivního investování.

V neposlední řadě je třeba si uvědomit, že tyto činnosti nefungují odděleně, jak by se mohlo zdát, ale jsou navzájem provázány vazbami, jejichž upevňování zajišťuje legislativa. Prostřednictvím těchto vazeb dochází k propojení veškerých ekonomických subjektů všech zemí světa.

Kolektivní investování se nerozvíjí v jednotlivých částech světa shodným způsobem. Tato práce se zabývá kolektivním investováním v České republice, jeho historie zde je poměrně krátká, avšak odborníky označována jako velmi rušná. Na našem území dochází k jejímu rozvoji v podstatě až v 90. letech minulého století. Zde bylo kolektivní investování ve svých počátcích negativně ovlivněno především kuponovou privatizací, která na dlouhou dobu v očích investorů „očernila“ danou oblast. Postupem času docházelo ke znovunabývání důvěry v kolektivní investování především drobných investorů. O tomto faktu svědčí mimo jiné i vzrůstající objemy majetku držené podílovými fondy. Vývoj majetku v domácích podílových fondech zaznamenával až do loňského roku vzrůstající trend, v roce 2005 činil majetek v těchto fondech 143 mld. Kč, v roce 2006 156 mld. Kč a o rok později to bylo již 173 mld. Kč. Jelikož se tato

práce zabývá aktuálními problémy kolektivního investování, nelze opomenout globální finanční krizi jako primární problém všech světových ekonomik. V důsledku této byla zaznamenána klesající tendence v souvislosti s vývojem majetku v domácích (jakož i zahraničních) podílových fondech. Již první čtvrtletí roku 2008 přineslo pokles majetku domácích podílových fondů na 159 mld. Kč, v následujícím čtvrtletí byl zaznamenán dvoumiliardový úbytek, třetí čtvrtletí skončilo bilancí 151 mld. Kč a v závěru roku byla hodnota majetku stanovena „pouze“ na 121 mld. Kč.

V úvodu této práce je třeba ještě upozornit na fakt, že jejím cílem je mimo jiné investiční doporučení pro drobného investora. Práce je tedy koncipována tak, aby prostřednictvím jednotlivých kapitol seznámila potenciálního drobného investora s možnostmi, jak správně postupovat při výběru vhodného podílového fondu a úskalí jednotlivých typů, případně konkrétních fondů jsou často porovnávána s rokem 2008, který je zlomovým a lze předpokládat, že opět na dlouhou dobu ochromí důvěru v danou oblast. Finanční krize a rok 2008 (tedy rok, kdy se tato krize s neuvěřitelnou silou opřela do ekonomik všech zemí světa) není hlavním předmětem zkoumání této diplomové práce a její čtenář by tak neměl očekávat pouze analyzování globální finanční krize, ale spíše zkoumání jejího spolupůsobení na oblast kolektivního investování společně s dalšími vlivy.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část.

První část teoretického zpracování vysvětluje pojem kolektivní investování a snaží se obeznámit čtenáře s historií, vývojem a důvody rozmachu kolektivního investování na našem území. V této části je dále psáno o riziku a jeho typech, o institucích působících v dané oblasti, o možných předmětech investování a základních pojmech, které čtenáře provází celou diplomovou prací.

Následuje část, jež je zaměřena na podílové listy, jejich podstatné náležitosti, podoby a formy, možnosti jejich prodeje a odkupu a také zdanění výnosů z investování prostřednictvím podílových fondů.

Další část teoretického zpracování je věnována obecně burzovním krachům a jejich druhům, současné světové finanční krizi, jejímu vývoji a vlivu na jednotlivé typy fondů a také vlivu na celou oblast kolektivního investování.

V rámci aktuálních problémů nesmí být opomenut zákon č. 230/2008 Sb. o podnikání na kapitálových trzích, který do naší legislativy začleňuje směrnice MiFID, jež mají zvýšit transparentnost finančních trhů, zlepšit ochranu investorů a posílit konkurenční prostředí. Nechybí zde samozřejmě ani podrobnější vysvětlení toho, co vlastně MiFID znamená a jaký význam pro investory má.

Nebylo zapomenuto ani na chystanou změnu, jež plánuje zrušení daně z dividend a zrušení daňového testu.

Poslední kapitola teoretické části poukazuje na rozčlenění podílových fondů dle klasifikace závazné pro členy AFAM ČR.

Cílem diplomové práce je zhodnocení aktuálního stavu kolektivního investování v České republice včetně chystaných změn a vyhodnocení podílových fondů dle předem stanovených kritérií.

Výsledky práce umožní potenciálnímu investorovi nejen lépe porozumět procesům probíhajícím v dané oblasti, globální finanční krizi, jejím příčinám a důsledkům ovlivňujícím oblast kolektivního investování, ale budou též investorovým stručným rádčem při výběru vhodného podílového fondu.

První dvě části praktického zpracování seznamují čtenáře s podílovými listy, s možností jejich sekundárního obchodování, s průběhem nákupů a prodejů, významem jejich likvidity a vlivu celosvětové finanční krize na vývoj kurzu podílových listů.

Prostřednictvím další kapitoly se investor může seznámit s pěticí největších investičních obhospodařovatelů v České republice a vývojem čistých objemů jejich aktiv.

Následující kapitola se zabývá zkoumáním investičního zaměření podílových fondů dle různých kritérií, např. dle odvětví, do něhož je investováno, dle regionu, z něhož pochází emitent cenného papíru nebo jednoduše dle jednotlivých složek v portfoliu. Toto zkoumání je dále rozšířeno o vlivy kurzových změn a vlivy inflace. Tato kapitola také informuje drobného investora o možnosti využití investičních novinek v podobě fondů životního cyklu.

Následuje kapitola porovnávající výnosnost fondů. Údaje o její historické výši jsou k dispozici v příloze práce, zde je výnosnost hodnocena na základě měsíčníku Osobní finance, v němž je po dobu jednoho roku sledována výnosnost těch nejlepších a naopak

outsiderů mezi podílovými fondy. V souvislosti s celosvětovou finanční krizí je v této kapitole nastíněno její působení na konkrétní fondy a jejich výnosnost s uvedením často dramatických propadů výkonů.

Další kapitola komparuje jednotlivé druhy poplatků vybíraných v rámci investování prostřednictvím podílových fondů, průměruje jejich hodnoty a porovnává odlišné poplatkové politiky. Drobného investora seznamuje s ukazateli TER, syntetický TER a PTR, jejich významem a vypovídací schopností.

V předposlední kapitole dochází k porovnání výhod/nevýhod velkých a malých portfolií podílových fondů s uvedením důsledků finanční krize na tato portfolia a poskytuje informaci o celkové hodnotě majetku všech fondů v rozčlenění na jednotlivé typy, což může investorovi poskytnout obraz o investičních preferencích domácích investorů.

Poslední kapitola v rámci praktické části zdůrazňuje význam statutu fondu jako základního stavebního kamene investování. Uvádí příklad fiktivního investora disponujícího konkrétní částkou a krok po kroku představuje potenciálnímu investorovi možný postup výběru odpovídajícího fondu tak, aby nekvalitní investiční volbou nedocházelo ke zbytečným finančním úbytkům ústícím v následnou ztrátu důvěry v oblast kolektivního investování.

II. Kolektivní investování

Kolektivním investováním rozumíme společný zájem většího počtu individuálních investorů co nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky a současně minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia (Musílek, 2002).

Individuální investoři stejně jako ekonomiky zemí mají za cíl rozmnožit své bohatství. Konkrétní cesty, které mají umožnit splnění tohoto cíle, jsou sice různé, žádná z nich však, pokud nechce být cestou neschůdnou a vedoucí k pravému opaku, nemůže popírat význam peněz, bank a kapitálu jako nástrojů tohoto rozmnožování (Pavlát, 2003).

Samuelson a Nordhaus říkají: „Peníze jsou mazadlem, které usnadňuje směnu. Ale jako každé mazadlo i toto může ztuhnout“. Toto ztuhnutí si lze představit tak, že peníze nemohou plnit svoji základní funkci, nejsou-li „ve správném čase na správném místě, a to ve správném množství a ve správných rukou“. Aby se tomu tak nestalo, musí se peníze neustále pohybovat, musí neustále „trénovat na vlastním specifickém hřišti“, na kterém existují specifické důvody pro tento pohyb i jeho zvláštní formy. Na toto „hřiště“ přivádějí peníze specifické subjekty, které touto směnou sledují své specifické cíle. Ve vyspělých tržních ekonomikách existují vždy dvě skupiny ekonomických subjektů:

- ti, kteří mají z hlediska svého postavení v ekonomickém časoprostoru (tím je zdůrazněn aspekt dočasnosti, respektive proměnlivosti dané situace) určitý finanční přebytek, který jsou ochotni za určitých podmínek zapůjčit a
- ti, kteří mají ze stejných důvodů určitý finanční nedostatek, který se snaží překonat získáním peněžních prostředků od přebytkových subjektů.

Z výše uvedeného je již na první pohled patrná základní funkce finančního trhu, a to umožnit propojení daných subjektů a zároveň vytvořit podmínky pro bezpečný, transparentní a efektivní přesun prostředků mezi nimi tak, aby byly naplněny jejich zájmy (Pavlát, 2003).

II. 1. Vývoj kolektivního investování v České republice

Jak lze zjistit z odborné literatury (Musílek, 2002), historie českého kolektivního investování je velmi krátká, ale rušná. Prvopočátkům kolektivního investování na našem území je věnována řada publikací, v nichž jsou zmiňovány nejen první investiční společnosti, ale jsou zde detailně popsány i jednotlivé vlny kuponové privatizace, které měly na vývoj českého kolektivního investování velký vliv a dokázaly otřást důvěrou široké investiční veřejnosti na dlouhá léta.

Novodobý kapitálový trh se v České republice začal konstituovat na počátku 90. let 20. století. Hned od počátku byl úzce provázán s výše zmiňovanou kuponovou privatizací. Tomu byla přizpůsobena i infrastruktura trhu, především pokud jde o existenci Střediska cenných papírů jako centrálního registru zaknihovaných (dematerializovaných) cenných papírů, kde měl založen účet každý občan, účastníci se procesu privatizace, a RM-Systému jako mimoburzovního organizátora veřejného trhu, kam měl přístup každý investor bez nutnosti využít služeb profesionálního obchodníka s cennými papíry.

Již v letech 1994 – 1995 se ukázalo, že došlo k zásadnímu opomenutí v tom, že trh, resp. jeho účastníci, nebyli adekvátně regulováni. Legislativní rámec byl nedokonalý. Trestuhodné však bylo to, že na první finanční skandály, kterými český kapitálový trh procházel v polovině 90. let zejména v oblasti kolektivního investování, reagovaly odpovědné instituce pomalu a nedostatečně. Komise pro cenné papíry jako statutární regulátor kapitálového trhu vznikla bohužel až 1. dubna 1998.

Regulace je nezbytná právě v těch oblastech lidské činnosti, kde dochází ke svěření, správě nebo nakládání s cizími prostředky, ať už ve formě peněz nebo investičních instrumentů, a kde existuje nesoulad mezi množstvím a kvalitou informací, které má k dispozici pro své investiční rozhodování na jedné straně institucionální investor nebo poskytovatel investičních služeb a na straně druhé investor nesofistikovaný. Ochrana investorů je přitom základním cílem veřejnoprávní regulace. Důležitým doplňkem veřejnoprávní regulace je seberegulace, tj. dodržování určitých etických principů podnikání. Jedná se o soubor často i nepsaných norem chování, které vytvářejí v dlouhodobém horizontu zdravé klima pro činnost subjektů trhu (Pavlát, 2003).

Po roce 1998 lze v oblasti kolektivního investování pozorovat pomalé znovunabývání důvěry investorů. Toto je připisováno zejména nově vznikající legislativě (zejména jde

o novelu zákona o investičních společnostech a fondech, která zpřísnila nejen pravidla diverzifikace portfolia investičních a podílových fondů, ale zejména zavedla povinnou transformaci investičních fondů a uzavřených podílových fondů, které vznikly před účinností této novely, na otevřené fondy podílového typu a to nejpozději do konce roku 2002).

Významnou událostí v této oblasti bylo také přelicencování subjektů kolektivního investování v roce 1999. Tímto procesem prošla pouze velmi malá část institucí kolektivního investování, jak dokazují následující tabulky (Musílek, 2002).

Tabulka 1: Instituce kolektivního investování (ČR, 1994 – 2001, počet na konci roku)

OBDOBÍ	INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI	INVESTIČNÍ A PODÍLOVÉ FONDY	Z TOHO: STANDARDNÍ	Z TOHO: PRIVATIZAČNÍ
1994	155	539	70	469
1996	152	472	72	400
1998	100	281	55	226
2000	29 ⁽²⁶⁾	138 ⁽⁴⁹⁾
2001	21 ^(41 + 3)	112 ⁽⁵⁴⁾

Zdroj: Musílek, 2002

Pozn.: čísla v závorkách udávají počet společností v likvidaci, příp. nucené správě.

Tabulka 2: Investiční a podílové fondy (ČR, 1994 – 1998)

OBDOBÍ	STANDARDNÍ PODÍLOVÉ FONDY	PRIVATIZAČNÍ PODÍLOVÉ FONDY	STANDARDNÍ INVESTIČNÍ FONDY	PRIVATIZAČNÍ INVESTIČNÍ FONDY
1994	57	193	13	276
1995	54	226	13	253
1996	52	241	20	159
1997	50	185	15	103
1998	42	154	13	72

Zdroj: Musílek, 2002

V souvislosti s oblastí kolektivního investování byl významným okamžikem též vstup České republiky do Evropské unie v roce 2004.

Je pozitivní, že postupně dochází ke zvyšování transparentnosti trhu v České republice. Mezi další významné změny lze zařadit důslednější plnění a vynucování informační a oznamovací povinnosti emitentů, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na veřejném trhu, existence a vynucování pravidel nabídek převzetí, nárůst majetku

obhospodařovaného subjekty kolektivního investování, kde je nejzřetelněji vidět návrat důvěry investorů (Pavlát, 2003).

II. 2. Důvody rozmachu kolektivního investování

Existuje několik faktorů, které vyvolávají neustále rostoucí popularitu kolektivního investování. Mezi nejdůležitější lze zařadit (Musílek, 2002):

- Instituce kolektivního investování zabezpečují profesionální správu úspor. Správa portfolií je svěřena odborníkům. Ti neustále sledují dění na finančních trzích a reagují na různé kurzotvorné události. Své rozhodování opírají o podrobné investiční analýzy a investiční portfolia spravují s využitím nejmodernějších teoretických poznatků. Správci majetku využívají různé techniky řízení investičních rizik prostřednictvím finančních derivátů. Lze tvrdit, že čím je správa majetku profesionálnější, tím vyšší výkonnosti by mělo být dosahováno při současném zohlednění rizika.
- Díky spojování jednotlivých portfolií do společného je umožněna efektivnější diverzifikace rizika.
- Instituce kolektivního investování dosahují při správě majetku úspor z rozsahu a ze sortimentu. To umožňuje individuálním investorům spravovat úspory za nižších nákladů.
- Prostřednictvím kolektivního investování mohou drobní investoři investovat do širokého výběru investičních instrumentů, které by jim byly jinak jen obtížně dostupné.
- Instituce kolektivního investování nabízejí velký počet investičních produktů, které umožňují uspokojit investiční požadavky odlišně orientovaných investorů.
- Kolektivní investování je založeno na jednoduchosti a pohodlnosti. Tím je správa úspor domácností ulehčena.

II. 3. Život s rizikem

Všeobecně je riziko chápáno jako určitá ztráta nebo škoda, která nás může potkat. Pro investora riziko představuje možnost nižšího výnosu, než jaký původně očekával. Ve věci rizika platí dvě hlavní skutečnosti:

1. Každá investice s sebou nese určitou formu rizika
2. Úroveň rizika je přímo úměrná potenciálu investice jako určité odměně

Z výše uvedeného vyplývá, že vyšší riziko obvykle reprezentuje vyšší výnos a nižší riziko je obvykle provázeno nižším výnosem.

Podle všeobecně platné definice je investiční riziko variabilita nebo periodicky se opakující fluktuace (tj. vzestupy a pády) celkového výnosu.

Literatura (Steigauf, 2003) uvádí, že riziko je velmi komplexní a vícerozměrná veličina, která se může projevit nejrozmanitějšími způsoby jako je krach na akciových trzích, bankroty firem, devalvace měn, dramatické pohyby cen akcií nebo dluhopisů, prudké zvýšení inflace a úrokových měr, změny v legislativě apod.. Za účelem číselného vyjádření rizika se používá statistická veličina: *směrodatná odchylka*. Pokud hodnota výnosu kolísá více, směrodatná odchylka je vyšší. Samozřejmě, že většina lidí považuje vysoké výnosy za dobré a vysoká rizika za špatné. Obě veličiny však jdou spolu „ruku v ruce“.

Schopnost umět zacházet s rizikem je velmi úzce spjatá s individuálními okolnostmi investora ovlivněnými například: věkem, časovým horizontem, potřebou likvidity, výškou příjmů, velikostí portfolia, investiční zkušeností a samozřejmě i osobním postojem k cenovým fluktuacím.

II. 3. 1. Typy rizik

- při investování do fondů je třeba počítat s následujícími typy rizik (Steigauf, 2003):

a) *tržní riziko* – jde o souhrnný pojem pro rizika spojená s pohyby tržních cen dluhopisů a akcií,

- b) *úrokové riziko* – vztahuje se na pohyby cen dluhopisů (a ceny některých akcií) zapříčiněné změnami úrokových sazeb. Když úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají a naopak,
- c) *riziko změny výnosů* – jde o možnost, že výnos z investice se bude měnit. Toto riziko je vyšší v případě fondů peněžního trhu a krátkodobějších dluhopisů, protože úrokové výnosy jsou vázány na krátké období,
- d) *riziko inflace* – je „noční můrou“ hlavně v dlouhodobé perspektivě, neboť z dlouhodobého hlediska je důležité porovnávat výnos investice s výškou inflace,
- e) *měnové riziko* – je způsobeno nečekanými změnami devizových kurzů při aktivech denominovaných v cizí měně. Změna směnného kurzu mezi domácí a zahraniční měnou může dodatečně přinést zisk nebo způsobit ztrátu,
- f) *riziko spojené s managementem fondu* – manažer může vykonat slabé rozhodnutí při investování, čímž dojde ke snížení hodnoty investice,
- g) *sektorové riziko* – pokud jsou investice ve fondu více zaměřené na jeden sektor, potom takový fond může dosáhnout nižší nebo vyšší výnos než široký trh,
- h) *riziko nedostatečné likvidity* – skutečnost, že aktivum nebude zpeněženo za přiměřenou cenu nebo včas, což může nastat zejména v časech silných turbulencí na kapitálových trzích.

II. 4. Instituce kolektivního investování

⇔ Investiční fond

- investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Peněžní prostředky shromažďuje od veřejnosti upisováním akcií,
- k činnosti investičního fondu je třeba povolení České národní banky,
- o povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla. Tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií,
- investiční fond se zakládá na dobu určitou, která musí být uvedena ve statutu,
- investiční fondů může svěřit obhospodařování svého majetku investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování majetku investičního fondu,
- změna předmětu podnikání investičního fondu není přípustná,
- převoditelnost akcií investičního fondu nesmí být omezena,

- investiční fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty,
- investiční fond nesmí vydávat prioritní akcie, zaměstnanecké akcie a dluhopisy.

(viz zákon o kolektivním investování)

⇒ **Investiční společnost**

- investiční společnost je právnickou osobou, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající:

1) ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo

2) v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.

- k činnosti investiční společnosti je třeba povolení České národní banky,
- obchodní firma investiční společnosti obsahuje označení „investiční společnost“,
- investiční společnost nesmí vydávat dluhopisy,
- investiční společnost může vydávat pouze akcie znějící na jméno,
- investiční společnost může poskytovat jako službu pro jinou investiční společnost nebo pro investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, činnost související s kolektivním investováním, kterou je zejména:

- a. vedení účetnictví fondu kolektivního investování,
- b. zajišťování právních služeb pro fond kolektivního investování,
- c. vyřizování dotazů a stížností podílníků nebo akcionářů fondu kol. investování,
- d. oceňování majetku a závazků fondu kol. investování a stanovování aktuální hodnoty podílového listu nebo akcie fondu kolektivního investování,
- e. zajišťování plnění daňových povinností fondu kol. investování,
- f. vedení evidence podílových listů nebo akcií fondu kol. investování a vedení seznamu podílníků nebo akcionářů fondu kol. investování,
- g. rozdělování a vyplácení výnosů z majetku fondu kol. investování, jestliže jsou vypláceny,
- h. vydávání a odkupování podílových listů nebo akcií fondu kol. investování,
- i. uzavírání a vypořádání smluv o vydání nebo odkoupení podílových listů nebo akcií fondu kol. investování,
- j. vytváření a zabezpečení obchodní strategie fondu kol. investování,
- k. nabízení podílových listů nebo akcií fondu kol. investování,

1. propagace služeb investiční společnosti a nabízených produktů.

(viz zákon o kolektivním investování)

⇒ **Podílový fond**

- peněžní prostředky shromažďuje do podílového fondu investiční společnost vydáváním podílových listů podílového fondu,
- podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu a to v poměru podle vlastněných podílových listů,
- podílový fond není právnickou osobou,
- podílový fond může být otevřený nebo uzavřený,
- k vytvoření podílového fondu je třeba povolení České národní banky, o toto povolení žádá investiční společnost,
- majetek v podílovém fondu obhospodařuje investiční společnost svým jménem na účet podílníků.

(viz zákon o kolektivním investování)

⇒⇒ **Otevřený podílový fond**

- otevřený podílový fond nemá omezen počet vydávaných podílových listů,
- s podílovým listem otevřeného podílového fondu je spojeno též právo na odkoupení podílového listu investiční společnosti na žádost jeho vlastníka. Při zpětném odkupu investiční společnost odkoupí podílový list za částku odpovídající jeho poslednímu ocenění. Lhůta pro zpětný odkup podílového listu nesmí být delší než jeden měsíc ode dne uplatnění požadavku na jeho zpětný odkup,
- s podílovými listy otevřených podílových fondů se neobchoduje na veřejných trzích,
- podílový list otevřeného podílového fondu nemusí mít jmenovitou hodnotu.

(viz zákon o kolektivním investování)

⇒⇒ **Uzavřený podílový fond**

- investiční společnost neodkupuje podílové listy uzavřeného podílového fondu zpět od podílníků z majetku uzavřeného podílového fondu,
- uzavřený podílový fond se vytváří na dobu určitou, která musí být uvedena ve statutu a nepřesahuje 10 let,

- uzavřený podílový fond má na základě povolení České národní banky stanoven minimální počet vydaných podílových listů nutných ke vzniku podílového fondu a je stanovena doba, po kterou budou podílové listy vydávány.

(viz zákon o kolektivním investování)

II. 5. Předmět investování

Investiční fond používá získaný majetek ke koupi cenných papírů, movitých věcí, nemovitostí, nebo má tento majetek uložen na bankovním účtě.

Majetek v podílovém fondu a majetek investičního fondu uložený v cenných papírech může být tvořen pouze:

- státními dluhopisy a dluhopisy, za které převzal stát záruku,
- hypotečními zástavními listy,
- dluhopisy, jejichž emitenty jsou Česká národní banka a banky,
- jinými dluhopisy, které jsou veřejně obchodovatelné, a dluhopisy se splatností do jednoho roku, které jsou vedeny v evidenci zřízené Českou národní bankou,
- veřejně obchodovatelnými akciemi a zatímními listy nahrazujícími akcie, u nichž emitent požádal o povolení k veřejnému obchodování,
- dluhopisy, jejichž emitenty jsou členské země OECD nebo centrální banky těchto států,
- zahraničními cennými papíry, s nimiž se obchoduje na veřejném trhu zemí OECD nebo na jiném zahraničním trhu, za předpokladu, že výběr tohoto veřejného trhu byl schválen Českou národní bankou,
- opčními listy opravňujícími získat veřejně obchodovatelné cenné papíry,
- podílovými listy otevřených podílových fondů,
- kupony k cenným papírům.

II. 6. Vymezení základních pojmů

Kolektivní investování - podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku (viz zákon o kolektivním investování).

Fond kolektivního investování – investiční fond a podílový fond (viz zákon o kolektivním investování).

Investiční cenný papír - akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti, dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky a cenné papíry opravňující k nabytí těchto cenných papírů (viz zákon o kolektivním investování).

Podílový list – cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva plynoucí ze zákona o kolektivním investování nebo statutu (viz zákon o kolektivním investování).

Aktuální hodnota podílového listu – podíl vlastního kapitálu připadající na 1 podílový list (viz zákon o kolektivním investování).

Vyhláška o oceňování – vyhláška č. 270/2004 Sb. o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování (viz www.cnb.cz).

II. 7. Základní údaje o podílových listech

☞ jde tedy o cenné papíry, se kterými je spojen podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a právo na vyplacení podílu na zisku z hospodaření s majetkem v podílovém fondu, pokud tak stanoví statut podílového fondu, a v rozsahu a za podmínek stanovených tímto statutem,

☞ jde též o potvrzení toho, že investor vložil své peněžní prostředky do podnikání, svěřil je investiční společnosti, aby tato podnikala za něj, a to nákupem podílových listů některého z podílových fondů, které tato investiční společnost spravuje (Rejnuš, 2004),

☞ jedná se o instrumenty podobné klasickým druhům cenných papírů, jejich cena se však neodvíjí od nabídky a poptávky, ale od toho co daná investiční společnost drží ve svém portfoliu a jak se toto vyvíjí,

☞ aktuální hodnota podílového listu se stanoví jako podíl vlastního jmění v podílovém fondu připadající na jeden podílový list,

☞ podílové listy stejného podílového fondu a stejné hodnoty zakládají stejná práva všech podílníků,

☞ podílové listy vydává investiční společnost při vytvoření podílového fondu za jmenovitou hodnotu, a to nejdéle do 6 měsíců od data emise podílových listů,

- ☞ hodnota podílového listu ke dni vydání může být při jeho vydání zvýšena o přírážku uvedenou ve statutu podílového fondu,
- ☞ podílový list nesmí být hrazen nepeněžitým plněním. Peněžní prostředky získané vydáním podílových listů se neprodleně převádějí na běžný účet investiční společnosti vedený pro podílový fond.

II. 7. 1. Nutné náležitosti podílového listu dle zákona o kolektivním investování

- a) název podílového fondu,
- b) jmenovitou hodnotu podílového listu, jestliže je stanovena,
- c) údaj o formě podílového listu,
- d) datum a vydání nebo emise podílového listu,
- e) u listinné podoby též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka.

II. 7. 2. Podoba podílového listu

- a) listinná (papírová) – všechny cenné papíry mohou existovat v listinné podobě. Výjimky stanoví zvláštní právní předpisy. Za určitých okolností bude nutné dodržet určitou kvalifikovanou podobu.
- b) zaknihovaná (dematerializovaná) – převažující řešení v českých investičních společnostech, zaknihovat = nahradit zápisem do určité evidence. Plné zaknihování znamená, že cenný papír vůbec ve fyzické formě neexistuje a osoba vedoucí evidenci pouze vede evidenci práv z cenného papíru vyplývajících.
(www.sagit.cz)

II. 7. 3. Forma podílového listu

- forma cenného papíru vypovídá o tom, kdo je jeho vlastníkem a jakým způsobem může tento vlastník cenný papír převést.

- a) na jméno – pro tyto je charakteristické, že jméno prvního oprávněného je obsaženo v textu listiny. K převodu dochází písemnou smlouvou.

- b) na doručitele – není v nich uvedena osoba oprávněného. Oprávněným je držitel listiny a převod cenného papíru vyžaduje kromě smlouvy také předání listiny nabyvateli.

(www.sagit.cz)

II. 7. 4. Odkupování podílových listů otevřeného podílového fondu

☞ investiční společnost odkupuje podílový list s použitím prostředků z majetku v podílovém fondu za částku stanovenou ke dni uplatnění práva na odkoupení podílového listu. Tato částka může být snížena o srážku uvedenou ve statutu,

☞ investiční společnost je povinna odkoupit podílový list bez zbytečného odkladu, nejpozději však do jednoho měsíce ode dne uplatnění práva na jeho odkoupení,

☞ nestačí-li prostředky v podílovém fondu k úhradě kupovaných podílových listů, musí investiční společnost prodat část cenných papírů v podílovém fondu. Na dobu, než dojde k prodeji cenných papírů, nejdéle však do tří měsíců, může investiční společnost použít k úhradě odkupovaných podílových listů vlastní peněžní prostředky nebo přijmout krátkodobý úvěr,

☞ investiční společnost může odkupování podílových listů v mimořádných případech pozastavit nejdéle na dobu tří měsíců, pokud je to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo právem chráněných zájmů podílníků. Písemné oznámení o rozhodnutí pozastavit odkupování podílových listů, s uvedením data a důvodů pozastavení a doby, na kterou se odkupování pozastavuje, je investiční společnost povinna bez zbytečného odkladu doručit ČNB. Zároveň musí o pozastavení odkupování informovat podílníky způsobem uvedeným ve statutu fondu. O opatřeních, jež povedou k odstranění příčin pozastavení odkupování podílových listů, je investiční společnost povinna informovat ČNB do tří pracovních dnů ode dne pozastavení,

☞ v případě, že pozastavení odkupování podílových listů je v rozporu se zájmy podílníků, ČNB rozhodnutí investiční společnosti o pozastavení odkupování podílových listů zruší. Opravný prostředek proti rozhodnutí o zrušení pozastavení odkupování podílových listů nemá odkladný účinek. Investiční společnost je povinna bez zbytečného odkladu informovat podílníky o zrušení pozastavení odkupování podílových listů způsobem, který je vždy uveden ve statutu příslušného podílového fondu, ☞ pokud ČNB neuzná opatření za dostatečná, může rozhodnout o odejmutí povolení,

☞ doba pozastavení odkupování podílových listů začíná běžet dnem rozhodnutí investiční společnosti o pozastavení odkupování podílových listů. Od tohoto dne investiční společnost nesmí vydávat podílové listy ani provádět odkupování podílových listů. Zákaz odkupování podílových listů se vztahuje i na podílové listy, o jejichž odkoupení podílníci požádali před jeho pozastavením, pokud nedošlo dosud k jejich odkoupení, a na podílové listy, na jejichž odkup bylo uplatněno právo během doby pozastavení odkupování podílových listů,

☞ pokud v průběhu doby pozastavení odkupování podílových listů dojde ke snížení vlastního jmění v podílovém fondu, je investiční společnost povinna zaslat ČNB, bez zbytečného odkladu, po zjištění této skutečnosti rozbor důvodů snížení vlastního jmění,

☞ investiční společnost je povinna odkoupit podílové listy za cenu stanovenou ke dni, kdy bylo obnoveno odkupování podílových listů,

☞ podílník nemá právo na úrok z prodlení po dobu pozastavení odkupování podílových listů, ledaže investiční společnost již byla v době pozastavení odkupování podílových listů v prodlení nebo pokud ČNB zrušila rozhodnutí investiční společnosti o pozastavení odkupování podílových listů jako neodůvodněné. Úrok z prodlení musí investiční společnost uhradit ze svých prostředků.

(viz zákon o kolektivním investování)

II. 7. 5. Prodej podílových listů

- existuje několik důvodů, které investora vedou k prodeji podílových listů, např.

- rychlá potřeba peněžních prostředků,
- zhodnocení fondu je pod úrovní srovnatelných investičních fondů,
- investiční fond změnil svoji investiční strategii,
- fond opouští úspěšný správce majetku.

Rozhodnutí o prodeji ve fondech není vždy jednoduchou záležitostí. Ukončení investice v době, kdy jsou kurzy na úplném dně, by pro investora znamenalo realizaci zbytečných ztrát. Prodej dříve než po šesti měsících by investorovi způsobil zbytečně daňovou zátěž navíc (časový test - §4 odst. 1 písm. w) zákona o daních z příjmů). Pomoci může i porada s daňovým poradcem.

(www.finance.cz).

II. 7. 6. Zdanění výnosů plynoucích z obchodování s podílovými listy

Realizuje-li drobný investor investici do některého z podílových fondů a po uplynutí určité doby se rozhodne prodat, mohou tohoto potkat dvě základní situace (www.investujeme.cz):

1) Příjem z prodeje je osvobozen – doba mezi nákupem a prodejem cenných papírů překročí daňový test šesti měsíců a drobný investor je nezahrnul do obchodního majetku,

2) Zdaňuje se jako *Ostatní příjem* - dle § 10 odst. 1 písm. b) zákona o dani z příjmů pokud doba mezi nákupem a prodejem nepřesáhla časový test šest měsíců. Daňovým výdajem bude pořizovací cena navýšená o případné výdaje, které poplatník měl s uskutečněním nákupu či prodeje (nejčastěji vstupní a výstupní poplatek, poradenské služby, transakční poplatek).

Tato dvě pravidla je nutné doplnit o několik důležitých tvrzení:

- drobní investoři investující svůj soukromý a již zdaněný kapitál nevedou účetnictví ani daňovou evidenci. Na druhé straně by měli být schopni doložit přinejmenším datum nákupu a prodeje konkrétních cenných papírů. Neměla by být podceněna evidence změnových výpisů,

- rozhodným okamžikem pro posuzování časového testu je vždy až uskutečněný zpětný odkup či prodej. Dokud nedojde ke zpětnému odkupu podílového listu, tak se daňovými povinnostmi investor nemusí zabývat. Platí to například i v případě, že aktuální hodnota podílového listu vzrostla za pár měsíců o desítky procent. Jednoznačně platí, že pokud investor neprodá, tak pouhý nárůst kurzu nezdaňuje,

- velkou výhodou investic drobných investorů oproti investicím z obchodního majetku (například od živnostníků) je fakt, že zdaňovaný příjem z prodeje (při nedodržení daňového testu) nevstupuje do vyměřovacího základu pro odvody sociálního a zdravotního pojištění. Jde tedy o daňově šetrnější způsob vydělávání peněz než kupříkladu příjmy z podnikání,

- při zdaňování v § 10 nelze pracovat s daňovou ztrátou. V případě, že není dodržen daňový test a poplatník uskutečnil ztrátový obchod, tak tato ztráta není daňově účinná. Na druhou stranu zde existuje možnost kompenzace, kdy proti sobě lze postavit ziskový a ztrátový obchod s cennými papíry a jejich výsledek vzájemně daňově vykompenzovat.

III. Aktuální problémy kolektivního investování a jejich možná řešení, chystané změny

Oblast kolektivního investování je velmi dynamická a neustále v ní probíhají změny, především změny zákonné úpravy. Velmi významná změna proběhla v roce 2006, kdy nabyla účinnosti novela zákona o kolektivním investování. Tato novela představila jednu z nejzásadnějších změn v oblasti činnosti investičních společností a investičních fondů. Nabídla velmi zajímavé možnosti i pro nové typy investic. Představila dva zcela nové tituly, jedná se o tzv. speciální fond nemovitostí a fond kvalifikovaných investorů. Speciální fond nemovitostí je určen široké investorské veřejnosti a je podroben značnému dohledu ze strany orgánu dohledu nad kapitálovým trhem – ČNB. Při tvorbě právní úpravy týkající se těchto fondů vycházeli naši zákonodárci z velké části z německých nemovitostních fondů. V Německu patřily otevřené nemovitostní fondy k nejpoblárnějším investičním nástrojům až do roku 2004. Problémy se vyskytly poté, co některé fondy začaly přeceňovat svá nemovitostní portfolia směrem dolů. V okamžiku, kdy pronikly na veřejnost zprávy o devalvací portfolií, vypukla řetězová reakce v podobě hromadných prodejů téměř u všech nemovitostních fondů. Avízované přecenění majetku však bylo menší, než se předpokládalo, panika tedy opravdu nebyla na místě. Čeští zákonodárci těmto problémům předešli již při tvorbě právní úpravy nemovitostních fondů. Stanovili minimální podíl likvidních prostředků (depozita, krátkodobé dluhopisy) na 25% s horním omezením 49%. Je však třeba si uvědomit, že vysoký podíl pevně úročených aktiv bude v dlouhodobém horizontu snižovat výnosnost fondů.

Fond kvalifikovaných investorů naopak shromažďuje peněžní prostředky pouze od omezeného okruhu tzv. kvalifikovaných investorů. Tyto fondy jsou nabízeny především institucionálním investorům (banky, penzijní fondy, pojišťovny apod.). Kromě nich ale mohou do těchto fondů investovat také fyzické osoby, které se prohlásí za zkušené a kvalifikované investory. V době nabytí účinnosti změny zákona o kolektivním investování, která se týkala právě vzniku tohoto typu fondu, byla často pokládána otázka, koho lze považovat za kvalifikovaného investora, neboť toto zákon blíže nspecifikoval. V současné době je již odpověď jasná, podrobnosti o způsobu ověření

zkušenosti investora s investováním do aktiv do nichž fond investuje, musí být uvedeny ve statutu daného fondu. Samotné fondy také mohou vymezit, které osoby mohou do daného fondu investovat a mohou tak vznikat fondy primárně určené pro úzký okruh investorů (např. právě pouze pro banky).

Velkým lákadlem pro zakladatele fondů kvalifikovaných investorů je také daňová otázka. Tyto fondy zdaňují své zisky 5%-ní sazbou daně.

Obecně lze vznik těchto fondů označit za krok správným směrem, neboť z médií vyplývá skutečnost, že zájem o tyto fondy je. Získávání bližších informací o výnosnosti těchto fondů je však komplikované. Speciální fondy nemovitostí mají dlouhodobý investiční horizont, hovoří se o min. 5 letech, avšak doporučená délka investice by měla přesáhnout 7 let. Teprve poté bude možné shrnout, zda se investování do nemovitostí opravdu vyplácí. U fondů kvalifikovaných investorů je velmi těžké získat jakékoli informace, protože tyto nemohou být nabízeny veřejnosti.

III. 1. Burzovní krach

V souvislosti s aktuální situací ve světě se krátce zmíníme o druzích burzovních krachů. Burzovním krachem rozumíme pokles trhu v řádech desítek procent během několika dní nebo týdnů. Krach bývá samozřejmě spojen s velmi výrazným nárůstem volatility trhu. Může také představovat důvod pro porušení zásady „nikdy nečasovat trh“. Proto je vhodné věnovat těmto jevům speciální pozornost.

Existují v zásadě dva druhy burzovních krachů:

- a) benigní – tento druh je zpravidla brzy překonán obnoveným růstem. Nemá prakticky žádné makroekonomické důsledky. Investor, který benigní krach jednoduše „zaspí“, neudělá žádnou chybu a navíc ušetří transakční náklady.
- b) maligní (zhoubný) – tento druh je mnohem nebezpečnější. Jeho následky mohou trvat léta nebo dokonce desetiletí. Investor, který se střetne s maligním krachem, udělá nejlépe, když daný trh na mnoho let opustí – i za cenu ztrát. Maligní krachy jsou rovněž doprovázeny rozsáhlými makroekonomickými i mikroekonomickými problémy (hospodářská stagnace, nezaměstnanost, potíže bankovního sektoru atd.).

Předpovídat krachy nelze a pokusy v tomto směru mají téměř bez výjimky šarlatánský charakter (Kohout, 2005).

III. 2. Finanční krize a její vliv na kolektivní investování

Současná finanční krize ovlivňuje dění na kapitálových trzích po celém světě. Spouštěčím mechanismem byly již v roce 2007 problémy na hypotečním trhu ve Spojených státech. Tyto problémy jsou spojovány již s rokem 2001, kdy se americká ekonomika propadla do recese. Americký FED reagoval snížením úrokových sazeb až na 1%, kde se tyto ustálily na celých 12 měsíců. Následoval boom na americkém trhu s bydlením a na hypotéky dosáhli i méně bonitní klienti. Poté však přišlo prudké oslabení tempa růstu cen nemovitostí a posléze i jejich propad. Spolu se zvýšením úrokových sazeb a jiných nákladů začal výrazně narůstat počet opožděných plateb a počet propadlých zástav. V souvislosti s výrazným poklesem cen nemovitostí začaly americké hypoteční banky realizovat ztráty a dochází k řadě bankrotů. Bankrotem hypotečního trhu tedy propukla krize, která dále pokračovala pádem renomovaných investičních bank na Wall Street:

⇒ březen 2008: do velkých potíží se dostává banka Bear Stearns. Tato měla potíže již v polovině roku 2007 právě kvůli propadu hypotečního a úvěrového trhu. Tuto instituci koupila JPMorgan Chase & Co.

⇒ červen 2008: krach IndyMac, jednalo se o třetí největší bankovní úpadek v poválečné historii USA. Největší americká spořitelna Washington Mutual se zasloužila o vůbec největší krach v historii bankovního sektoru USA.

⇒ září 2008: do potíží se dostává šestá největší americká banka Wachovia. Před pádem ji ale zachránilo převzetí největší americkou finanční skupinou Citigroup. Citigroup se také potýká s problémy způsobené krizí, které způsobily výrazné ztráty v jejím hospodaření, ale není přímo ohrožena krachem.

⇒ září 2008: pád Lehman Brothers a Merrill Lynch. Zatímco Merrill Lynch byla převzata druhou největší americkou bankou Bank of America, úpadek investiční banky Lehman Brothers znamenal konec této instituce. A právě krach investiční banky s téměř stošedesátiletou historií způsobil **pád akciových trhů po celém světě** a silně otřásl důvěrou ve stabilitu dalších finančních institucí.

Z největších investičních bank tak přežily se značnými problémy pouze dvě: Morgan Stanley a Goldman Sachs.

Panika na akciových trzích zachvátila celý svět, což se projevilo bezprostředně i na výkonnosti podílových fondů. A nejen těch akciových. Velké problémy mají i bezpečné

přístavy konzervativních instrumentů, které v mnoha případech použily např. dluhopisy americké investiční banky Lehman Brothers, které díky jejímu krachu výrazně ztratily na ceně (www.finance.cz).

III. 3. Finanční krize a jednotlivé typy podílových fondů

Řada investorů je v současné době velmi zmatena. V těžkých dobách ztrácejí především akcie – tento fakt nikoho nepřekvapí. Řadě drobných českých investorů přinesly vážné trauma výrazné ztráty dluhopisových fondů a především fondů peněžního trhu, jenž jsou označovány za nejbezpečnější investici. Není proto divu, že aktiva investičních či podílových fondů členů Asociace pro kapitálový trh (AKAT), kteří hrají na českém trhu rozhodující roli, poklesla. Kromě snížení hodnoty aktiv, které mají tyto fondy v portfoliích, za nimi samozřejmě stojí zpětné odkupy podílových listů. Je důležité si uvědomit, že pokud investoři prodávají podílové listy fondů, musí jejich správce na tuto transakci získat peníze, a to často prodejem aktiv za současné podhodnocené ceny. Ztráta fondu se tak násobí.

III. 3. 1. Finanční krize & fondy peněžního trhu

Je všeobecně známo, že fondy peněžního trhu by standardně neměly zažít zvýšenou volatilitu ani větší pády. V současné době se však investoři o tomto poklesu přesvědčili. Tento vývoj představuje pro řadu konzervativních investorů zklamání. Potěšujícím může být snad pouze fakt, že od vypuknutí krize došlo k výraznějšímu poklesu pouze u menšiny peněžních fondů. Zdá se tedy, že mezi fondy peněžního trhu existují zřetelné rozdíly ve struktuře a rizikovosti portfolia. Pro investora pak vyvstává otázka, podle čeho se při jejich výběru orientovat. Některé peněžní fondy investují např. jen do krátkodobých státních pokladničních poukázek, zatímco jiné více sází na korporátní dluhopisy s proměnlivým výnosem, které jsou nejčastěji emitovány významnými bankovními skupinami. Od typů upřednostňovaných cenných papírů, případně jejich průměrné durace (průměrná doba, za kterou investor získá příjmy z investice), se odvíjí i rizikovost peněžních fondů.

V kategorii korunových fondů peněžního trhu překvapil nejvíce fond, který má v majetku více než 40 mld. Kč a je tak největším v České republice. Konzervativní Sporinvest se tak postaral o největší negativní překvapení této kategorie. Na vině je

některý cenný papír či cenné papíry emitenta v portfoliu, jenž se dostal do kreditních problémů.

Graf 1: Netradiční graf Sporoinvestu s vlivem finanční krize



Zdroj: www.ifondy.cz

Naproti tomu pověst nejúspěšnějšího fondu posledních měsíců potvrdil CZK Konto investiční společnosti AXA, kterému se finanční krize vyhnula (www.ifondy.cz).

III. 3. 2. Finanční krize & dluhopisové fondy

Také tento sektor byl postižen finanční krizí a to dosti významně. Pro bližší pochopení si musíme připomenout, kam dluhopisové fondy většinou investují. Jsou to především státní dluhopisy (české a obecně dluhopisy zemí OECD) a dále pak firemní (korporátní) dluhopisy. A právě ty druhé jmenované vystaršily jejich podílníky.

Velmi špatně dopadl ve své kategorii fond ČPI – OPF korporátních dluhopisů. I jeho problémy tkví právě v současné krizi. V portfoliu tohoto fondu, který obhospodařuje něco přes miliardu korun, je totiž například s více jak osmiprocentním podílem zastoupen dluhopis developerské firmy ORCO, která po obrovském propadu svých akcií na burze musela dokonce vydávat tiskové prohlášení o své solventnosti. A to se na ceně dluhopisu muselo negativně projevit. Podobné je to i v případě několika ruských firemních dluhopisů v portfoliu.

Graf 2: Vývoj vlastního kapitálu na podílový list ČPI – OPF korporátních dluhopisů



Zdroj: www.ifondy.cz

Naproti tomu fondy se státními dluhopisy přinesly svým podílníkům nepatrný zisk (www.ifondy.cz).

III. 3. 3. Finanční krize & akciové a smíšené fondy

Propady akciových trhů se projevily v akciových a smíšených fondech výrazným způsobem. Nejúspěšnějším akciovým fondem měsíce byl defenzivní ČPI – OPF farmacie a biotechnologie. Mezi nejhorší fondy, které tratile až dvacet procent výkonnosti, lze zařadit fondy, jenž byly zaměřeny především na rozvíjející se trhy. Největší české banky, lépe řečeno jejich dceřiné investiční společnosti, si nemají co vyčítat, každá z nich má v tomto spolku svého reprezentanta - IKS akciový PLUS, Sporotrend, ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa (www.ifondy.cz).

III. 3. 4. Finanční krize & speciální fondy nemovitostí

Paradoxně dosavadním vítězem finanční krize jsou právě nemovitostní fondy. Pokud bychom se dotazovaly, kam vlastně měly směřovat volné peněžní prostředky před rokem, tedy v době, kdy krize vypukla, odpovědí jsou právě nemovitosti. Například klasický nemovitostní fond REICO – ČS nemovitostní fond jakoby si nějaké krize vůbec nevšiml. Přitom nemovitostní fondy nemají na růžích ustláno, příkladem může

být nedávný konec 1. nemovitostního OPF REALITA z důvodu nedostatku kapitálu ze strany investorů. nashromáždil pouhých pár milionů korun (www.ifondy.cz).

Jasněji bude na počátku příštího roku, přesněji řečeno v tom okamžiku, kdy budou k dispozici hospodářské výsledky firemní sféry, z nichž bude patrné, zdali recese, pokles či krize jsou skutečností nebo jenom mediální fámou (www.iscs.cz).

Je těžké předvídat, co bude s akciovými trhy dál. Jisté je to, že svět i jeho ekonomika bude žít dál, každá krize, i ta nejbolestivější jednou skončí a bude se na ni vzpomínat nejen jako na strašáka, ale také jako na příležitost. Krize je opravdu příležitost k tomu, začít právě v době velkého množství pesimistických scénářů o dalších a dlouhotrvajících propadech akcií, s pravidelným měsíčním ukládáním menších částek. Investor může toto za pár let vyhodnotit jako nejlepší finanční investici svého života.

III. 4. Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Pod č. 230/2008 Sb. byla publikována velmi významná novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu („ZKPT“), kterou dochází k transpozici Směrnice 2004/39 o trzích finančních nástrojů, známé pod zkratkou MiFID, a dalších evropských předpisů. Cílem úpravy je zvýšit transparentnost finančních trhů, zlepšit ochranu investorů a posílit konkurenční prostředí. Novela nabyla účinnosti dnem 1. 7. 2008 a ke stejnému datu byly vydány též nové prováděcí předpisy.

III. 4. 1. Co je MiFID a co pro investora znamená

Jedná se o evropský předpis zvaný směrnice o trzích finančních nástrojů (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID). Tato směrnice byla do českého právního řádu transponována zejména novelou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a dále změnou prováděcích právních předpisů upravujících pravidla při poskytování investičních služeb. Jedním z hlavních cílů této směrnice je sladit ochranu investorů v celé Evropě. Míra ochrany, které se investorovi dostane, přímo souvisí s tím, nakolik se spoléhá na obchodníka a nakolik na sebe. Má-li např. investor malé znalosti a zkušenosti v oboru financí a žádá obchodníka, aby mu poradil nebo za něj učinil rozhodnutí, má nárok na nejvyšší míru ochrany (www.cesr.eu).

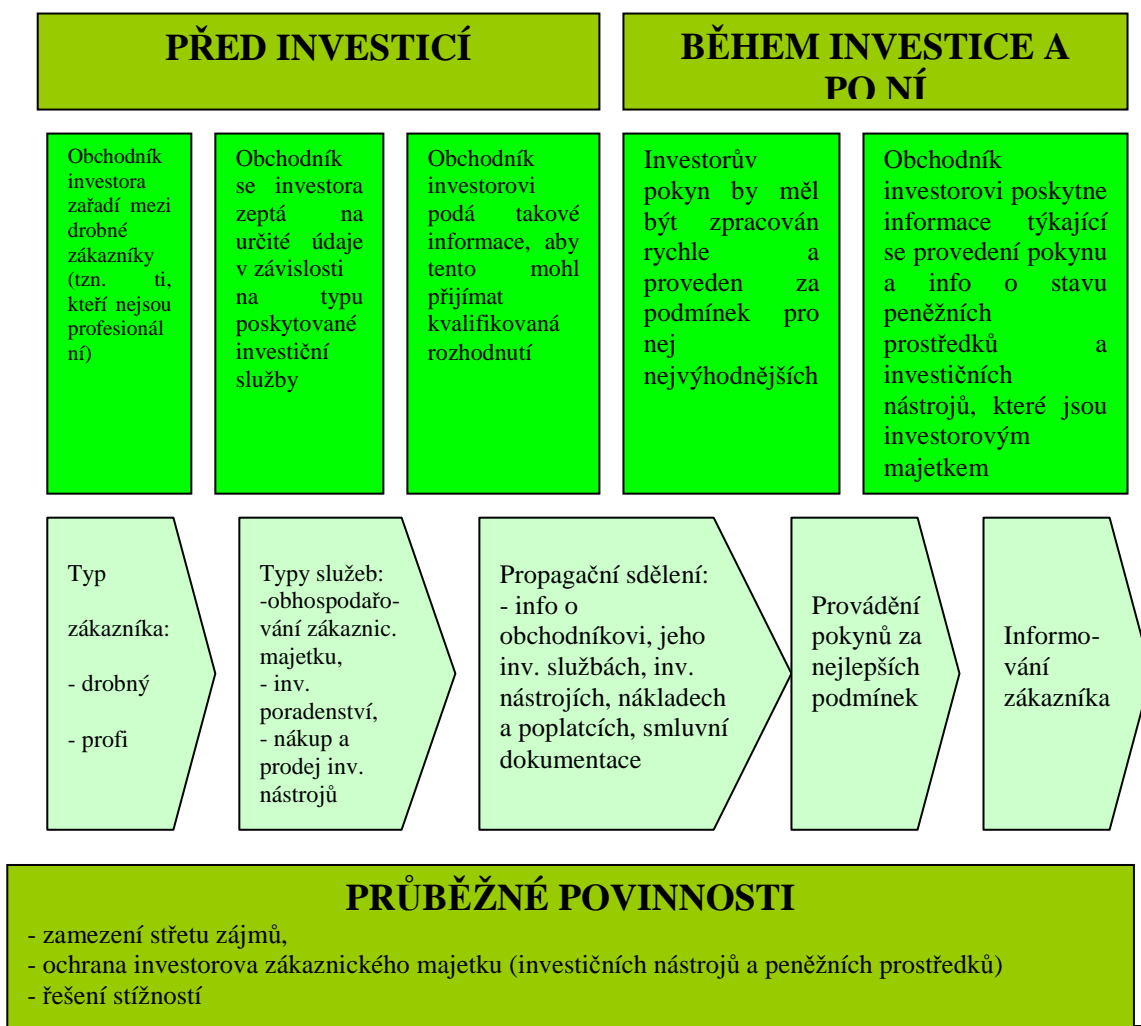
MiFID udává tři hlavní zásady, jimiž se obchodníci musí řídit při poskytování investičních služeb (www.cnb.cz):

- Jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s investorovými nejlepšími zájmy (tato zásada chrání při jednání s obchodníkem, který je jako profesionál ve srovnání se začínajícím investorem v silnější pozici),

- Poskytnout investorovi přiměřené a úplné informace, které jsou korektní, jasné a nejsou zavádějící (to investorovi pomůže porozumět investičním nástrojům a investičním službám tak, aby mohl přijímat kvalifikovaná rozhodnutí, a zajistí, že nedostane zkreslené či matoucí informace),

- Poskytnout investorovi investiční služby, které berou v potaz jeho konkrétní situaci (tím je zajištěno, že investice budou odpovídat jeho profilu investora a investičním požadavkům).

Schéma 1: Fáze investičního procesu



Zdroj: www.cesr.eu

Fáze investičního procesu:

Před investicí:

a) *Jakým typem zákazníka je investor* – než obchodník poskytne investiční službu, zařadí investora mezi drobné nebo profesionální zákazníky. Zpravidla jsou fyzické osoby zařazeny mezi drobné zákazníky. Drobnému zákazníkovi náleží nejvyšší úroveň investorské ochrany. MiFID dává větší ochranu investorům s menšími znalostmi a zkušenostmi v oblasti investování (drobní zákazníci), zatímco investoři s většími znalostmi (profesionální zákazníci) mají nárok na nižší úroveň ochrany. Mezi profesionální zákazníky patří banky, stát, penzijní fondy, velké podniky a ve výjimečných případech někteří jednotlivci. Jestliže se drobný investor chce stát

profesionálním zákazníkem, musí si být obchodník jist, že tento dokáže přijímat vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocovat přijímaná rizika. Na vlastní žádost se investor může stát profesionálním zákazníkem, např. z důvodu přístupu k investičním nástrojům, které nejsou drobným zákazníkům dostupné.

b) *Jaké investiční služby mohou být investorovi poskytnuty* – obecně bude investorovi pravděpodobně poskytnuta nejméně jedna z následujících typů investičních služeb:

- obchodník poskytne investorovi osobní doporučení ohledně investování, investičních nástrojů a vhodných postupů (investiční poradenství),
- investor nakupuje a prodává investiční nástroje bez investičního poradenství,
- obchodník pro investora obhospodařuje jeho investice (obhospodařování zákaznického majetku).

c) *Jaké informace dostane investor před investicí* – obchodník poskytuje relevantní informace s dostatečným předstihem, aby mohl investor přijímat kvalifikovaná rozhodnutí. Mezi informace, které dostane investor před investicí patří např.:

- propagační sdělení (veškerá reklamní a propagační sdělení obchodníka musí být podána tak, aby investor mohl rozpoznat, že jde o propagační sdělení),
- smluvní dokumentace (je-li investor drobný zákazník, s kterým obchodník sjednává poskytování investičních služeb jiných než investičního poradenství, bude investor požádán, aby podepsal smlouvu, která obsahuje základní práva a povinnosti jeho i obchodníka),
- informace o obchodníkovi (obchodník musí investorovi poskytnout základní informace o sobě včetně informace, kdo je jeho regulátorem, a výčtu investičních služeb, které nabízí zákazníkům),
- informace o obhospodařování zákaznického majetku (pokud investor obchodníka pověřil správou svého majetku, měl by dostávat informace o tom, jaké jsou obchodníkovi investiční záměry a jaká je úroveň rizika s tím spojená),
- informace o investičních nástrojích (investor obdrží informace vysvětlující povahu, rizika a náklady investičních nástrojů. Množství informací bude závislé na typu investičního nástroje, jeho složitosti a rizikovém profilu),

- informace o nákladech a poplatcích (investor obdrží informace o přímých a nepřímých nákladech a poplatcích spojených s investiční službou či investičním nástrojem, a to včetně veškerých účtovaných či zaplacených provizí. Z nich by měly být jasně patrné celkové náklady).

Během investice a po ní:

a) Co se stane, když investor zadá obchodníkovi pokyn – pokyn investora by měl být proveden neprodleně, podle pořadí, v němž jej obchodník obdržel a včas. Pokud obchodník narazí na překážku bránící zpracování investorova pokynu, bude investora informovat. Při provádění pokynů musí obchodník postupovat tak, aby soustavně dosahoval pro investora nejlepších možných výsledků. Obchodník může dosáhnout nejlepšího způsobu provedení investorových pokynů tak, že vezme v úvahu řadu faktorů, např. cenu, náklady na provedení, rychlost a pravděpodobnost provedení.

b) Jaké informace obdrží investor během investice a po ní – např.:

- jak obchodník určuje faktory, které jsou významné pro provádění pokynů za nejlepších podmínek,
- s jakými převodními místy (např. burzy, mimoburzovní trhy, ostatní obchodníci,..) obchodník pracuje,

Poté, co investor koupil nebo prodal investiční nástroj, ho obchodník informuje o provedeném pokynu. Tato informace obsahuje mimo jiné identifikační údaje investičního nástroje, údaje o ceně, datu a čase provedení pokynu a souhrn účtovaných provizí a poplatků. Je v zájmu investora, uchovávat kopie všech dokumentů, které od obchodníka obdržel.

Průběžné povinnosti:

a) Střet zájmů – Obchodník by měl jednat v souladu s investorovými nejlepšími zájmy. Za tímto účelem by měl mít účinné mechanismy, které zabrání střetu zájmů vedoucímu k poškození investorových zájmů. Když obchodník poskytuje investorovi službu, měl by se vyvarovat toho, aby nevhodným způsobem preferoval zájmy jiných zákazníků či svoje vlastní před investorovými zájmy. Příkladem střetu zájmů jsou situace, kdy by obchodník pravděpodobně mohl na investorovy náklady získat finanční prospěch nebo

se vyhnout ztrátě nebo kdy je nějak motivován, aby upřednostnil zájmy jiného zákazníka před zájmy daného investora.

b) Ochrana majetku zákazníků – jsou-li obchodníkovi svěřeny investiční nástroje nebo peněžní prostředky, měl by chránit vlastnická práva investora tím, že zavede příslušná opatření pro ochranu zákaznického majetku umožňující:

- držet investorovy investiční nástroje a peněžní prostředky odděleně od investičních nástrojů a peněžních prostředků obchodníka a ostatních zákazníků,
- řádně účtovat o investorově zákaznickém majetku, řádně vést jeho evidenci,
- nejméně jednou ročně zaslat investorovi výpis s podrobnostmi o investičních nástrojích a peněžních prostředcích, které od investora obdržel.

c) Stížnosti zákazníků – obchodníci musí mít stanoveny účinné a transparentní postupy pro vyřizování stížností investorů.

III. 4. 2. Shrnutí hlavních změn, které přináší novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu

1. Rozšíření regulace:

V důsledku přeřazení investičního poradenství z doplňkových služeb mezi hlavní investiční služby bude nutné k poskytování poradenských služeb disponovat povolením. Licencované činnosti se dále rozšiřují o obchody s komoditními a exotickými deriváty, deriváty na měnu a v zásadě i obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. Z toho plyne, že některé subjekty (obchodníci s komoditními deriváty a měnovými deriváty, investiční poradci) si budou muset požádat o povolení obchodníka s cennými papíry, pokud budou chtít pokračovat ve své činnosti. Samozřejmě zákon obsahuje výjimky (zejména výhradní obchodování na vlastní účet nebo výhradní obchodování s komoditními deriváty, služby pro koncern, pojišťovnická činnost, činnost market makerů za určitých podmínek zejména na komoditních trzích, činnost penzijních schémat a fondů kolektivního investování a jejich depozitářů, investiční zprostředkovatelé).

Podmínky pro udělení povolení se tolik nemění s výjimkou:

- nebankovní obchodník nemusí být pouze akciovou společností, ale i s. r. o. (směrnice připouští dokonce i za určitých podmínek fyzické osoby, toto však legislativa ČR nevyužila),

- exklusivita činností – MiFID nepožaduje. Obchodník s cennými papíry (OCP) může vykonávat i jiné činnosti než jen poskytování investičních služeb, pokud to neohrozí jeho stabilitu a kvalitu poskytování investičních služeb. U tzv. velkých OCP je navíc činnosti omezena jen na oblast fin. trhu (zejména distribuce jiných produktů).

2. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry:

Podstatně rozšířena byla pravidla pro jednání se zákazníky. Jak již bylo výše uvedeno, zavádí se kategorizace zákazníků na profesionální a neprofesionální a pravidla hodnocení vhodnosti investičních služeb a nástrojů pro daného zákazníka.

3. Trhy s investičními nástroji:

Významná změna spočívá ve sjednocení režimu pro regulované trhy a pro jejich organizátory, tzn. nebude nadále rozlišován trh burzovní a mimoburzovní. Nově se zavádí tzv. mnohostranný obchodní systém, který může být provozován jakožto licencovaná činnost též obchodníkem s cennými papíry a pro který jsou stanoveny méně přísné požadavky oproti trhu regulovanému. Transparentnost trhů by mělo zvýšit uveřejňování informací o nabídkách a poptávkách po investičních nástrojích ohledně cen i množství a o výsledcích uskutečněných obchodů.

4. Nově zavedený institut tzv. vázaného zástupce:

Jedná se o pověřence obchodníka s cennými papíry pro výkon vybraných činností. Může být nazýván též tzv. „kvazi-zaměstnancem“ OCP, který jedná jeho jménem pouze v rozsahu přijímání a předávání pokynů a umísťování emise, poradenství a propagace dalších služeb. Odpovědnost za činnost vázaného zástupce nese investiční zprostředkovatel nebo OCP, pro které pracuje. Vázaný zástupce může vykonávat činnost buď pouze pro jednoho OCP nebo pouze pro jednoho investičního zprostředkovatele.

Další zákony změněny jen v rozsahu nezbytně nutném k zajištění návaznosti na MiFID:

☞ *zákon o dohledu nad kapitálovým trhem*

☞ *zákon o kolektivním investování*

☞ *zákon o bankách*

☞ *zákon o komoditních burzách*

☞ *zákon o cenných papírech*

☞ *obchodní zákoník*

☞ *živnostenský zákon*

III. 5. Plánované ministerské návrhy (daň z dividend a daňový test)

Toho času ministr financí Miroslav Kalousek přišel s řadou návrhů, jak od roku 2010 razantněji změnit daně. Co se investic týče, je evidentní, že stát chce, aby byla Česká republika daleko atraktivnější pro firemní sféru. Od roku 2010 by se v této sféře neměla platit daň z dividend. Otázkou zůstává, zda pak přestane být alespoň část z těchto dividend z daňových důvodů registrována jinde. Podle ČNB nejde o maličkost, neboť v roce 2007 dosáhl odliv dividend z ČR do ciziny 117 mld. Kč a o rok později se tento odliv odhaduje až na 143 mld. Kč. Spekuluje se totiž o tom, že část zahraničních vlastníků českých firem si touto cestou bude kompenzovat ztráty, které jim způsobily problémy na úvěrovém trhu.

Naopak fyzické osoby by na tom od roku 2010 měly být hůř. Prozatímní ministerský návrh totiž počítá se zrušením tzv. daňového testu, podle kterého nemuseli po uplynutí šesti měsíců zdaňovat příjmy z cenných papírů, včetně podílových či investičních fondů. Každý, kdo za rok vydělá investováním do akcií, dluhopisů, fondů nebo realita **přes 60.000 Kč**, by pak z tohoto zisku platil patnáctiprocentní daň.

Generální manažer Asociace pro kapitálový trh upozorňuje na některé problémy, které by mohly vzniknout a navrhuje některé modifikace: Řada investorů využívá podílové fondy jako rezervu, z níž jednou budou hradit důchod. Budou-li nadále zvýhodněny penzijní fondy, mohl by stát podpořit dlouhodobé investování tím, že by zisky fyzických osob v podílových fondech po pěti letech nezdaňoval. Patnáctiprocentní zdanění není podle generálního ředitele AKAT tak vysoké. Přesto však lze očekávat, že se bude chtít řada drobných investorů jejímu placení vyhnout a poté, co vydělá 55.000 Kč za rok, požádá o zpětný odkup podílových listů daného fondu a pak si je znovu

koupí. Správci fondů by jistě nebyli proti a přizpůsobili by se této transakci tím, že by od investorů za opětný vstup do fondu nevyžadovali žádné vstupní poplatky.

Nutno ještě dodat, že z médií prosakují informace, že změny by měly být spuštěny o rok později, než prezentoval ministr Kalousek, tedy od roku 2011.

A jako u každé nově navrhované změny vyvstává i zde řada otázek. Tou stěžejní je, zda zisk ze zrušení šestiměsíčního časového testu u investic do cenných papírů bude skutečně přínosem, vezmeme-li v úvahu povahu českých investorů. Po zodpovězení této otázky si můžeme položit další, která se dotazuje na skutečný smysl tohoto opatření (www.finmag.cz).

III. 6. Souboj mezi vkladními knížkami a otevřenými podílovými fondy

Dalším problémem, který u typického českého investora stále přetrvává je částečná nedůvěra v oblast kolektivního investování. Při vyslovení slova fond se mnohým drobným investorům stále ještě vybavují vytunelované miliony a tisíce okradených akcionářů či podílníků. Velká část veřejnosti ani nerozlišuje mezi fondy z kuponové privatizace a těmi, které vznikly až po ní. Nezajímá se o nové možnosti zhodnocení úspor. A právě fondy, především otevřené podílové, jsou ve světě vyhledávanou formou investování. Jak ukazují statistiky a průzkumy veřejného mínění, čeští občané jsou v nakládání s úsporami velmi konzervativní. Velká část úspor se stále hromadí na vkladních knížkách, což je sice pohodlné, ale výnos je většinou nižší než inflace. A tak čas pomalu „ukusuje“ z naspořené částky.

Zajímavější než vkladní knížka jsou vklady otevřených podílových fondů. Nezměrnou výhodou této investice je, že zakoupené podílové listy lze kdykoliv nabídnout ke zpětnému odkupu fondu a ten během určité doby musí podílníkovi vyplatit peníze. Další výhodou spočívá v tom, že podílník ví, kolik dostane, protože hodnota podílového listu se vždy rovná podílu čistého obchodního jmění fondu, který připadá na jeden podílový list. Třetí výhodou je zdanění zisku. Když si investor zakoupí podílové listy a prodá je se ziskem až po šesti měsících, je jeho výnos osvobozen od daně (v případě ziskového prodeje pak zaplatí patnáctiprocentní daň).

Ale ani investování do otevřených podílových fondů není prosto rizika. Pro zabezpečení investice je vhodné rozložení investovaných prostředků do více nástrojů kapitálového trhu (www.sfinance.cz).

IV. Přehled a klasifikace podílových fondů v České republice

Jak uvádí literatura (Steigauf, 2003), lidé mívají různé cíle a tyto mohou být dosaženy jen různými druhy investic. Na celém světě existuje mnoho alternativ, do kterých lze vlastní peníze investovat. Některé z nich přináší vysoké výnosy a patří proto k vysoce rizikovým, jiné nedosahují tak vysokých výnosů, což je kompenzováno nižším rizikovým faktorem.

Každé aktivum plní významnou úlohu v rámci investiční strategie investora. Každý podílový fond může investovat jemu svěřené prostředky do některého aktiva a dle typu aktiva, které fondu dominuje, lze fondy členit do několika skupin.

IV. 1. Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AFAM ČR

Tato metodika byla vypracována na základě rámcové metodologie, kterou vydala Evropská federace fondů a asset managementu (EFAMA) pro své členy. Standardní klasifikace EFAMA byla vypracována tak, aby umožňovala v maximální míře zahrnout standardy jednotlivých členských zemí, a slouží jako východisko pro vytvoření národních klasifikačních standardů, které mohou obsahovat přísnější kritéria.

Tři hlavní kritéria pro klasifikaci fondů:

a) podle **rizika trhu** (typu rizika příslušných aktiv) dělíme fondy na:

► **akciové** – fond trvale investuje na akciovém trhu minimálně 66% aktiv (tj. do akcií a instrumentů nesoucích riziko akcií). Akciové fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na akciové indexy. Doplnkově se stanovuje, zda fond patří do kategorie sektorových fondů, která zahrnuje akciové fondy investující výhradně do určitého ekonomického sektoru.

Abychom minimalizovali pravděpodobnost nepříznivého vývoje, je nutné setrvat ve fondu delší dobu (min. 5 let). Přestože jde o nejrizikovější instrument, v dlouhodobém horizontu přinesly vždy nejvyšší výnosy.

► **dluhopisové** – fond trvale investuje na trhu dluhopisů. Doplnkové investování do akcií je možné, ale podíl akcií nesmí překročit 10% aktiv fondu.

Ne všechny dluhopisové fondy jsou stejně rizikové. Fondy, které investují do státních dluhopisů nebo do dluhopisů nejkvalitnějších společností, jsou mnohem méně rizikové než fondy, které investují do málo kvalitních dluhopisů. Minimální investiční horizont (doba, po kterou je vhodné setrvat v tomto druhu fondu) se pohybuje od 3 do 5 let.

Dle literatury (Steigauf, 2003) lze dluhopisové fondy rozčlenit na tři základní fondy, které se dělí podle druhu dluhopisů, které ve svém portfoliu drží:

1. dluhopisové fondy s vládními dluhopisy
2. dluhopisové fondy s komunálními dluhopisy
3. dluhopisové fondy s firemními dluhopisy

Dluhopisy však lze členit i dle jiných kritérií (Steigauf, 2003), např. z hlediska průměrné splatnosti:

1. krátkodobé (splatnost do 5 let)
2. střednědobé (splatnost od 5 do 10 let)
3. dlouhodobé (splatnost více než 10 let)

Mezi výhody dluhopisových fondů můžeme zařadit pravidelné příjmy, nízké investiční sumy, diverzifikace investic, profesionální správa, denní likvidita apod..

Nevýhoda dluhopisových fondů spočívají především v tom, že dividendy vyplacená fondem nemusí být pevně stanovená, další nevýhodou může být nefixovaná doba splatnosti investice.

► **peněžního trhu** – fond trvale investuje na trhu dluhopisů anebo na peněžním trhu. Celková modifikovaná durace nesmí překročit hodnotu 1. (Při překročení tohoto limitu je fond klasifikován jako dluhopisový fond).

► **smíšené** – fond investuje do různých aktiv na různých trzích a nejsou stanoveny limity pro podíl akcií či dluhopisů.

Její výhodou spočívá v možnosti úniku na trhy s dluhopisy při propadu akciových trhů a naopak. Minimální investiční horizont je zde závislý na konkrétním fondu, nicméně se spíše blíží horizontu u akcií, tedy pěti rokům.

➤ **fondy fondů** – fond trvale investuje minimálně 66% aktiv do podílových listů a akcií fondů. Doplňkově se fondy fondů rozdělují podle toho, do jakých fondů investují, na převážně akciové, převážně dluhopisové a smíšené.

➤ **speciální fondy nemovitostí** – tyto fondy mají povolení České národní banky k činnosti nemovitostního fondu, tj. fond trvale investuje do nemovitostí nebo nemovitostních společností minimálně 51% hodnoty majetku.

➤ **speciální fondy kvalifikovaných investorů** – fond má povolení České národní banky k činnosti fondu kvalifikovaných investorů. Správce fondu může tento typ fondu dále identifikovat ve vztahu k převažujícím aktivům fondu jako např. fond rizikového kapitálu, fond nemovitostních investic, fond pohledávkový, fond komoditní, fond derivátový (hedge fond) nebo další dle uvážení správce.

b) podle **geografického rizika** (typu měnového rizika) dělíme aktiva:

➤ **Česká republika**

➤ **země zóny Euro**

➤ **Evropa (včetně zóny Euro)**

➤ **Severní Amerika**

➤ **Asie a Pacifik**

➤ **ostatní regiony**

➤ **globální** (částečně nebo zcela investující mimo uvedené regiony anebo investující do více regionů)

☞ pro **akciové fondy** je geografická příslušnost definována podle místa emitenta akcií. Investice do akcií mimo danou kategorii nesmí překročit 10% aktiv fondu.

☞ pro **dluhopisové fondy** je geografická příslušnost definována podle měny aktiv. Investice do měn zemí mimo danou kategorii nesmí překročit 10% aktiv fondu. Při zařazení fondu je zohledněno zajištění proti pohybu kurzu jednotlivých měn.

☞ pro **fondy peněžního trhu** je geografická příslušnost definována podle měny aktiv. Investice do měn mimo danou kategorii jsou vyloučeny. Při zařazení fondu je zohledněno zajištění proti pohybu kurzu jednotlivých měn.

☞ pro smíšené fondy je geografická příslušnost definována podle sídla emitenta akcií a vzhledem k celkovému měnovému riziku. Investice do měn akciových trhů zemí mimo danou kategorii nesmí překročit 10% aktiv fondu.

☞ pro fondy fondů je geografická příslušnost definována podle geografického rizika fondů. Investice do podílových listů a akcií mimo danou kategorii nesmí překročit 10% aktiv fondu.

☞ pro speciální fondy nemovitostí je geografická příslušnost definována podle sídla nemovitostní společnosti nebo umístění nemovitostí. Investice do nemovitostí nebo nemovitostních společností mimo danou kategorii nesmí překročit 10% aktiv fondu.

c) rozdělení na *zajištěné a nezajištěné* fondy:

➤ **Zajištěné fondy** – fond je považován za zajištěný, pokud je nabízen správcovskou společností jako zajištěný nebo garantovaný.

V. METODIKA

Objekt zkoumání:

Objektem zkoumání jsou podílové fondy zapsané v seznamech České národní banky jako fondy speciální a standardní. Diplomová práce se nezabývá analýzou fondů kvalifikovaných investorů, neboť tyto fondy nejsou určeny široké investiční veřejnosti a drobným investorům nejsou poskytována data. Mezi zkoumané fondy nejsou zařazeny ani fondy nemovitostní, jelikož tyto nelze hodnotit pro jejich krátkou dobu existence na českém trhu.

Postup řešení:

- Sběr dat o jednotlivých podílových fondech (ucelený obraz o těchto datech podávají tabulky se základními údaji a historickou výkonností jednotlivých fondů, jež jsou uvedeny v příloze).
- Rozčlenění podílových fondů dle rizika trhu na:
 - akciové fondy
 - dluhopisové fondy
 - smíšené fondy
 - fondy fondů
 - fondy peněžního trhu
- Objasnění pojmu sekundární obchodování v souvislosti s podílovými listy, připomenutí významnosti jejich likvidity a přehled počtu prodejů a odkupů podílových listů v rámci jednotlivých skupin fondů s uvedením vývoje celkového počtu těchto fondů.
- Výpočet hodnoty podílového listu při nákupu a prodeji, znázornění informací o prodejních cenách podílových listů podílových fondů Investiční společnosti České spořitelny, a. s. k určitému datu a grafické znázornění dvouletého vývoje kurzu konkrétního fondu.
- Zhodnocení vývoje majetku u pětice největších investičních obhospodařovatelů.
- Porovnání investičního zaměření v podílových fondech dle odvětví, dle země původu emitenta cenného papíru, dle jednotlivých složek portfolia, dále porovnání s přihlédnutím k měnovému riziku a inflaci.

- Zhodnocení výkonnosti fondů dle měsíčníku Osobní finance a nástin vlivu celosvětové finanční krize na výkon konkrétních fondů.
- Přehled poplatků fondů s uvedením průměrných hodnot, komparace dvou poplatkových politik, porovnání nákladovosti prostřednictvím ukazatelů TER a syntetický TER, obeznámení s ukazatelem PTR, jeho výše a význam u jednotlivých fondů.
- Zhodnocení velikosti portfolií podílových fondů s vlivem na výkonnost a manévrovatelnost portfoliových složek a porovnání celkového majetku v jednotlivých typech fondů.
- Statut jako základní kámen investování, uvedení příkladu fiktivního investora a postup jeho investiční volby.
- Veškeré zkoumané údaje jsou pro větší přehlednost a srozumitelnost zpracovány do tabulek a grafů s využitím programu EXCEL.

Použité vzorce a symboly:

➤ Aritmetický průměr:
$$\sum_{i=1}^n \frac{X_i}{n}$$

➤ Vážený aritmetický průměr:
$$\frac{\sum_{i=1}^n w_i * X_i}{\sum_{i=1}^n w_i}$$
, kde w_i je váha i -tého kritéria v souboru.

➤ Směrodatná odchylka:
$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$
, kde x_i je hodnota i -tého pozorování, n jejich počet a \bar{x} je průměrná hodnota všech pozorování.

➤ Výpočet hodnoty podílového listu:

a) při nákupu:
$$\frac{NAV}{\text{aktuál. ln. stav. podílových listů}} + \text{vstupní poplatek}$$

b) při prodeji:
$$\frac{NAV}{\text{aktuál. ln. stav. podílových listů}} - \text{výstupní poplatek}$$

➤ TER:

$$\frac{\sum \text{provozní.náklady}}{\text{vlastní.kapitál}}$$

➤ Vysvětlivky k tabulkám poplatků 46, 47, 48, 49 a 50:

- ... údaj nebyl nalezen,

n ... fond kvalifikovaných investorů (údaj nezveřejňován).

➤ Vysvětlivky k tabulkám se základními údaji a historickou výkonností uvedenými v příloze:

x ... údaj nelze zjistit pro krátkodobou existenci fondu,

n ... údaj nenalezen.

➤ Pro hodnocení volatility v tabulkách v příloze byla stanovena vlastní stupnice vycházející z velikosti směrodatné odchylky:

5 a více vysoká volatilita

4 – 5vyšší volatilita

2 – 4střední volatilita

1 – 2nižší volatilita

méně než 1...nízká volatilita

Hodnocení neobsahuje údaje roku 2008, aby nedocházelo ke zkreslení dat v důsledku působení celosvětové finanční krize.

Použité metody:

Metoda pořadí – použita pro konečné vyhodnocení fondů fiktivního investora ve XIII. kapitole.

Zdroje dat:

Knižní publikace:

- JEŽEK, Tomáš. Peníze a trh. 1.vyd. Praha: Portál, 2002. ISBN 80-7178-685-3.

- KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 5.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 978-80-247-2559-8.

- MUSÍLEK, Petr. Finanční trhy a investiční bankovníctví. 1.vyd. Praha: ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6.
- MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6
- REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1.vyd. Brno: Computer Press, 2004. ISBN 80-7226-571-1.
- STEIGAUF, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing, 2003. ISBN 80-247-0247-9.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

Webové stránky:

- www.akatcr.cz, www.atlantik.cz, www.axa.cz, www.business.center.cz, www.cnb.cz, www.csob.cz, www.finance.cz, www.financninoviny.cz, www.financnivzdelavani.cz, www.fincentrum.cz, www.finexpert.cz, www.ifondy.cz, www.iks-kb.cz, www.iscs.cz, www.jtam.cz, www.mfcr.cz, www.penize.cz, www.pioneerinvestments.cz, www.sfinance.cz, www.zlatakoruna.cz.

Periodika:

- *Osobní finance : ... společně světem financí.* Brno : CPress Media, 2008- . 1 x měsíčně. Dostupný z WWW: <www.finExpert.cz>. ISSN 1213-7405.

Cíl práce:

- zhodnocení aktuálního stavu a předpokládaného vývoje kolektivního investování v České republice včetně chystaných změn,
- klasifikace podílových fondů,
- vyhodnocení podílových fondů dle jejich investičního zaměření, výnosnosti, nákladovosti, velikosti portfolií a dalších aspektů včetně praktických investičních doporučení pro drobného investora.

VI. Sekundární obchodování s podílovými listy a jejich likvidita

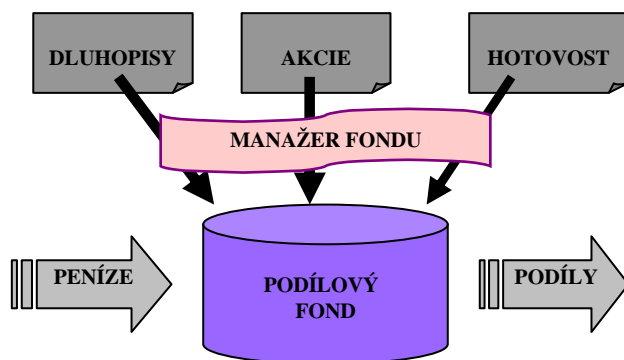
Na sekundárních trzích se obchoduje s již dříve vydanými cennými papíry, čímž se stanovuje jejich tržní hodnota a zajišťuje jejich likvidita (na rozdíl od trhů primárních, jejichž funkce spočívá v prvotním získávání nových peněžních zdrojů). Sekundární trhy umožňují investorům zpětnou přeměnu cenných papírů v hotové peníze a umocňují jejich zájem o další investování. Oproti primárním trhům je obchodování na trzích sekundárních co do objemu mnohem rozsáhlejší, neboť zde dochází k opětovnému prodeji již prodaných cenných papírů.

Rozhodne-li se tedy investor, že chce své finanční prostředky investovat do cenných papírů, má v podstatě dvě možnosti:

- 1) nakoupit cenné papíry, jako např. akcie, dluhopisy apod.. Je však nutné, aby před vlastní volbou provedl analýzu trhu, která není levná a je velmi náročná na čas. Jsou k tomu samozřejmě zapotřebí ještě určité investorské zkušenosti z dané oblasti, bez nichž se dobrá investice neobejde,
- 2) zvolit kolektivní investování prostřednictvím podílových fondů. V tomto případě je rozhodnutí o nejlepší investici ponecháno na odbornících, kteří mají s danou oblastí více zkušeností.

Následující schéma zobrazuje, jak dochází k tvorbě portfolií jednotlivých podílových fondů jejich manažery a k následnému fungování těchto fondů:

Schéma 2: Tvorba portfolia podílového fondu



Zdroj: vlastní tvorba

Podílový fond, který shromažďuje finanční prostředky investorů (podílníků), vydává těmto podíly (podílové listy) jako protihodnotu za vložené prostředky. Za vložené prostředky profesionální správce, kterým je investiční společnost, nakupuje různé druhy cenných papírů, čímž dochází k rozložení rizika tak, že každý podílník nese menší riziko, než kdyby investoval sám. Oproti variantě samostatného investování získává investor možnost zhodnotit i menší finanční obnos.

VI. 1. Nákup podílových listů

Některé fondy mají stanovenou minimální výši vstupní investice. V případě, že investor vkládá peníze do fondu (tj. nakupuje podíly), dojde ke zvýšení celkové hodnoty fondu o sumu rovnající se aktuální hodnotě těchto podílů. Cena, kterou musí investor za jeden podíl zaplatit, se rovná součtu čisté hodnoty aktiv a vstupního poplatku (někdy je však tento poplatek nulový).

VI. 1. 1. Příklad nákupu podílových listů podílového fondu XY

☞ Hodnota majetku fondu:	1.500.000.000 Kč	
☞ Počet podílů oběhu:	1.000.000 ks	
☞ Hodnota podílu:	1.500 Kč	$(\frac{1.500.000.000}{1.000.000})$
☞ Vstupní poplatek:	1%	
☞ Nákupní cena:	1.515 Kč	$(1.500 + 1.500*0,01)$
☞ Požadavek investora:	1.000 ks	
☞ Investor za investici zaplatí:	1.515.000 Kč	$(1.515 * 1.000)$
☞ Zvýšení majetku fondu o:	1.500.000 Kč	
☞ Nový počet podílů v oběhu:	1.001.000 ks	$(1.000.000 + 1.000)$
☞ Nová hodnota majetku fondu:	1.501.500.000 Kč	

Odpověď: Hodnota podílů se s nákupem nezměnila. Změnil (zvýšil) se pouze majetek fondu o 1.500.000 Kč, které manažer fondu investuje.

VI. 2. Prodej podílových listů

Pokud se investor rozhodl stáhnout své peněžní prostředky z fondu (prodat své podíly), celková hodnota fondu se sníží o částku, která je rovna aktuální hodnotě těchto podílů. Investor za prodané podíly obdrží částku, která je rovna hodnotě podílů po odečtení výstupního poplatku (není-li tento nulový).

VI. 2. 1. Příklad prodeje podílových listů podílového fondu XY

☞ Hodnota majetku fondu:	1.500.000.000 Kč
☞ Počet podílů oběhu:	1.000.000 ks
☞ Cena podílu při zpětném odkupu:	1.500 Kč $\left(\frac{1.500.000.000}{1.000.000} \right)$
☞ Požadavek investora:	1.000 ks
☞ Investor obdrží:	1.500.000 Kč (1.500 * 1.000)
☞ Snížení majetku fondu o:	1.500.000 Kč
☞ Nový počet podílů v oběhu:	999.000 ks
☞ Nová hodnota majetku fondu:	1.498.500.000 Kč

Odpověď: Došlo ke změně (snížení) majetku fondu o 1.500.000 Kč. Dochází k poklesu hotovosti. Pokud by došlo k tomu, že stávající výška hotovosti by nebyla dostačující pro výplatu odstupujícího investora, musí manažer fondu prodat (zlikvidnit) část cenných papírů portfolia.

VI. 3. Spekulativní nákupy a odkupy podílových listů

Je důležité si uvědomit, že podílové fondy jsou ze své podstaty určeny především drobným investorům, kteří nemohou nebo nechtějí sami sledovat vývoj na kapitálových trzích a v zájmu většího rozložení rizika chtějí investovat společně s jinými takto zaměřenými investory. Je tedy zřejmé, že je ke všem podílníkům přístupováno stejně a podílové listy zakládají shodná práva. Investiční společnosti se snaží alespoň omezit možnosti krátkodobých spekulativních nákupů nebo prodejů podílových listů, pokud by tyto mohly poškodit ostatní podílníky fondu. Za tímto účelem některé investiční společnosti omezují zveřejňování úplné skladby aktuálních portfolií fondů, případně

zveřejňují prodejní ceny podílových listů až následující pracovní den po jejich výpočtu (bližší vysvětlení viz následující kapitola zabývající se ohodnocováním podílových listů). Další možností zamezením spekulativním obchodům, které investiční společnosti využívají, je právo odmítnutí takové objednávky na nákup podílových listů, která by mohla ohrozit stabilitu podílového fondu. Toto právo musí být samozřejmě uvedeno ve statutu příslušného fondu.

VI. 4. Podílové listy a jejich likvidita

Po propočítání výše uvedeného příkladu by již mělo být zřejmé, proč je u podílových listů důležitá nejen jejich cena a velikost poplatků (při vstupech do fondu, příp. výstupech z fondu), ale také jejich likvidita. Pod tímto pojmem rozumíme schopnost aktiva se v co nejkratší době přeměnit v peněžní prostředky při minimalizaci transakčních nákladů.

Podílové fondy jsou ze zákona povinny na žádost investora odkoupit jeho podílové listy a vyplatit mu příslušnou hotovost. Takto činí z existujících prostředků. Může však dojít k situaci (a v současné krizové době k ní také dochází), že fond nemá dostatek prostředků na vyplacení investorů, a proto musí zpeněžit některé cenné papíry (takto musí učinit do zákonné 15i-denní lhůty). Při prodeji cenných papírů z majetku podílového fondu však musí dodržet pravidla odborné péče. Z takto získaných peněz poté uspokojí investora. Z výše uvedeného vyplývá, že podílník nemůže ani při výměnách podílových listů počítat najisto, kdy budou uvolněny peněžní prostředky za odkoupené podílové listy z výchozího fondu a připsány na účet cílového fondu. Tato nejistota ohledně termínu vypořádání odkupů je větší u akciových fondů než např. u fondů peněžního trhu.

Současná celosvětová finanční krize nám ukázala ještě jednu stinnou stránku kolektivního investování. Lidé (podílníci) se v obavě o své prostředky snažili v maximální možné míře získat zpět své úspory (zachránit „co se dá“) a v nastalé panice prodávali své podílové listy zpět investičním společnostem. Obhospodařovatelské společnosti ve snaze vyplatit žadatelům jejich peníze (na což měli tito zákonný nárok) rozprodávaly části svého portfolia. Díky obavám z budoucnosti však ceny investičních instrumentů padaly strmě dolů a dané instrumenty se tak ocitly silně pod cenou. Proto

musely některé fondy přistoupit ke krátkodobému pozastavení obchodování, což jim zákon umožňuje. Podílníci si tak museli na svoji výplatu několik dní počkat.

VI. 5. Počty prodejů a odkupů podílových listů podílových fondů (členů AKAT) v letech 1997 – 2009 v mil. Kč

Je důležité, aby si potenciální investor dokázal alespoň představit, v jakých objemech probíhají prodeje a odkupy podílových listů v jednotlivých skupinách podílových fondů. Níže uvedená tabulka zobrazuje tyto údaje v období let 1997 – 2009.

Prodej - prodej podílových listů podílového fondu investorům.

Odkup - zpětvzetí podílů podílovým fondem.

Čisté prodeje – rozdíl mezi prodanými a zpětně přijatými podílovými listy (kladná hodnota značí převyšující počet prodaných podílových listů, čímž dochází k navýšení majetek fondu, který je možno použít pro investování.

Tabulka 3: Počty prodejů a odkupů podílových listů ve fondech v letech 1997 - 2009

Období	Typ	Akciové	Dluhopisové	Peněžní	Smíšené	Fondů	Celkem
1997	prodeje	3	56	1 898	1 846	0	3 803
	odkupy	4	494	761	5 888	0	7 147
	čisté prodeje	-1	-438	1 137	-4 042	0	-3 344
1998	prodeje	409	2 630	5 658	1 249	0	9 946
	odkupy	143	520	1 639	5 506	0	7 808
	čisté prodeje	266	2 110	4 019	-4 257	0	2 138
1999	prodeje	1 254	6 036	24 407	6 384	292	38 373
	odkupy	1 168	3 779	8 776	7 583	10	21 316
	čisté prodeje	86	2 257	15 631	-1 199	282	17 057
2000	prodeje	2 938	2 393	13 081	15 622	1 634	35 668
	odkupy	1 581	2 955	14 260	22 373	487	41 656
	čisté prodeje	1 357	-562	-1 179	-6 751	1 147	-5 988
2001	prodeje	1 722	3 867	13 369	863	313	20 134
	odkupy	2 031	1 242	10 822	17 586	369	32 050
	čisté prodeje	-309	2 625	2 547	16 723	-56	21 530
2002	prodeje	407	11 223	50 562	766	130	63 088
	odkupy	556	4 391	28 561	10 099	208	43 815
	čisté prodeje	-149	6 832	22 001	-9 333	-78	19 273
2003	prodeje	1 842	13 630	58 215	1 397	315	75 399
	odkupy	654	7 154	55 930	8 827	206	72 771
	čisté prodeje	1 188	6 476	2 285	-7 429	109	2 629
2004	prodeje	2 627	2 065	25 498	2 847	241	33 278
	odkupy	1 501	8 648	14 388	10 394	168	35 099
	čisté prodeje	1 125	-6 583	11 110	-7 547	73	-1 822
2005	prodeje	4 137	8 618	29 832	6 481	3 846	52 914
	odkupy	2 464	5 067	19 210	7 175	340	34 256
	čisté prodeje	1 673	3 751	10 622	-694	3 506	18 858
2006	prodeje	6 605	4 363	20 534	6 687	8 423	46 612
	odkupy	3 480	6 632	23 367	3 243	1 469	38 191
	čisté prodeje	3 125	-2 270	-2 833	3 444	6 954	8 420
2007	prodeje	9 520	3 888	23 942	8 793	12 132	58 275
	odkupy	5 455	7 701	23 759	4 431	2 967	44 313
	čisté prodeje	4 066	-3 812	183	4 362	9 165	13 964
2008	prodeje	4 017,5	1 808,7	20 012,7	3 330	5 356	34 525
	odkupy	3 878,5	8 558,6	39 333,6	5 546	7 044,6	64 361
	čisté prodeje	139	-6 749,9	-19 320,9	-2 216	-1 688,6	-29 836
1-3/2009	prodeje	336,7	432,6	2 345,5	209,2	447,4	3 771
	odkupy	297,1	1 223,2	7 495,2	829	1 392,3	11 237
	čisté prodeje	39,6	-790,6	-5 149,7	-619,8	-944,9	-7 465

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AKAT ČR)

Hodnocení:

Tradičně dochází při obchodování k největším objemům v oblasti fondů peněžního trhu, tato skutečnost asi nikoho nepřekvapí. Relativně překvapivým zjištěním může být vývoj na trzích za poslední období (rok 2008 a první čtvrtletí roku 2009). Akciové fondy dosáhly v těchto obdobích kladných čistých prodejů na rozdíl od všech ostatních. Tato skutečnost může být důsledkem toho, že právě akciové fondy utrpěly v důsledku finanční krize největších ztrát a majitelé těchto podílů se rozhodli „vyčkávat“, neboť prodejem by v současné době utrpěli značné ztráty.

Stejně jako může investor pozorovat vývoj odkupů a prodejů podílových listů v čase, může se ještě zajímat o vývoj počtu jednotlivých typů podílových fondů v čase. Tento ukazatel (spíše pouze pro zajímavost) uvádí následující tabulka.

Tabulka 4: Počty podílových fondů (členů AKAT) v letech 1997 – 2009

ROK	AKCIOVÉ	DLUHOPISOVÉ	PENĚŽNÍ	SMÍŠENÉ	FONDŮ	CELKEM
1997	2	7	3	24	0	36
1998	4	11	5	36	0	56
1999	5	13	6	38	2	64
2000	11	7	8	44	3	73
2001	15	9	9	32	3	68
2002	16	12	12	36	3	79
2003	12	10	8	28	2	60
2004	10	10	5	27	3	55
2005	9	11	5	20	13	58
2006	11	10	5	25	17	68
2007	17	12	7	30	26	92
2008	17	14	11	34	30	106
1-3/2009	17	13	7	32	29	98

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AKAT ČR)

Hodnocení:

Až na drobné výkyvy v počtu fondů lze konstatovat, že jejich počet v čase stoupá. Z toho lze usuzovat na vzrůstající oblibu investování prostřednictvím podílových fondů.

Vyhodnocení:

Prostřednictvím této kapitoly se mohl potenciální investor dozvědět, jakým způsobem vydělávají podílové fondy peníze a proč je důležité hlídat jejich likviditu. Dotkli jsme se

i současné finanční krize, která právě likviditu některých fondů narušila. Tento fakt bylo možné pozorovat i prostřednictvím tabulky, která zobrazuje, jaké množství prostředků fondy nově získaly a jaké množství musely naopak vyplatit investorům, žádajícím zpět své peníze.

Tato kapitola není přímo zaměřena na to, aby potenciálnímu investorovi ukázala další možné kritérium hodnocení podílových fondů a zkvalitnila jeho investiční volbu. Slouží spíše k lepšímu pochopení fungování podílového fondu a ke zlepšení investorova přehledu v oblasti kolektivního investování.

VII. Ohodnocení podílových listů

V předchozí kapitole jsme se seznámili s možnostmi investora, který se rozhodne zhodnotit své prostředky, se způsobem, jakým manažeré podílových fondů vytváří portfolia těchto fondů a jak poté tyto fondy fungují a s průběhem nákupu a prodeje podílových listů. Vysvětlili jsme si i důležitost likvidity v oblasti kolektivního investování.

Nyní již předpokládáme, že se investor rozhodl investovat prostřednictvím podílových fondů a rád by zjistil, jak (před případným nákupem či prodejem) dochází k ohodnocování podílových listů ve fondech.

V nejrůznějších médiích jsou pravidelně uváděny informace o cenách podílových listů. Jde však o seskupení čísel, v nichž by mohlo být pro začínajícího investora obtížné se vyznat. Proto se touto cestou pokusíme přiblížit zájemci o podílové listy způsob stanovování hodnot podílových listů.

V rámci otevřených podílových fondů jsou nové podílové listy vydávány investorům za tzv. *aktuální cenu*. Touto cenou rozumíme *čistou hodnotu aktiv* (která bývá označována také jako *hodnota čistého obchodního jmění fondu* – NAV (Net Asset Value)). Tato hodnota se uvádí po přepočtu na jeden podílový list a jsou k ní připočítávány vstupní poplatky, které si fond účtuje (v některých případech jsou tyto nulové).

Vzorec 1: Výpočet hodnoty podílového listu při nákupu:

$$\frac{NAV}{AKTUÁLNÍ.STAV.PODÍLOVÝCH.LISTŮ} + VSTUPNÍ.POPLATEK$$

Jak již víme, jsou fondy ze zákona povinny odkoupit na žádost podíly od investorů. Tyto podíly jsou odkupovány také za část NAV, připadající na jeden podílový list. Současně je odečítána hodnota výstupního poplatku (není-li tento nulový).

Vzorec 2: Výpočet hodnoty podílového listu při prodeji:

$$\frac{NAV}{AKTUÁLNÍ.STAV.PODÍLOVÝCH.LISTŮ} - VÝSTUPNÍ.POPLATEK$$

Hodnota NAV na jeden podílový list je počítána každý pracovní den jako podíl majetku fondu (čistho obchodního jmění) a počtu vydaných podílových listů.

V důsledku každodenní změny cen cenných papírů v portfoliu fondu se neustále mění i hodnota NAV fondu.

Následující tabulka zobrazuje kurzy podílových listů, hodnoty vlastního kapitálu podílových fondů a sazby prodejního (výstupního) poplatku podílových fondů Investiční společnosti České spořitelny, a. s. ke dni 16. 3. 2009:

Tabulka 5: Tabulka prodejních cen podílových fondů ISČS, a. s.

TABULKA PRODEJNÍCH CEN				
Typ fondu	Název fondu	Hodnota jednoho podílového listu ze dne 16. 3. 2009, Kč	Hodnota vlastního kapitálu fondu ze dne 16. 3. 2009, Kč	Sazba prodejního poplatku (v %)
akciový	SPOROTREND	0,7110	2 235 021 943	0
akciový	TOP STOCKS	0,4675	351 392 559	0
dluhopisový	BONDINVEST 5 tis.	4759,5	156 412 933	0
dluhopisový	ČS korp. dluhopisový	0,8603	374 623 070	0
dluhopisový	SPOROBOND	1,5912	4 992 056 510	0
dluhopisový	TRENDBOND	1,0803	942 243 421	0
smíšený	ČS Balancovaný	0,7876	49 149 309	0
fondů	ČS ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020 FF	0,6431	212 623 550	0
fondů	ČS ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025 FF	0,5660	41 272 731	0
fondů	ČS ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030 FF	0,4991	37 587 126	0
fondů	ČS ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040 FF	0,4692	36 516 896	0
fondů	DYNAMICKÝ MIX FF	0,7763	599 023 252	0
fondů	GLOBAL STOCKS FF	0,2734	343 222 808	0
fondů	High Yield dluhop.FF	0,6603	46 116 865	0
fondů	Institucionální akc.FF	0,7773	61 784 364	0
fondů	KONZERVATIVNÍ MIX FF	0,8462	1 564 627 745	0
fondů	Privátní portfolio AR0	0,9756	130 628 113	0
fondů	Privátní portfolio AR25	0,8893	881 654 754	0
fondů	Privátní portfolio AR50	0,8120	568 488 921	0
fondů	Privátní portfolio AR75	0,7825	119 775 622	0
fondů	VYVÁŽENÝ MIX FF	0,9206	1 964 237 562	0
fondů	AKCIOVÝ MIX FF	0,8603	537 527 836	0
fondů	SPOROINVEST	1,7498	24 785 893 505	0

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz)

K výše uvedené tabulce je třeba dodat ještě následující skutečnosti:

☞ Jedná-li se o nákup podílových listů, musí být ke dni připsání peněžních prostředků na účet fondu (označme tento den jako D) vypočtena aktuální hodnota majetku v podílovém fondu připadající na jeden podílový list. Je nutné si uvědomit, že k výpočtu aktuální hodnoty ze dne D může dojít až následující pracovní den (tedy D + 1 pracovní den). Ke zveřejnění aktuální hodnoty ze dne D dochází následující pracovní den po jejím výpočtu (tedy D + 2 pracovní dny).

☞ Jedná-li se o prodej podílových listů, je tento uskutečňován za aktuální hodnotu ke dni podání žádosti (den D). Aktuální hodnota je vypočtena následující pracovní den (tedy D + 1 pracovní den) a uveřejněna je tato až následující pracovní den po jejím výpočtu (tedy D + 2 pracovní dny).

☞ Podílový list tedy nelze odkoupit v den D, neboť není známa jeho aktuální hodnota, za kterou se musí toto vypořádání provést. V den D není znám ani počet podílových listů, které budou odkoupeny.

Pokud si výše popsané skutečnosti uvedeme do souvislosti s naší tabulkou, dojdeme k závěrům, že hodnota uvedená ve třetím sloupci představuje:

→ prodejní cenu, za kterou jsou investiční společností vydávány podílové listy dne 17. 3. 2009 (dle ustanovení statutu fondu),

→ aktuální hodnotu, za kterou jsou investiční společností odkupovány podílové listy dle pokynů na prodej podaných ke dni 16. 3. 2009 a přijatých danou investiční společností,

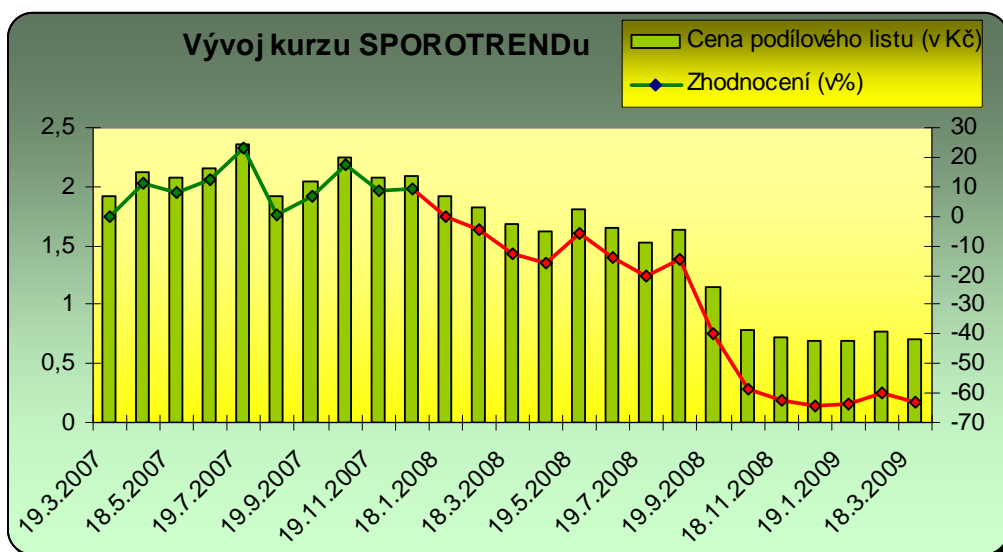
Jelikož se tato práce zabývá nejen doporučením pro drobné investory, ale též aktuální situací na trhu, podívejme se na konkrétní podílový fond a na vývoj jeho kurzu za období posledních dvou let. Zvolen byl akciový fond Investiční společnosti České spořitelny, a. s. SPOROTREND, neboť se jedná o fond, který v minulosti dosahoval velmi dobrých výsledků a současná celosvětová finanční krize způsobila tomuto fondu obrovské ztráty.

Tabulka 6: Vývoj kurzu podílových listů fondu SPOROTREND za období dvou let

SPOROTREND		
Údaje k datu	Cena podílového listu (v Kč)	Zhodnocení (v%)
19.3.2007	1,9189	0
19.4.2007	2,1271	10,85
18.5.2007	2,0736	8,06
18.6.2007	2,1522	12,16
19.7.2007	2,3659	23,29
19.8.2007	1,9254	0,34
19.9.2007	2,0514	6,9
19.10.2007	2,2555	17,45
19.11.2007	2,0824	8,52
18.12.2007	2,0919	9,02
18.1.2008	1,9108	-0,42
18.2.2008	1,8271	-4,78
18.3.2008	1,6795	-12,48
18.4.2008	1,6139	-15,89
19.5.2008	1,8114	-5,6
18.6.2008	1,6518	-13,92
19.7.2008	1,5313	-20,2
19.8.2008	1,6409	-14,49
19.9.2008	1,1499	-40,08
18.10.2008	0,7891	-58,88
18.11.2008	0,7240	-62,27
19.12.2008	0,6895	-64,07
19.1.2009	0,691	-63,99
18.2.2009	0,7654	-60,11
18.3.2009	0,7110	-62,95

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz)

Graf 3: Vývoj kurzu podílových listů fondu SPOROTREND za období dvou let



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz)

Hodnocení:

Z tabulky i následného grafu je působení finanční krize na oblast kolektivního investování zjevné. Fond, který dosahoval výborných výsledků se vlivem nastalé situace na trhu stal pro podílníky nepřijatelným a tito se pokoušeli zavčas převést své prostředky do klidnějších vod. Největší propad zaznamenal tento fond (jako spousta dalších) v září roku 2008. Právě v tomto období začala gradovat již rok trvající hypoteční krize. V době, kdy se začaly objevovat komentáře, že nejhorší máme již za sebou a akciové trhy začaly lákat k nákupu, přišel víkend (13. a 14. září), během něhož se ztratily dva významné pojmy amerického kapitalismu – dvě investiční banky s více než stoletou historií (více viz teoretická část).

Vyhodnocení:

Na základě této kapitoly by se již investor měl vyznat v otázkách tvorby cen podílových listů a měl by se orientovat v informačních tabulkách uváděných médií. Potenciální investor, který zvažuje možnost zhodnocení svých prostředků prostřednictvím podílových fondů je většinou pouze na pobočce finančního ústavu informován o existenci příslušných fondů, o poplatcích, případně o historické výnosnosti. Žádný bankovní poradce však novému klientovi nevysvětluje, jakým způsobem dochází k tvorbě ceny podílových listů. Některým investorům postačují informace, které jim jsou sděleny na pobočkách příslušných bankovních institucí. Ti druzí, kteří chtějí o své investici vědět maximum, mohou pocítit potřebu obeznámit se se skutečností, jak dochází k tvorbě kurzů podílových listů. A právě těm druhým byla určena tato kapitola. Její prostudování asi nepřispěje k výběru vhodného fondu, ale spíše zkvalitní investorův pohled na oblast kolektivního investování.

VIII. Obhospodařující instituce

Obhospodařujícími institucemi podílových fondů rozumíme profesionální správce aktiv. Správce fondu je investiční společnost, která spravuje aktiva daného fondu. Investuje tato aktiva do různých cenných papírů v souladu se statuty fondu a jeho investičním zaměřením (www.fincentrum.cz). Majetek fondu je prostřednictvím podílových listů majetkem podílníků daného fondu, nikoli investiční společnosti. Tato má majetek pouze ve správě a za tuto činnosti si účtuje poplatky. Investiční společnost udává pokyny, jak má být s majetkem fondu naloženo, ale je na depozitáři, aby tyto instrukce naplnil.

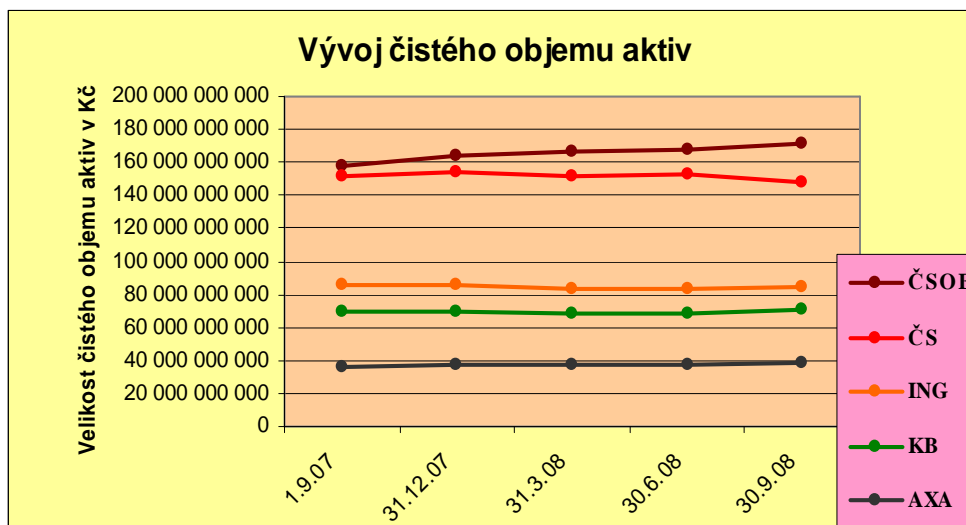
Při výběru vhodné investiční příležitosti může hrát pro drobného investora významnou úlohu právě i objem obhospodařovaného majetku, který je danému správci svěřen. Následující tabulka zaznamenává pětici největších obhospodařovatelů podílových fondů v České republice (výběr největší pětice probíhal na základě údajů o čistém objemu aktiv k 31. 12. 2007).

Tabulka 7: Čisté objemy aktiv pětice největších obhospodařovatelů

OBHOSPODAŘOVATEL (finanční skupina)	ČISTÝ OBJEM AKTIV (v Kč) VE SPRÁVĚ K:				
	30.9.2007	31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008	30.9.2008
ČSOB (Group)	158.248.617.245	164.431.139.072	167.022.964.522	168.160.334.448	171.871.713.512
Česká spořitelna (Group)	151.339.797.177	154.019.701.187	151.585.365.288	152.903.456.703	147.865.103.215
ING (Group)	85.486.358.538	85.798.120.253	83.830.168.408	82.888.879.999	84.986.975.290
Komerční banka (Group)	70.098.129.218	69.183.573.467	67.705.485.708	68.786.849.856	70.974.434.882
AXA investiční společnost, a. s.	35.480.887.956	36.814.272.392	36.747.690.669	37.057.314.660	39.105.557.577

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.akatcr.cz)

Graf 4: Vývoj čistého objemu aktiv pěti největších obhospodařovatelů v čase



Zdroj: vlastní tvorba

Hodnocení:

Na první pohled by se mohlo zdát, že objem aktiv obhospodařovaných jednotlivými investičními společnostmi má ve sledovaných obdobích tendenci spíše stagnovat, avšak nelze opomíjet fakt, že se pohybujeme v miliardách korun. Pokud si tento fakt uvědomíme, je z grafu patrná spíše rostoucí tendence, což svědčí o tom, že stále více investorů zhodnocuje své finanční prostředky prostřednictvím fondů kolektivního investování.

Obecně lze předpokládat, že obhospodařovatelé s vyšší hodnotou spravovaného majetku (a často také s delší tradicí na trhu) budou mít u drobných investorů větší důvěru, než nově příchozí investiční společnosti, které spravují menší objemy svěřeného majetku a z pohledu potenciačních investorů se mohou jevit jako méně důvěryhodné.

Budeme-li předpokládat, že se investor zaměří na námi zvolenou pěti obhospodařovatelů majetku, může své zkoumání rozšířit například o zjištění meziročního nárůstu čistého objemu aktiv. Údaje jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 8: Meziroční nárůst čistého objemu aktiv pěti největších obhospodařovatelů

OBHOSPODAŘOVATEL (finanční skupina)	ČISTÝ OBJEM AKTIV (v Kč) VE SPRÁVĚ K:		Meziroční nárůst čistého objemu aktiv
	30.9.07	30.9.08	
ČSOB (Group)	158 248 617 245	171 871 713 512	8,61%
Česká spořitelna (Group)	151 339 797 177	147 865 103 215	-2,30%
ING (Group)	85 486 358 538	84 986 975 290	-0,58%
Komerční banka (Group)	70 098 129 218	70 974 434 882	1,25%
AXA investiční společnost, a. s.	35 480 887 956	39 105 557 577	10,22%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.akater.cz)

Hodnocení:

Z tabulky vyplývá, že nejvyššího meziročního nárůstu čistého objemu aktiv v období od 30. 9. 2007 do 30. 9. 2008 dosáhly investiční společnost AXA a ČSOB. Naopak např. Investiční společnost České spořitelny zaznamenala pokles téměř 3,5 mld. Kč.

I tato skutečnost může investora ovlivnit při jeho investiční volbě.

Vyhodnocení:

Role správců investičních portfolií je v oblasti kolektivního investování velmi významná, což dokazuje fakt, že jsou správcům svěřovány miliardy korun a v souhrnu lze říci, že objem jim svěřených prostředků v čase neustále narůstá. Je možné, že i tato veličina může investora při jeho rozhodování ovlivnit, avšak domnívám se, že spíše okrajově. Investoři s pouhou základní představou o investování se budou zaměřovat spíše na faktory jako výnosnost, riziko, případně poplatky. Objem obhospodařovaných aktiv bude zajímat spíše investora, který má s investováním určité zkušenosti a tuší, že i tato veličina může být vodítkem k nalezení výnosné investice, která zhodnotí jeho finanční prostředky.

IX. Investiční zaměření

Na trhu jak již víme působí velké množství fondů, které lze členit z různých hledisek. Jedním z možných hledisek členění je právě členění fondů dle jejich investičního zaměření, jinými slovy členění dle struktury jejich portfolia. I tento faktor může mít vliv na výběr investiční strategie investora, který zkoumá nabídku na trhu a rozhoduje se, kterým směrem povedou jeho investiční kroky.

To, že se investor na základě sebepoznání označí např. za agresivnějšího investora, který vyhledává investice s vyšším stupněm rizika, bude znamenat, že z nabídky jednotlivých typů podílových fondů zvolí akciový typ fondu. Je ovšem nutné zvolit ještě konkrétní fond konkrétní investiční společnosti. Pokud nechce investor ponechat výběr „náhodě“, měl by se zabývat právě strukturou portfolia jednotlivých fondů, které patří do dané skupiny.

V této kapitole si nastíníme, jak může vypadat konkrétní analýza struktury portfolia některých podílových fondů.

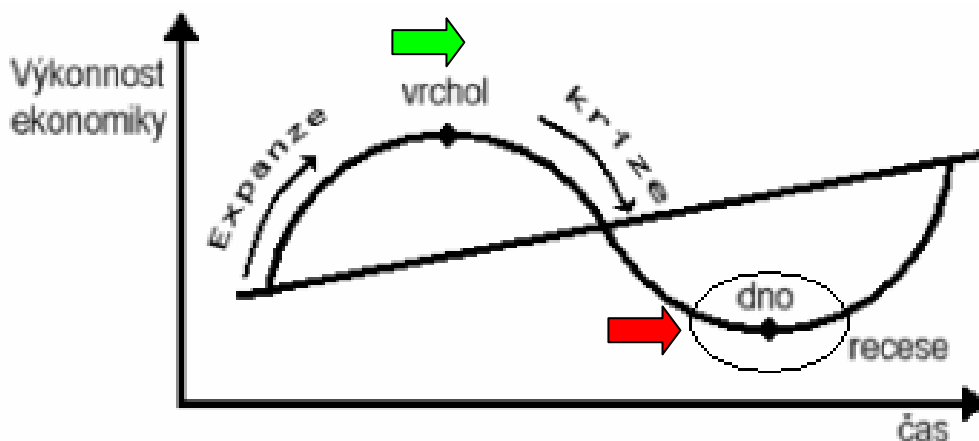
Strukturu portfolia lze analyzovat z různých hledisek. Pro naše účely zvolíme členění dle:

- a) odvětví
- b) regionů
- c) jednotlivých složek v portfoliu

IX. 1. Struktura portfolia dle odvětví

Při sledování vývoje celosvětové ekonomiky dochází v ekonomikách jednotlivých zemí k hospodářským cyklům. Stejným směrem se samozřejmě vyvíjí i celosvětové hospodářství.

Schéma 3: Hospodářský cyklus



Zdroj: www.ekonomie.cz

Hospodářství se však nikdy nevyvíjí rovnoměrně napříč všemi sektory. Dle tohoto tvrzení lze jednotlivá odvětví rozdělit následovně:


1) **Odvětví cyklická** – jedná se o odvětví, která nejvyšších zisků dosahují tehdy, nachází-li se hospodářství na vrcholu. Hovoříme o období, v němž ekonomika kvete, lidé důvěřují penězům, roste HDP, nezaměstnanost je nízká a inflace minimální.

➡ K těmto odvětvím patří především průmysl automobilový, strojírenský, elektrotechnický, stavební, dopravní, dále cestovní ruch, bankovní sektor a sektor orientující se na výrobu luxusních produktů.

2) **Odvětví neutrální** – jedná se o odvětví, jejichž zisky se v jednotlivých fázích hospodářského cyklu téměř nemění.

K těmto odvětvím patří průmysl potravinářský, farmaceutický, zdravotnický a výroba produktů běžné denní spotřeby.

3) **Odvětví anticyklická** – jedná se o odvětví, která maximalizují svůj zisk v období, kdy je ekonomika ve fázi dna. Zde naopak lidé přestávají věřit penězům, hodnoty makroekonomických ukazatelů se silně zhoršují, HDP neroste a nezaměstnanost s inflací zaznamenávají naopak značný růst.

 K těmto odvětvím řadíme např. tabákový průmysl, média a další odvětví, která mohou sloužit jako náhrada dražší zábavy.

Při výběru vhodné investiční varianty si investor musí uvědomit, v jakém období se ekonomika v době jeho investiční volby nachází. Důvod je nasnadě. Nižšího rizika a jistějšího výnosu bude v období vrcholu dosaženo fondy, které mají v portfoliu převahu investic z cyklického odvětví (nelze však opomíjet fakt, že existují i agresivní investoři, kteří se pokusí o spekulaci na budoucí vzestup kurzů a v období ekonomického blahobytu naopak vloží své finance do odvětví anticyklického). V období recese se naopak jako jistější a výnosnější jeví investice anticyklická.

Uveďme si příklad na současné situaci, kdy se globální hospodářství nachází v recesi a my coby drobný investor hledáme vhodnou investiční variantu.

Důvěřujeme osvědčeným obhospodařujícím institucím, a proto zvolíme investiční společnosti, které spravují největší objemy aktiv a jejich jména jsou na našem trhu spojena s tradicí a dobrým jménem. Od těchto obhospodařovatelů vybereme vždy po jednom fondu.

Následující tabulka zobrazuje, jak budeme přidělovat body jednotlivým částem portfolia dle odvětví. Jelikož se v současnosti nacházíme v recesi, tak lze předpokládat, že nejjistější zhodnocení bude dosaženo prostřednictvím fondů, které mají ve svém portfoliu spíše investice z anticyklického odvětví (na spekulativní investory není brán zřetel).

Akciové fondy:

Tabulka 9 a 10: Přidělování bodů jednotlivým odvětvím ekonomiky vč. barevného rozlišení

ODVĚTVÍ	BODY
Automobilový průmysl	1
Bankovníctví	1
Drahé kovy	1
Energetika	2
Farmacie	2
Chemie	1
Materiály	1
Média	3
Potravinářský průmysl	2
Ropa a plyn	1
Stavebnictví	1
Tabákový průmysl	2
Telekomunikace	2

Odvětví
Cyklické
Neutrální
Anticyklické

Zdroj: vlastní tvorba

Postup výpočtu a zhodnocení fondů dle odvětví:

- ☞ Počet bodů: v tomto sloupci je uvedena hodnota, která je přidělena danému odvětví dle tabulky 1 (tedy dle toho, jak se danému odvětví daří v jednotlivých fázích hospodářského cyklu),
- ☞ %-ní podíl na portfoliu: v tomto sloupci je uveden podíl dané investice na celkovém portfoliu (tento údaj slouží jako váhy),
- ☞ Počet bodů * %-ní podíl: počet přidělených bodů násobený vahami.

Tabulka 11: 10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu AXA CEE Akciový fond

10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu AXA CEE Akciový fond				
Pozice	Počet bodů	%-ní podíl na portfoliu	podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
ČEZ	2	9,25	0,0925	0,1850
ERSTE BANK	1	9,02	0,0902	0,0902
OTP BANK	1	6,86	0,0686	0,0686
Lyxon ETF Eastern Europe	1	6,80	0,0680	0,0680
Komerční banka	1	4,89	0,0489	0,0489
Telefonica O2 Czech Republic	2	4,70	0,0470	0,0940
PKO Bank Polski	1	3,87	0,0387	0,0387
Bank Pekao	1	3,31	0,0331	0,0331
Polski Koncern Naftowy ORLEN	1	2,75	0,0275	0,0275
Richter Gedeon	2	2,68	0,0268	0,0536
SOUČET	-	54,13	0,5413	0,7076

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 12: 10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu SPOROTREND

10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu SPOROTREND				
Pozice	Počet bodů	%-ní podíl na portfoliu	podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
KAZMUNAIGAS E&P	1	8,70	0,0870	0,0870
GÜBRETAS	1	6,60	0,0660	0,0660
OTP BANK NYRT	1	6,20	0,0620	0,0620
GAZPROM	1	7,10	0,0710	0,0710
GARANTI BANK	1	3,40	0,0340	0,0340
LUKOIL	1	5,00	0,0500	0,0500
SBERBANK	1	3,90	0,0390	0,0390
ALLIANCE BANK	1	4,60	0,0460	0,0460
BANK OF CYPRUS	1	3,80	0,0380	0,0380
RASPADSKAYA	1	3,30	0,0330	0,0330
SOUČET	-	52,60	0,5260	0,5260

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 13: 10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu ČSOB akciový mix

10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu ČSOB akciový mix				
Pozice	Počet bodů	%-ní podíl na portfoliu	podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
ČEZ	2	8,68	0,0868	0,1736
KOMERČNÍ BANKA	1	7,91	0,0791	0,0791
TELEFÓNICA O2 ČR	2	6,40	0,0640	0,1280
KBC INDEX JAPAN	1	5,94	0,0594	0,0594
ERSTE BANK	1	5,13	0,0513	0,0513
ZENTIVA N. V.	2	3,68	0,0368	0,0736
EXXON MOBIL	1	2,10	0,0210	0,0210
XEROX	3	1,86	0,0186	0,0558
SOUTHERN	1	1,69	0,0169	0,0169
IBM	3	1,65	0,0165	0,0495
SOUČET	-	45,04	0,4504	0,7082

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 14: 10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu KB Akciový

10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu KB Akciový				
Pozice	Počet bodů	%-ní podíl na portfoliu	podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
Účty v bankách	1	20,59	0,2059	0,2059
TELEFÓNICA O2 C.R.	2	15,64	0,1564	0,3128
KOMERČNÍ BANKA	1	13,39	0,1339	0,1339
ČEZ	2	9,34	0,0934	0,1868
PHILIP MORRIS ČR	2	7,84	0,0784	0,1568
UNIPETROL	1	6,20	0,0620	0,0620
CETV	3	5,00	0,0500	0,1500
GEDEON RICHTER	2	4,88	0,0488	0,0976
Ostatní aktiva	x	x	x	x
Devizové účty	1	4,03	0,0403	0,0403
SOUČET	-	86,91	0,8691	1,3461

Zdroj: vlastní tvorba

Hodnocení:

Tabulka 15: Vyhodnocení akciových fondů

Název fondu	Výsledný součet	Základna (%-ní podíl na portfoliu)	Výsledný součet / základna
AXA CEE Akciový fond	0,7076	0,5413	1,3072
SPOTREND	0,5260	0,5260	1,0000
ČSOB Akciový mix	0,7082	0,4504	1,5724
KB Akciový	1,3461	0,8691	1,5488

Zdroj: vlastní tvorba

Pozn. 1: U jednotlivých fondů nebylo možné zvolit jednotnou základnu, neboť 10 nejvýznamnějších investic v portfoliu tvořilo vždy odlišný %-ní podíl na celkovém portfoliu.

Pozn. 2: Data v jednotlivých tabulkách pochází ze statutů fondů z konce roku 2008.

Pokud se při hledání vhodné investiční varianty zaměříme i na to, jak na jednotlivá odvětví působí hospodářský cyklus, může být výsledkem našeho zkoumání zjištění, které je shrnuto v tabulce 15. Z této tabulky je patrné, že v období recese bude pro investora nejvhodnější variantou ČSOB Akciový mix, případně KB Akciový mix, neboť tyto fondy mají ve svém portfoliu nejvíce investic z anticyklického a neutrálního odvětví, které právě v období recese nezaznamenávají ztráty, naopak některé jsou dokonce v tomto období na výrazném vzestupu. Nejhuře z hodnocených fondů dopadl fond Investiční společnosti České spořitelny – SPOROTREND. Z jeho 10 nejvýznamnějších investic se všechny nachází v období cyklickém a jejich nejlepším obdobím bude tedy až období růstu ekonomiky.

IX. 2. Struktura portfolia dle regionu

Nyní se podíváme na situaci, kdy se investor rozhodl již pro určitý typ fondu, avšak před konečným výběrem konkrétního fondu konkrétní investiční společnosti chce znát podrobnější strukturu portfolia dle toho, z jaké země pochází nejvýznamnější emitenti, jejichž cenné papíry jsou v portfoliích jednotlivých fondů. Tuto informaci lze získat na internetových stránkách investičních společností, které daný fond spravují.

Hodnocení struktury portfolia podle původu emitentů bude provedeno pomocí tabulky, která zobrazuje ohodnocení jednotlivých zemí ratingovou agenturou MOODY'S, která patří k nejvýznamnějším ratingovým agenturám na světě.

Rating státu je značně specifický, neboť stát na rozdíl od ostatních subjektů ovlivňuje každého. Rating státu je oceněním jeho kredibility (úvěruschopnosti) na zahraničních trzích. Ocenění je syntetickým znakem kvality státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dodržet vlastní závazky k cizím subjektům a splatit včas a v úplném množství úroky i jistinu dlužné částky.

Rating ovlivňuje především dluhopisy. Kumuluje v sobě pro dluhopisové investory důležité parametry, jako je zadlužení státu a jeho vývoj a také obecný stav a perspektivu vývoje místní ekonomiky. Rating také ovlivňuje celkový pohled investorů na daný stát, což se může projevit také na chování příslušné měny (www.mesec.cz).

Jak je z tabulky patrné, nejvyšší rating dlouhodobě dostávají nejvyspělejší země světa nabízející investorům stabilní hospodářsky rostoucí ekonomiku s nízkou inflací, nezaměstnaností, vzdělaným obyvatelstvem a kvalitní infrastrukturou. Na opačném pólu se nachází země s vysokým zadlužením, jejichž ekonomika se potýká se závažnými problémy a celkovou platební neschopností (www.finance.cz).

Tabulka 16: Rating zemí dle agentury MOODY'S

Body	Označení	Země
4	Aaa	Francie, Německo, Nizozemsko, Rakousko, USA, Švýcarsko, Finsko, Norsko, Dánsko, Irsko, Spojené království, Švédsko, Španělsko, N. Zéland, Island, Kanada, Singapur, Austrálie, Japonsko, Lucembursko
	Aa1	Belgie
	Aa2	Portugalsko, Itálie
	Aa3	Tchaj-wan, Slovinsko
3	A1	Česká republika, Řecko, Estonsko, Maďarsko, Hongkong
	A2	Kypr, Izrael, Lotyšsko, Kuvajt, Polsko, Čína, Slovensko
	A3	Korea, Malta, Litva, Malajsie, Saudská Arábie
2	Baa1	Chile, J. Afrika, Mexiko
	Baa2	Rusko
	Baa3	Chorvatsko, Kazachstán, Indie
1	Ba1	Egypt, Bulharsko, Rumunsko
	Ba2	
	Ba3	Vietnam, Brazílie, Turecko
0	B1	Ukrajina, Mongolsko
	B2	Turkmenistán, Indonésie, Pakistán
	B3	Argentina, Bosna a Hercegovina
	Caa1	Kuba, Moldávie
	Caa2	
	Caa3	
	Ca	

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.cnb.cz)

Nyní budeme předpokládat, že investor má největší důvěru např. v Investiční společnost České spořitelny, a. s. a v této mu byly nabídnuty investice do následujících fondů:

Dluhopisové fondy:

Tabulka 17: Struktura portfolia dluhopisového fondu BONDINVEST

Struktura portfolia dluhopisového fondu BONDINVEST				
Název země	Počet bodů	%-ní podíl v portfoliu	Podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
Česká republika	3	54,52	0,5452	1,6356
Velká Británie	4	12,14	0,1214	0,4856
Německo	4	6,52	0,0652	0,2608
USA	4	2,31	0,0231	0,0924
ostatní země EU	3,4	24,51	0,2451	0,8333
SOUČET	-	100	1	3,3077

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz k 30. 11. 2008)

Tabulka 18: Struktura portfolia dluhopisového fondu KORPORÁTNÍ DLUHOPISOVÝ

Struktura portfolia dluhop. fondu KORPORÁTNÍ DLUHOPISOVÝ				
Název země	Počet bodů	%-ní podíl v portfoliu	Podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
Rusko	2	58,08	0,5808	1,1616
Kazachstán	2	24,82	0,2482	0,4964
Chorvatsko	2	2,32	0,0232	0,0464
Turecko	1	1,31	0,0131	0,0131
Maďarsko	3	1,79	0,0179	0,0537
ostatní	2	11,69	0,1169	0,2338
SOUČET	-	100	1	2,0050

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz k 30. 11. 2008)

Tabulka 19: Struktura portfolia dluhopisového fondu SPOROBOND

Struktura portfolia dluhopisového fondu SPOROBOND				
Název země	Počet bodů	%-ní podíl v portfoliu	Podíl vyjádřen desetinným číslem	Počet bodů * %-ní podíl
Česká republika	3	69,8	0,6980	2,0940
Velká Británie	4	6,36	0,0636	0,2544
Německo	4	3,19	0,0319	0,1276
USA	4	1,94	0,0194	0,0776
ostatní země EU	3,4	18,71	0,1871	0,6361
SOUČET	-	100	1	3,1897

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz k 30. 11. 2008)

Pozn. 1: Počet bodů pro „ostatní země EU“ vypočítán jako vážený aritmetický průměr dle tabulky 16.

Pozn. 2: Počet bodů pro „ostatní“ zvolen jako střed, tedy 2.

Hodnocení:

Tabulka 20: Vyhodnocení dluhopisových fondů

Název fondu	Výsledný součet
BONDINVEST	3,3077
KORPORÁTNÍ DLUHOPISOVÝ	2,0050
SPOROBOND	3,1897

Zdroj: vlastní tvorba

Investor, který ohodnotí vybraná portfolia dle jejich ratingu, může své výsledky shrnout do této tabulky, z níž je výsledek zřejmý. Nejvíce bodů (a tedy i nejlepší rating) získal fond BONDINVEST. Tento fond tedy investuje převážně do zemí, které mají zpravidla vyšší hodnoty ratingu a jejichž ekonomiky dosahují trvalého hospodářského růstu. Investice v těchto oblastech je spojena s nižším rizikem. Cenou za nižší riziko však bývá snížená výnosnost. Lze tedy konstatovat, že v dané volbě by dluhopisový fond BONDINVEST zvolil investor spíše konzervativnější. Obdobná situace platí pro fond SPOROBOND, který by byl také vhodný spíše pro konzervativce. Naopak fond KORPORÁTNÍ DLUHOPISOVÝ má ve svém portfoliu investice ze zemí, jejichž ratingové ohodnocení je nižší a jejichž kredibilita je snížena. Tento fond by volil více agresivnější investor, který by za podstoupení vyššího rizika obdržel také vyšší výnos.

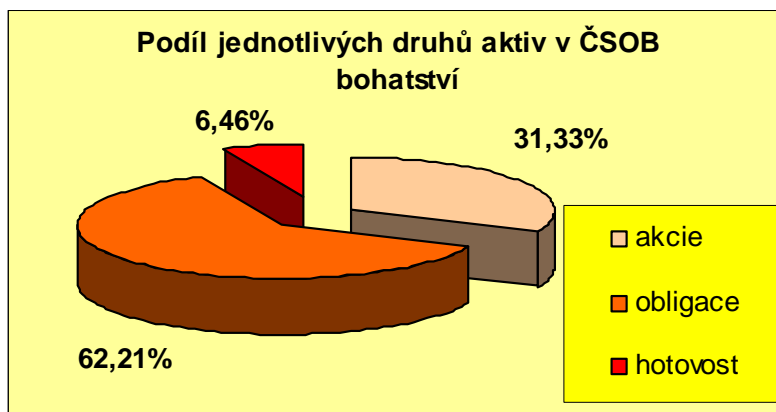
IX. 3. Struktura portfolia dle jednotlivých složek

Následující podkapitola také informuje o tom, že v rámci jedné skupiny fondů může existovat rozdílná rizikovitost a výnosnost, která se odvíjí od druhu majetku, který má daný podílový fond ve svém portfoliu. Pokud bude investor hledat fond, jež by mu byl „šitý na míru“, měl by zhodnotit právě i procentní zastoupení těchto složek v každém z předvybraných fondů.

Tvrzení si dokážeme na příkladu investora, který volí mezi čtyřmi smíšenými fondy ČSOB investiční společnosti, a. s..

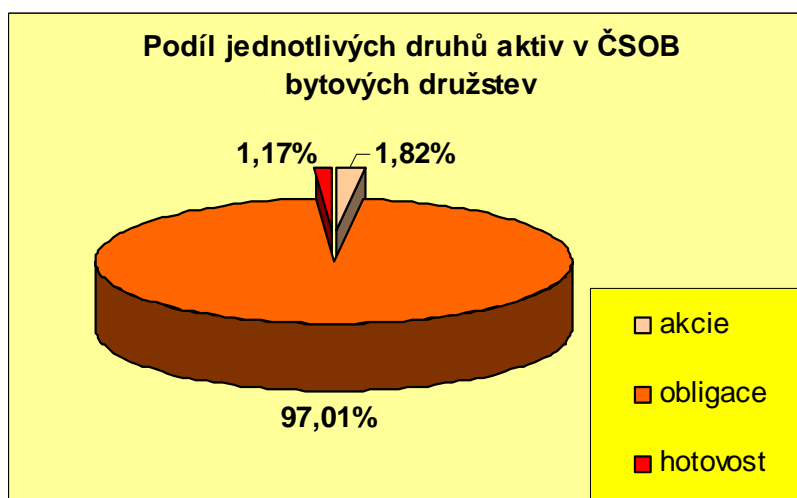
Smíšené fondy:

Graf 5: Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB bohatství



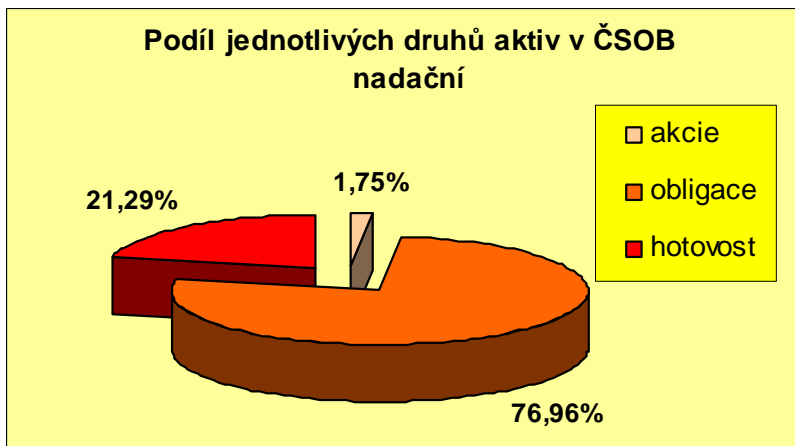
Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.csob.cz k 31. 1. 2009)

Graf 6: Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB bytových družstev



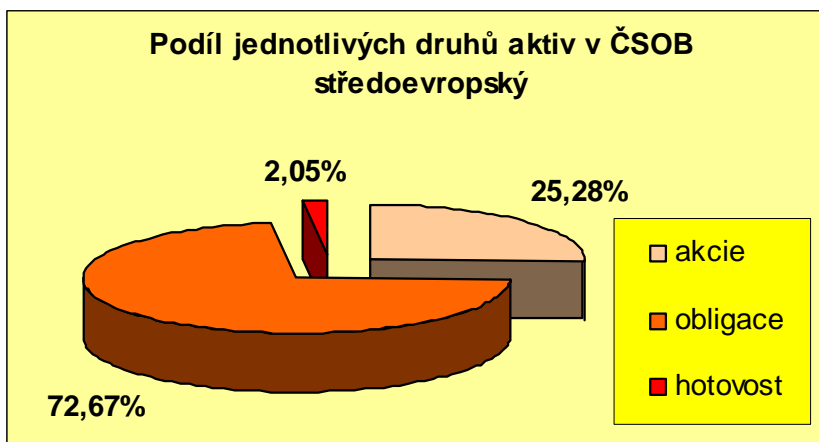
Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.csob.cz k 31. 1. 2009)

Graf 7: Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB nadační



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.csob.cz k 31. 1. 2009)

Graf 8: Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB středoevropský



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.csob.cz k 31. 1. 2009)

Hodnocení:

Z výše uvedených grafů je patrné, že mezi těmito smíšenými fondy najdou svého favorita jak investoři spíše konzervativní, tak i ti agresivnější. Pro konzervativní investory je vhodný fond ČSOB nadační, v jehož portfoliu je nejvíce zastoupena hotovost a podíl akcií je pouze minimální. Naopak nejvhodnější volbou agresivního

investora bude ČSOB bohatství, případně ČSOB střeoevropský. U těchto fondů lze očekávat vyšší výnos, který je vykopen vyšším rizikem.

Je však nutné mít na paměti, že smíšené fondy se mezi sebou neliší pouze z pohledu rozdílných podílů akcií, dluhopisů a hotovosti v portfoliu, ale i již zmiňovaným regionálním zaměřením. Mohou existovat fondy, které mají stejnou či velmi podobnou proporci mezi akciovou a dluhopisovou složkou, nikoli však např. stejnou proporci mezi akciemi globálními a střeoevropskými, případně mezi obligacemi eurovými a korunovými. Toto zkoumání by investora vedlo již k měnovému riziku, které může značně ovlivnit výkonnost celého fondu.

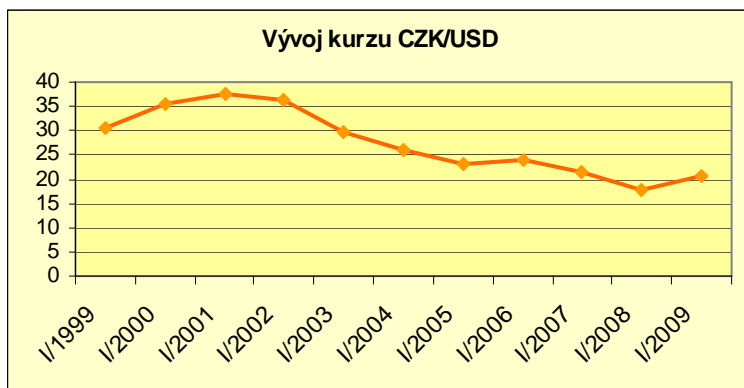
IX. 3. 1. Pohled na strukturu portfolia rozšířený o kurzové riziko

Dle předchozí podkapitoly by investor mohl provést svoji investiční volbu na základě sklonu jednotlivých aktiv v portfoliu k riziku. Tento pohled lze ještě rozšířit o kurzové riziko. Právě v současné době, kdy jsou veškeré trhy zmítány finanční bouří, se jeví ohodnocení kurzového rizika jako součástí vlastní sebeanalýzy velmi podstatné. Jedná se v podstatě o to, že i investor, který sám sebe ohodnotí jako spíše agresivního, bude svoji investiční volbu provádět na základě detailnější analýzy nabízených fondů, neboť právě v současné době by se nemuselo vyplatit, podcenit vývoje kurzů jednotlivých měn.

Kurz české koruny byl v minulém roce neobvykle volatilní. Česká koruna zaznamenala díky dopadu finanční krize na světové finanční trhy dvě zcela odlišné poloviny roku, kdy první přinesla vysoké zhodnocení, zatímco druhá její strmý pád (na páru s eurem ztratila od července 2008 13% ze své hodnoty a k dolaru se propadla dokonce o 37%). Tento silný výprodej byl tažen především potřebou bank, investičních fondů a ostatních velkých hráčů, kteří zaznamenávali problémy a tyto problémy je nutili likvidovat část svých pozic, především těch rizikovějších (střeoevropský region je stále považován za rizikovější než západní Evropa). Česká koruna se tak dostala pod silný prodejní tlak.

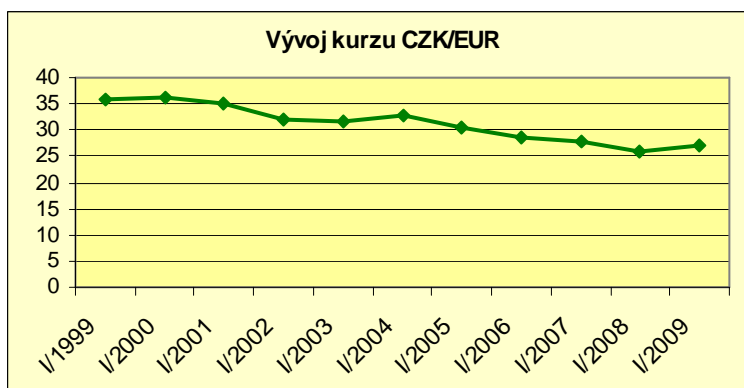
Následující grafy zobrazují vývoj české koruny za posledních deset let k americkému dolaru a euru.

Graf 9: Vývoj kurzu CZK/USD



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.cnb.cz)

Graf 10: Vývoj kurzu CZK/EUR



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.cnb.cz)

Přirozeným trendem v rámci konvergence české ekonomiky je však zpevnování koruny a pokud se situace na světových trzích začne uklidňovat, má česká měna po uplynulém roce relativně dostatek prostoru k dalšímu růstu, a to zejména na páru s americkým dolarem (www.finance.cz).

Navážeme na předchozí podkapitolu a ukážeme si, jak může měnové riziko ovlivnit investora při volbě vhodného podílového fondu. V minulé podkapitole volil agresivnější investor mezi fondy ČSOB bohatství a ČSOB středoevropský. Po podrobnějším prozkoumání statutů těchto fondů lze získat následující informace.

Tabulka 21: Struktura portfolia ČSOB bohatství

ČSOB bohatství				
AKCIE		OBLIGACE		HOTOVOST
31,33%		62,21%		
tuzemské	zahraniční	tuzemské	zahraniční	
15,15%	16,18%	62,21%	0%	6,46%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.csob.cz)

Tabulka 22: Struktura portfolia ČSOB středoevropský

ČSOB středoevropský				
AKCIE		OBLIGACE		HOTOVOST
25,28%		72,67%		
tuzemské	zahraniční	tuzemské	zahraniční	
11,64%	13,64%	37,45%	35%	2,05%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.csob.cz)

Hodnocení:

Po porovnání struktury portfolií těchto dvou fondů potenciální investor zjistí, že u obou fondů tvoří akciovou složku z mírně větší části akcie zahraniční. Dluhopisová složka je však z pohledu kurzového rizika odlišná, neboť ČSOB bohatství drží pouze dluhopisy korunové, zatímco ČSOB středoevropský má téměř polovinu obligací zahraničních. Tento fakt může mít vliv na výběr fondu, neboť i agresivní investor, který je ochoten držet v portfoliu rizikovější aktiva v podobě akcií, může být skeptický vůči riziku kurzovému. Nelze však opomíjet fakt, že toto riziko se bude samozřejmě odvíjet od konkrétního trhu, na němž je cenný papír alokován.

IX. 3. 2. Specifičnost struktury portfolia fondů fondů

Fondy fondů:

Obdobně jako jsme u smíšených fondů hodnotili strukturu portfolia dle podílu jednotlivých složek aktiv lze hodnotit i fondy fondů. Nelze ovšem opomenout jejich specifičnost, neboť tyto fondy jsou založeny na mnohem vyšším rozložení rizik, než klasické podílové fondy. Klasické podílové fondy nakupují jednotlivé cenné papíry a v portfoliu jich mají cca 50-100. Fondy fondů však místo konkrétních akcií či dluhopisů nakupují do svých portfolií podílové listy jiných fondů, čímž dochází k určité diverzifikaci rizika na druhou.

Fondy fondů netvoří jednodílnou skupinu. Zatímco dělení na fondy peněžního trhu, dluhopisové či akciové probíhá podle druhů investičních nástrojů, do nichž fondy investují, fondy fondů tvoří kategorii podle filozofie přístupu k investování. Mezi fondy fondů jsou výrazné rozdíly, protože lze najít jak fondy fondů akciové, tak také fondy fondů smíšené, které nakupují do portfolia fondy nejen akciové, ale také dluhopisové.

Zůstaneme-li u nabídky fondů Investiční společnosti České spořitelny, můžeme fondy fondů rozčlenit dle tříd aktiv v portfoliu následovně:

- A) fondy vhodné pro *agresivní investory*, jejichž podíl na akciových trzích je vyšší než 50%

Tabulka 23: Fondy fondů vhodné pro agresivní investory

MAJETEK FONDU PODLE TŘÍD AKTIV V %				
NÁZEV FONDU	Akciové trhy	Dluhopisy	Peněžní trh	Komodity
AKCIOVÝ MIX FF	79%	21%	-	-
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020	59%	34%		7%
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025	68%	25%		7%
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030	82%	7%		11%
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040	89%	-	-	11%
Dynamický mix	61%	31%	8%	-

Zdroj: vlastní tvorba

- B) fondy vhodné pro *mírně agresivní investory*, jejichž podíl na akciových trzích je v intervalu 30 – 50%

Tabulka 24: Fondy fondů vhodné pro mírně agresivní investory

MAJETEK FONDU PODLE TŘÍD AKTIV V %				
NÁZEV FONDU	Akciové trhy	Dluhopisy	Peněžní trh	Komodity
VYVÁŽENÝ MIX FF	36%	49%	15%	-

Zdroj: vlastní tvorba

C) fondy vhodné pro *spíše konzervativní investory*, jejichž podíl na akciových trzích je v intervalu 10 – 30%

Tabulka 25: Fondy fondů vhodné pro *spíše konzervativní investory*

MAJETEK FONDU PODLE TŘÍD AKTIV V %				
NÁZEV FONDU	Akciové trhy	Dluhopisy	Peněžní trh	Komodity
KONZERVATIVNÍ MIX FF	17%	41%	42%	-

Zdroj: vlastní tvorba

D) fondy vhodné pro *konzervativní investory*, jejichž podíl na akciových trzích je v intervalu 0 – 10%

Tabulka 26: Fondy fondů vhodné pro konzervativní investory

MAJETEK FONDU PODLE TŘÍD AKTIV V %				
NÁZEV FONDU	Akciové trhy	Dluhopisy	Peněžní trh	Komodity
OPATRNÝ MIX FF	-	49%	51%	-

Zdroj: vlastní tvorba

Pozn. 1: údaje pro tvorbu tabulek pochází z informačních listů fondů zveřejněných na www.iscs.cz ke dni 10. 2. 2009.

Pozn. 2: Fondy fondů Investiční společnosti České spořitelny, a. s., které zde nejsou uvedeny, nezveřejnily tento údaj ve svých informačních listech.

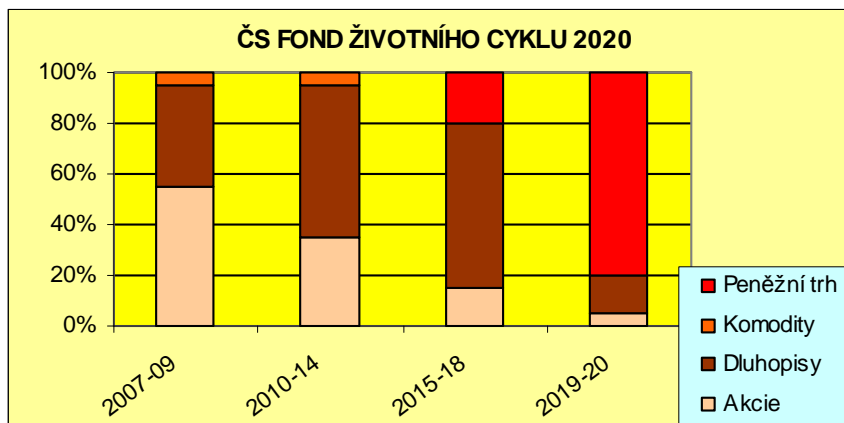
Hodnocení:

Jak již bylo výše naznačeno, v rámci skupiny fondů si může vybrat opravdu každý investor takovou strukturu portfolia, která mu vyhovuje. Je také patrné, že Investiční společnost České spořitelny, a. s. orientuje svoji nabídku tohoto typu fondů spíše na agresivnější investory.

Zvláštní skupinu v rámci fondů fondů v nabídce Investiční společnosti České spořitelny, a. s. tvoří fondy životního cyklu. Všechny tyto fondy jsou uvedeny v tabulce 23, neboť akciové trhy v jejich portfoliích tvoří velmi vysoký podíl majetku fondu. Tyto fondy jsou určeny klientům, kteří chtějí využít dlouhodobého

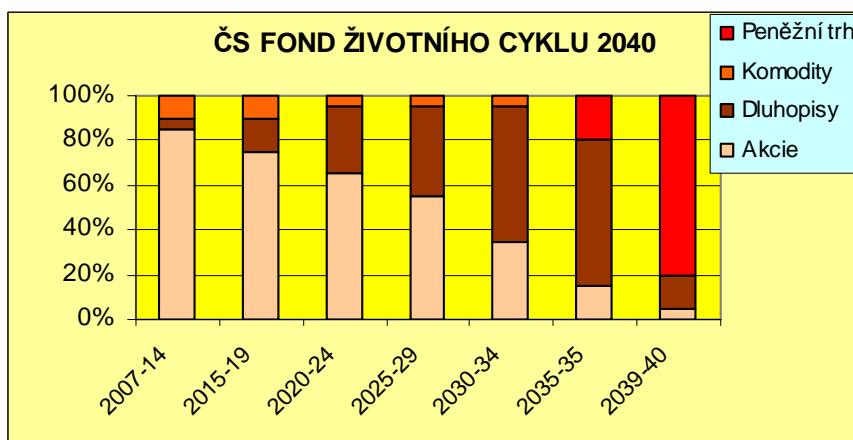
potenciálu právě akciových trhů s cílem zabezpečit své budoucí finanční potřeby po odchodu do penze v roce, který je vyznačen vždy na konci názvu příslušného fondu. Tyto fondy byly vytvořeny jako určitá obdoba fondů penzijních. Oproti penzijním fondům mají však tyto v portfoliích již výše zmíněný vysoký podíl akcií. Dlouhodobý investiční horizont fondů umožňuje investovat více prostředků do rizikových aktiv a dosahovat tak atraktivního zhodnocení ve srovnání s konzervativními portfolii penzijních fondů. S blížícím se cílovým datem odchodu do důchodu jsou prostředky investovány konzervativně.

Graf 11: Složení portfolia v jednotlivých letech u investora, který odchází do penze v roce 2020



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz)

Graf 12: Složení portfolia v jednotlivých letech u investora, který odchází do penze v roce 2040



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz)

Hodnocení:

Ačkoli je na první pohled patrné, že Fondy životního cyklu skutečně odráží potřeby a možnosti investiční veřejnosti, zasáhla i tyto globální ekonomická krize. Podle slov zaměstnanců České spořitelny, a. s. je o tyto fondy v současné době (jako o všechny druhy fondů) velmi malý zájem a lidé ovlivnění celosvětovou krizí prodávají podílové listy těchto fondů zpět, neboť investice všech fondů jsou v propadu. O životaschopnosti a výkonnosti těchto fondů v současné době lze pouze spekulovat a to hned z několika důvodů. Jedním z nich a to asi tím nejdůležitějším je samozřejmě dopad krize. Dalším důvodem je jejich krátká doba existence, neboť všechny fondy, které tato investiční společnost nabízí byly založeny 1. 8. 2007 a vzhledem k tomu, že jsou struktury jejich portfolií orientovány na trhy akciové (které mají dlouhodobý investiční horizont) nelze provést srovnání, které by poskytlo věrohodné výsledky.

IX. 3. 3. Pohled na strukturu portfolia fondů peněžního trhu rozšířený o vliv inflace

Fondy peněžního trhu

Mezi tuzemskými investory jsou fondy peněžního trhu nejvyhledávanější kategorií fondů. Majetek v těchto fondech dosahuje podle statistik asociace AKAT 40% všech investic do fondů, což dokazuje následující tabulka:

Tabulka 27: Objem majetku svěřený fondům peněžního trhu

Vývoj majetku ve fondech peněžního trhu		
ROK	VK (CZK)	VK fondů peněžního trhu z celkově investovaného kapitálu do všech fondů
2006	70 678 370 295	47,92%
2007	69 819 218 849	42,98%
2008	55 860 913 100	46,21%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AKAT)

Fondy peněžního trhu v dlouhém horizontu dokáží pokrýt inflaci (kterou rozumíme všeobecný růst cenové hladiny v čase), případně přinést jen něco málo nad ní. Investoři v podstatě jen investicí do fondů peněžního trhu uchovávají kupní sílu peněz (www.financninoviny.cz). Následující tabulka s grafem zobrazují míru inflace

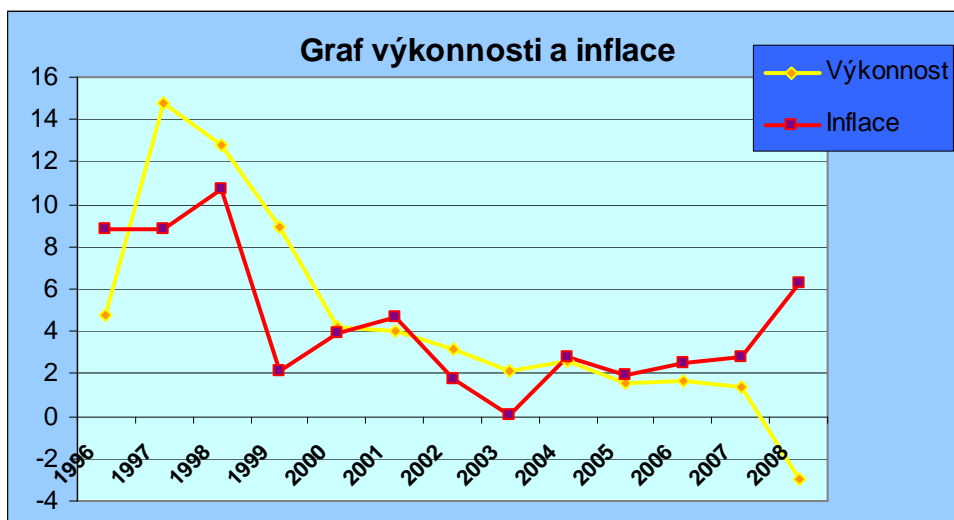
společně s výkonností SPOROINVESTu, jediného fondu peněžního trhu, který nabízí Investiční společnost České spořitelny, a. s..

Tabulka 28: Vývoj inflace a výkonnosti fondu peněžního trhu SPOROINVEST

SPOROINVEST		
Rok	Výkonnost (v%)	Inflace (v%)
1996	4,75	8,8
1997	14,73	8,8
1998	12,83	10,7
1999	8,89	2,1
2000	4,25	3,9
2001	3,98	4,7
2002	3,18	1,8
2003	2,12	0,1
2004	2,6	2,8
2005	1,55	1,9
2006	1,68	2,5
2007	1,35	2,8
2008	-2,94	6,3
PRŮMĚR	4,54	4,40

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz, www.cnb.cz)

Graf 13: Výkonnost fondu peněžního trhu SPOROINVEST a inflace v ČR



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: www.iscs.cz, www.cnb.cz)

Pozn.: Pro výpočet byla použita míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, která vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců (www.cnb.cz).

Hodnocení:

Při pohledu na graf je zřejmé, že v některých letech byla míra inflace vyšší, než výkonnost SPOROINVESTu, což pro majitele podílových listů tohoto fondu znamenalo, že mu inflace nepozorovaně způsobuje ztrátu, neboť jeho investice ztrácí na kupní síle. Avšak investor nesmí opomíjet skutečnost výše zmiňovanou, tedy že inflace bývá výnosy z těchto fondů pokryta v dlouhodobém horizontu. Tento fakt je z tabulky a grafu patrný a lze jej potvrdit.

Fondy peněžního trhu by měly vzhledem ke svému konzervativnímu charakteru investovat jen do krátkodobých dluhopisů a pokladničních poukázek, které zajišťují nízkou rizikovost, avšak i nízký výnos. Nejčastěji v portfoliu lze najít dluhové cenné papíry emitované státem, často však tyto fondy kupují i krátkodobé dluhopisy emitované nadnárodními institucemi, jako např. Evropskou investiční bankou. Častou praxí se u tuzemských fondů peněžního trhu stává skutečnost, že tyto mají v portfoliích rizikové krátkodobé dluhopisy emitované firmami. Výsledkem je, že tyto fondy dosahují v některých částech ekonomického cyklu o něco vyšší výnos, protože riziko je odměňováno vyšším zhodnocením, ale v momentě, kdy se firmám nedaří nebo když dochází k problémům ve firemním sektoru, firemní dluhopisy ztrácí, což se samozřejmě odráží v ceně fondů, které do nich investují. Tento vývoj jsme mohli reálně sledovat u většiny tuzemských fondů peněžního trhu díky finanční krizi ve druhé polovině roku 2008. Špatnou investicí nemusí být pouze dluhopisy firemní, avšak i rizikové státní dluhopisy. Takovým příkladem je právě fond peněžního trhu Investiční společnosti České spořitelny, a. s., který měl v portfoliu rizikové dluhopisy Islandu. Výsledkem strategie SPOROINVESTu byl poté nevídaný skokový pokles ceny tohoto fondu.

IX. 3. 3. 1. Fondy peněžního trhu a směnný kurz

U fondů peněžního trhu je důležitou otázkou volba měny, v níž fond investuje. Investice do fondů peněžního trhu bývají převážně určeny buď k dočasnému uložení volných peněžních prostředků nebo k zdefenzivnění celkových investic. Z tohoto důvodu je nutné, aby byla investice provedena ve měně, v níž se investor pohybuje a v níž hodlá později své prostředky použít. Při porušení tohoto pravidla se totiž

z konzervativní investice stává spekulace na pohyb směnného kurzu. Názornou ukázkou je níže uvedený příklad:

Příklad:

Konzervativní investor zvažuje investici svých volných peněžních prostředků v hodnotě 100.000 CZK. Počátkem roku 1999 zvolil fond peněžního trhu, který vydělává v eurech, výnosnost 3% p. a.. Tyto prostředky bude potřebovat v českých korunách počátkem roku 2008.

Pro usnadnění výpočtu předpokládáme jednoduché úročení, neexistenci inflace a poplatků s investicí spojených.

Tabulka 29: Příklad – kurz CZK/EUR

	Kurz
I/1999	35,638
I/2008	26,051

Zdroj: vlastní tvorba

Průběh:

I/1999 → investice:

☞ 100.000 CZK ⇒ kurz 35,638 CZK/EUR ⇒ 2.806 EUR

I/1999 – I/2008 → 3%-ní výnos:

☞ $2.806 * 0,03 * 9 = 757,62$ EUR

I/2008 na účtě → $2.806 + 757,62 = 3.563,62$ EUR

I/2008 převod na CZK → $3.563,62$ EUR ⇒ kurz 26,051 CZK/EUR ⇒ 92.835,86 CZK

Výsledek operace:

☞ $92.835,86 - 100.000 = \underline{\underline{-7.164,14}}$ CZK

Závěr:

Daná investice přinášela sice investorovi pravidelný roční výnos 3%, avšak díky posilování koruny vůči euru se tato stala ztrátovou.

Hodnocení:

Význam investice v českých korunách pro konzervativního investora je z příkladu patrný. I když je změna směnného kurzu chápána jako riziko, které investor při investování podstupuje, nelze jej za všech okolností považovat za nepřijatelné. Naopak, někteří investoři spekulující právě na změny směnných kurzů dokáží na obdobných transakcích vydělat a investici značně zhodnotit. Nejedná se ovšem o případy drobných investorů, kteří hledají fond k dočasnému uložení svých volných peněžních prostředků.

Vyhodnocení:

Prostřednictvím této kapitoly byl investorovi nastíněn nový pohled na nabízené podílové fondy. Investiční zaměření fondu by vedle investičního horizontu a typu investora mělo být jedním z nejvýznamnějších kritérií, dle nichž si každý volí svoji investiční budoucnost.

Každý potenciální investor, kterému nestačí pouze stručný popis produktu poskytnutý bankovním poradcem na pobočce některé z finančních institucí, si sám může dohledat bližší údaje o produktu, který jej zajímá. Výše použitá data jsou čerpána ze statutů, zjednodušených statutů, informačních listů a seznamů majetku, které finanční instituce zveřejňují na svých webových stránkách na internetu.

X. Výnosnost podílových fondů

Každý člověk, který se rozhodne využít pro zhodnocení svých úspor podílové fondy, musí pečlivě zvážit svoji volbu proto, aby nedošlo k podcenění nebo přecenění jeho investičního cíle. Při hledání vhodného fondu samozřejmě nelze opomenout jeho výnosnost, tedy schopnost fondu zvětšit investorovo bohatství. Je však zcela mylné se domnívat, že fond lze na základě historické výkonnosti prognózovat i do budoucna. Statut každého fondu tuto informaci uvádí a říká, že historická výkonnost je pouze údajem orientačním a k budoucí výkonnosti nemá žádný vztah. Ani tímto však výběr podílového fondu na základě historické výkonnosti nekončí. Výkonnost, kterou lze zjistit ze statutů podílových fondů, by měl investor porovnat ještě s rizikem, které podstupuje, když příslušnému fondu svěří své prostředky. Setkáváme se zde se dvěma pojmy:

☞ výnosnost

☞ riziko

Tyto pojmy jdou ruku v ruce. Platí, že chce-li investor dosahovat vysokých zisků, musí podstoupit i vyšší riziko a naopak. Riziko lze vyjadřovat různými veličinami, například koeficientem Beta, variačním koeficientem nebo směrodatnou odchylkou. V příloze této práce jsou uvedeny údaje s historickou výnosností všech fondů, které figurují na seznamech České národní banky v sekci otevřených podílových fondů. U všech fondů byla na základě historické výkonnosti spočítána průměrná výkonnost za posledních 36 (u některých fondů dokonce za poslední 48) měsíců a prostřednictvím směrodatné odchylky bylo vyjádřeno riziko, neboť tato veličina udává míru, s jakou fluktuují výnosy v jednotlivých letech kolem své průměrné hodnoty. Z uvedených výsledků si pak již každý investor může udělat vlastní obrázek o daných fondech a rozkolísanosti jejich výnosů. Nutno ještě upozornit na fakt, výkonnost za určité období je třeba vždy sledovat za správný investiční horizont (tzn. že by bylo velkou chybou, hodnotit např. jednorocní výkonnost akciových fondů, když jejich investiční horizont představuje alespoň 5 let. Naopak třeba fondy peněžního trhu již lze hodnotit na základě tří či šesti měsíců. Pokud ovšem tyto fondy existují déle než 36 měsíců, lze provést hodnocení i prostřednictvím průměrné roční výkonnosti).

Výše uvedené hodnocení, jehož výsledkem jsou v příloze této práce, je možno považovat za určitý základ. Investor, který hodlá svoji investiční volbu provést pečlivěji, může přistoupit k dalšímu porovnávání podílových fondů. Způsobů těchto porovnání je samozřejmě více. V této kapitole bude nastíněno několik z nich.

X. 1. Ohodnocení výkonnosti fondů na základě informací z periodik

V různých periodikách, které se zabývají financemi, lze najít také informace, které mohou investorovi posloužit pro hodnocení výnosnosti jednotlivých podílových fondů. Právě tohoto způsobu hodnocení bude využito v následující podkapitole.

X. 1. 1. Měsíční výkonnost nejlepších fondů

Časopis Osobní finance, který vychází pravidelně každý měsíc, uvádí v každém čísle vyhodnocování těch nejlepších fondů, tedy těch, které v daném měsíci dosáhnou nejlepších výsledků. Tyto výsledky, shrnuté do tabulek, mohou investorovi poukázat na fond, který se ve výběru zlaté pětky ocitne nejvícekrát. Opět samozřejmě nesmíme zapomenout na již výše zmiňovaný fakt, že je třeba dodržovat investiční horizonty jednotlivých typů fondů.

Následující tabulky zobrazují vždy danou pěticí nejlepších fondů ve své kategorii s uvedením výnosu, kterého fond za sledované období dosáhl. Prázdné pole je známkou toho, že ve sledovaném období se fond do zlaté pětky nedostal.

Tabulka 30: Nejlepší akciové fondy dle měsíčníku Osobní finance

AKCIOVÉ FONDY											
Název fondu	K datu (v%):										
	14.12.07	25.1.08	22.2.08	21.3.08	18.4.08	16.5.08	13.6.08	29.8.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
AKRO akciový fond nových ekonomik							-5,23				-3,56
AKRO fond progresivních společností			6,81							-15,84	
AKRO globální akciový fond			4,64							-20,72	-1,68
AXA CEE Akciový fond	0,39					7,59					-2,20
ČPI-OPF Farmacie a biotechnologie		-4,86		-3,80			-2,48	2,01	-5,21	-13,67	
ČPI-OPF Globálních značek	0,45	-8,73		-1,82				3,26	-5,28		
ČPI-OPF Nových ekonomik	0,79	-10,12	5,38		9,87						
ČPI-OPF Ropného a energetického průmyslu	3,18	-9,31			8,48		-1,34		-7,68		
ČSOB akciový fond-Střední a Východní Evropa						8,93					
ČSOB akciový mix			6,31	-4,55			-4,32		-7,83		
ČSOB realitní mix			5,96	-2,33	3,51						
IKS Akciový PLUS						5,78					-5,76
ISČS-SPOROTREND						11,07		-0,10			
ISČS-TOP STOCKS					8,48	15,08		4,73	-8,13		
KB Akciový							-2,23				-6,59
Pioneer-akciový fond	1,03	-9,33		-4,57	4,23			0,56			

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Tabulka 31: Nejlepší dluhopisové fondy dle měsíčníku Osobní finance

DLUHOPISOVÉ FONDY											
Název fondu	K datu (v%):										
	14.12.07	25.1.08	22.2.08	21.3.08	18.4.08	16.5.08	13.6.08	29.8.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
ATLANTIK flex.dluhop. fond								0,13			
AXA CEE Dluhopisový fond				1,54	0,91	0,85	-1,22	2,71			
ČPI-OPF korporátní dluhopisový	-0,15		0,83		1,10	1,20	-0,13				
ČSOB bond mix	0,14	0,62	0,15				-1,19	0,55	0,17	0,16	
ČSOB dluhopis.příležitostí						3,78		3,09			
IKS Dluhopisový	-0,33	1,28	0,06								
IKS Dluhopisový PLUS				1,46				0,66	0,05	-2,44	
ISČS-BONDINVEST					0,57						2,04
ISČS-ČS korporátní dluhop.	-0,33		0,84	-0,01	0,71	1,22	0,30				
ISČS-SPOROBOND		0,43			0,72						
ISČS-TREND BOND				1,07		0,82					4,38
KB Dluhopisový		1,17	-0,02	-0,09			1,18		0,43	-1,41	2,15
Pioneer - obliagační fond		1,22						1,01	0,31		2,93

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Tabulka 32: Nejlepší smíšené fondy dle měsíčníku Osobní finance

SMÍŠENÉ FONDY											
Název fondu	K datu (v%):										
	14.12.07	25.1.08	22.2.08	21.3.08	18.4.08	16.5.08	13.6.08	29.8.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
AKRO balancovaný fond			3,18			3,49					
AXA Corporate Fund		0,34		0,29			0,30		0,11	0,27	
BALANCOVANÝ FOND NADACÍ		0,78							0,04		
ČPI-OPF Garant 90		0,13									
ČPI-OPF Nemovitostních akcií			4,02		4,92						
ČPI-OPF Smíšený					2,68						
ČPI-OPF Zlatý		11,68	4,41		4,76						1,94
ČPI-OPF Živé planety	4,61				8,50	4,53		3,96			
ČSOB bohatství			3,20								
ČSOB bytových družstev				-0,09			0,20				
ČSOB nadační				-0,12			0,15				
IKS Balancovaný dynam.	0,70					3,20					
IKS Balancovaný konz.											0,64
J&T AM PERSPEKTIVA				0,09			0,18			0,93	
J&T OPPORTUNITY CZK	1,36					6,19					
KB Ametyst	0,88							1,72	0,27		0,83
MAX 2-sv.zajištěný fond				0,22			-0,28			-0,34	
MAX 4-sv.zajištěný fond	1,47										
MAX 8-sv.zajištěný fond									0,10		2,09
Pioneer-dynamický fond					3,43			1,54			
Pioneer-růstový fond								1,36			
Pioneer-zajištěný fond 2											1,02
PROSPERITA-OPF glob.			5,86			6,54					
RŮSTOVÝ FOND NADACÍ		0,17						1,15			

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Tabulka 33: Nejlepší fondy fondů dle měsíčníku Osobní finance

FONDY FONDŮ											
Název fondu	K datu (v%):										
	14.12.07	25.1.08	22.2.08	21.3.08	18.4.08	16.5.08	13.6.08	29.8.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
EuroMax-sv.garant.fond		-0,76		-0,09						1,99	1,30
Fénix dynamický			1,25								
Fénix dynamický PLUS						4,73		2,83			
Fénix konzervativní		-0,17		0,17			-0,84				
ISČS-AKCIOVÝ MIX FF			0,99		5,03	3,73					
ISČS-ČS fond živ.cyklu 2020	0,60				3,63						
ISČS-ČS fond živ.cyklu 2025	0,60		1,49		4,97						
ISČS-ČS fond živ.cyklu 2030	0,41		2,31		6,01	3,38					
ISČS-ČS fond živ.cyklu 2040	0,62		2,49		5,80	3,64					
ISČS-ČS Privát.portfolio AR 0							-0,32				
ISČS-GLOBAL STOCKS FF						6,49		4,75			
ISČS-HIGH YIELD dluhopis.				0,33							
ISČS-OPATRŇNÝ MIX FF		-0,40		-0,28			-0,25				
KB Ametyst 2								1,05	0,13		1,03
MAX-sv.garantovaný fond				-0,43			-0,19				
MAX-sv.garantovaný fond 3							-0,87		0,08		
MAX 6-sv.garantovaný fond		-1,40						1,11	0,39	0,61	1,15
MAX 7-sv.garantovaný fond	0,41							0,98	0,05	0,33	
MAX 9-sv.garantovaný fond											0,95

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Tabulka 34: Nejlepší fondy peněžního trhu dle měsíčníku Osobní finance

FONDY PENĚŽNÍHO TRHU											
Název fondu	K datu (v%):										
	14.12.07	25.1.08	22.2.08	21.3.08	18.4.08	16.5.08	13.6.08	29.8.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
AXA CZK Konto	0,25	0,28	0,22	0,27		0,38	0,30	0,38	0,27	-0,17	-0,42
ČPI-OPF Peněžní trh	0,11	0,31	0,18	0,00	0,31	0,27	0,14	0,35	-0,19	-0,30	0,68
IKS Peněžní trh PLUS	0,09			-0,08	0,38	0,45	0,30		-0,12		
ISČS - SPOROINVEST	0,02	0,08	-0,03		0,42	0,41		0,20			0,00
KB Peněžní trh	0,19	0,22	0,20	0,20	0,20		0,22	0,26	0,20	0,15	0,25
Pioneer-Sporokonto		0,25	0,10	0,18	0,16	0,28	0,32	0,29	-0,07		0,23

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Hodnocení:

Výše uvedené výkonnostní tabulky jsou (vyjma fondů peněžního trhu) charakterizovány velkým množstvím bílých polí. Tato skutečnost svědčí o tom, že dané výběry jsou pro toto hodnocení příliš obsáhlé a mezi fondy není jednoznačný favorit, který by se do zlatého výběru dostával častěji než ostatní. Toto dokazuje i fakt, že do pětice nejlepších fondů se alespoň jedenkrát v průběhu celého roku dostalo všech 16 akciových fondů, stejně tak všech 13 fondů dluhopisových. U smíšených fondů a fondů fondů tabulky rovněž obsahují převážnou část všech těchto fondů. Jiná situace nastává u fondů peněžního trhu. Jejich celkový počet je nízký a mezi těmi nejlepšími se standardně umísťovala šestice výše uvedených fondů. Díky nízkému počtu lze sestavit tabulku, z níž je patrné, že např. ČPI-OPF Peněžní trh se ve sledovaném období umísťoval pravidelně mezi ty nejlepší, v těsném závěsu za ním jsou to pak fondy AXA CZK Konto a KB Peněžní trhu, které ve sledovaném období chyběly ve zlaté pětce pouze jedenkrát.

Z těchto výsledků vyplývá skutečnost, že pokud existuje velký počet hodnocených fondů, stává se tento způsob hodnocení značně nepřehledným, výsledky jsou nejednoznačné a je třeba je upravit a zjednodušit. Určitým zjednodušením může být např. investorova preference některé investiční společnosti příp. investičních společností před těmi ostatními.

Toto zjednodušení si ukážeme např. na fondech dluhopisových. Předpokládáme investora, jenž důvěřuje osvědčeným stálicím a pouze váhá mezi Investiční společností České spořitelny, a. s. a Investiční kapitálovou společností KB, a. s.. První jmenovaná nabízí investiční veřejnosti tři a druhá jmenovaná dva dluhopisové fondy. Tyto fondy současně s uvedením období, kdy se umístily mezi těmi nejlepšími, zobrazují následující dvě tabulky.

Tabulka 35: Nejlepší dluhopisové fondy Investiční společnosti České spořitelny, a. s. dle měsíčníku Osobní finance

ISČS-ČS korporátní dluhop.	-0,33		0,84	-0,01	0,71	1,22	0,30				
ISČS-SPOROBOND		0,43			0,72						
ISČS-TREND BOND				1,07		0,82					4,38

Zdroj: vlastní tvorba

Průměrná účast mezi nejlepšími (ISČS) = $\frac{11}{3} = \underline{3,67}$, tzn. že každý z fondů této investiční společnosti se za sledované období umístil ve výběru v průměru 3,67krát.

Tabulka 36: Nejlepší dluhopisové fondy Investiční kapitálové společnosti KB, a. s. dle měsíčníku Osobní finance

IKS Dluhopisový PLUS				1,46				0,66	0,05	-2,44	
KB Dluhopisový		1,17	-0,02	-0,09			1,18		0,43	-1,41	2,15

Zdroj: vlastní tvorba

Průměrná účast mezi nejlepšími (KB) = $\frac{11}{2} = \underline{5,5}$, tzn. že každý z fondů této investiční společnosti se za sledované období umístil ve výběru v průměru 5,5krát.

Výsledek: Dluhopisovým fondům investiční kapitálové společnosti KB, a. s. se ve sledovaném období dařilo lépe, neboť její fondy byly do výběru těch nejlepších zařazovány častěji než stejný typ fondu Investiční společnosti České spořitelny, a. s.. Opět stojí za zmínku fakt, že je třeba neustále sledovat i další aspekty, které jsou s výkonností spojeny, především tedy již výše zmiňované riziko, neboť fond se do výběru těch nejlepších mohl dostat rizikovou investicí, jež mu sice přinesla velký výnos, byla však dosažena s obrovským rizikem a není zde jistota, že se tento stav bude opakovat. Považoval-li by investor oba tyto fondy za rizikově rovnocenné, volil by nejspíše druhý z nich, tedy KB Dluhopisový, který se z 11 sledovaných období do výběru dostal celkem 7krát.

Pokud by ovšem fond KB Dluhopisový vykazoval vyšší volatilitu ve výnosech (a tedy vyšší riziko), měl by investor přehodnotit svůj postoj k riziku a zvážit, zda je opravdu ochoten podstoupit zvýšené riziko za cenu dosažení vyšších výnosů.

X. 1. 2. Měsíční výkonnost nejhorších fondů

V průběhu roku 2008 se v měsíčníku Osobní finance začaly objevovat i informace o tom, které fondy se naopak na výkonnostním žebříčku umístily na těch nejspodnějších příčkách a byly v daném měsíci označeny za nejhorší.

Tabulka 37: Nejhorší akciové fondy dle měsíčníku Osobní finance

AKCIOVÉ FONDY					
Název fondu	K datu (v%):				
	16.5.08	13.6.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
AKRO Akciový fond nových ekonomik			-11,95		
AKRO Fond progresivních společností			-12,49		
AXA CEE Akciový fond				-34,68	
ČPI-OPF Farmacie a biotechnologie	-0,01				
ČPI-OPF Globálních značek					-15,75
ČPI-OPF Nových ekonomik		-6,79			-14,10
ČSOB Akciový mix	3,52				
ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa			-13,57		
ČSOB Realitní mix	3	-8,37			-28,19
IKS Akciový PLUS			-18,61		
ISČS-SPOROTREND		-8,04	-17,81	-45,71	-13,17
ISČS-TOP STOCKS		-9,09		-37,05	-31,44
Pioneer - akciový fond	4,1				

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Tabulka 38: Nejhorší dluhopisové fondy dle měsíčníku Osobní finance

DLUHOPISOVÉ FONDY					
Název fondu	K datu (v%):				
	16.5.08	13.6.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
AXA CEE Dluhopisový			-1,06		-0,07
ČPI-OPF korpor.dluhop.			-8,87	-20,42	
ČSOB bond mix	-0,15				0,71
ČSOB dluhop.příležitosti		-2,08	-1,82		-0,32
ISČS-ČS korpor.dluhop.			-6,76	-19,93	0,18
ISČS-HIGH YIELD dluhop.					-4,49
ISČS-SPOROBOND	0,01	-1,55			
ISČS-TREND BOND		-2,41	-0,89	-12,15	
KB Dluhopisový	-0,24				
Pioneer - obligační fond	-0,49	-2,08			

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Tabulka 39: Nejhorší smíšené fondy dle měsíčníku Osobní finance

SMÍŠENÉ FONDY					
Název fondu	K datu (v%):				
	16.5.08	13.6.08	26.9.08	24.10.08	21.11.08
AKRO Balancovaný fond		-4,14			
AXA Corporate Fund	0,30				
BALANCOVANÝ FOND NADACÍ	0,24				
ČPI-OPF Nemovitost. akcií		-6,64	-13,02		-20,21
ČPI-OPF Smíšený			-5,85		
ČPI-OPF Zlatý	-6,48			-33,33	
ČPI-OPF Živé planety			-11,38	-35,51	-17,61
J&T OPPORTUNITY CZK			-7,53	-31,28	10,66
KB Ametyst 3	-1,14				
KB Realitních společností		-11,61	-14,84		-17,27
MAX 2-sv.zajištěný fond	0,27				
Pioneer - dynamický fond		-5,38			
PROSPERITA OPF glob.		-6,31			-6,26

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: AFAM ČR)

Hodnocení:

☞ Při prvotním pohledu na tabulku s nejhoršími akciovými fondy nelze přehlédnout dva akciové fondy Investiční společnosti České spořitelny, a. s., které po celou dobu sledování vykazovaly značné ztráty. Zde stojí za upozornění fakt, že tento vývoj je s největší pravděpodobností způsoben současnou finanční krizí, neboť oba fondy vykazovaly v dřívějších letech velmi dobré výsledky. Akciový fond SPOROTREND měl dokonce nejlepší výsledky ve své kategorii, což svědčí o velmi dobrých schopnostech jeho manažerů.

☞ Mezi nejhorší dluhopisové fondy patří TREND BOND, který patří rovněž Investiční společnosti České spořitelny, a. s.. Při podrobnějším prozkoumání tabulky s historickou výkonností dluhopisových fondů narážíme opět na stejný problém jako v případě akciových fondů. S největší pravděpodobností právě finanční krize zařadila tento jinak dobře prosperující fond mezi outsidersy. Rovněž fond ČS korporátní dluhopisový zaznamenal výkonnostní ztráty právě v období, kdy se finanční krize začala naplno projevovat.

☞ Poslední tabulka s těmi nejhoršími patří fondům smíšeným. Pohled investora upoutá především shluk červených políček. Patří špatným výsledkům fondů ČPI-OPF Živé planety a J&T OPPORTUNITY CZK. Hodnotit první z výše zmiňovaných je obtížnější, neboť tento fond má krátkou historii. Ale špatné výsledky fondu J&T OPPORTUNITY CZK ovlivnila také nejspíš finanční krize, neboť do té doby patřil tento fond ve své kategorii k těm s výbornými výsledky.

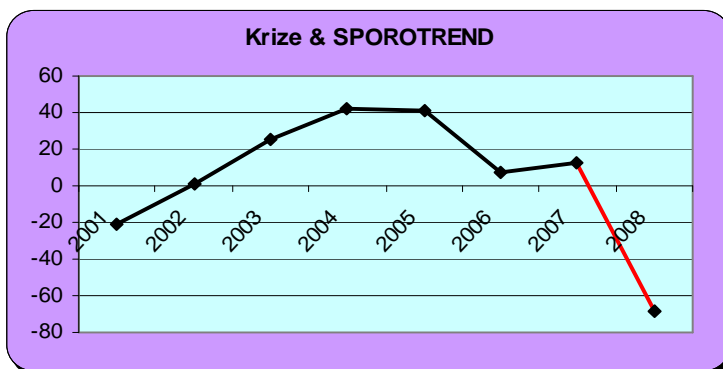
X. 2. Působení celosvětové finanční krize na výnosnost podílových fondů Investiční společnosti České spořitelny, a. s.

O vzniku a vývoji celosvětové finanční krize se tato práce zmiňuje již v teoretické části. Pro potenciálního investora, který se teprve rozhoduje, které investiční společnosti, a kterému konkrétnímu fondu svěří správu svých peněz, je v současné době nesmírně důležité si uvědomit, že výsledky všech fondů za poslední období jsou krizí „zkreslené“. Pro lepší pochopení zde bude pomocí tabulek a grafů znázorněn dopad globální finanční krize na podílové fondy Investiční společnosti České spořitelny, a. s.. Investiční společnost České spořitelny, a. s. byla vybrána z toho důvodu, že do doby zpracování této kapitoly jako jediná investiční společnost uveřejnila v infolistech jednotlivých fondů údaje týkající se výkonnosti za rok 2008.

Tabulka 40: Krize & SPOROTREND

Výnosnost akciového fondu SPOROTREND		
2001	-21,48	-21,48
2002	1,16	1,16
2003	25,41	25,41
2004	41,89	41,89
2005	41,20	41,20
2006	7,23	7,23
2007	12,44	12,44
2008	x	-68,10
PRŮMĚR	15,41	4,97
SM.ODCH.	21,06	31,99

Graf 15: Krize & SPOROTREND

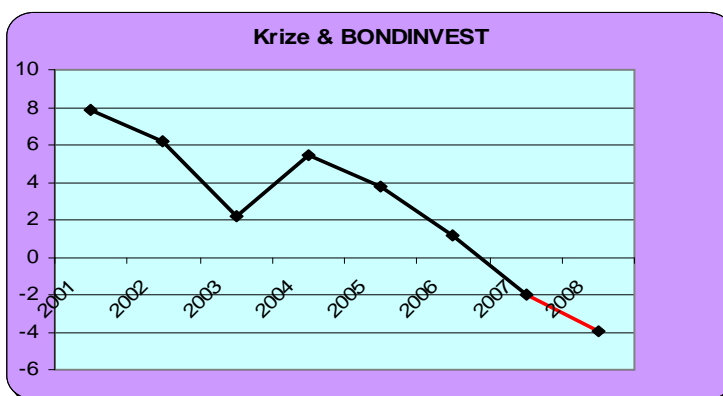


Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 41: Krize & BONDINVEST

Výnosnost dluhopis. fondu BONDINVEST		
2001	7,87	7,87
2002	6,22	6,22
2003	2,18	2,18
2004	5,41	5,41
2005	3,78	3,78
2006	1,15	1,15
2007	-1,99	-1,99
2008	x	-3,95
PRŮMĚR	3,08	2,58
SM.ODCH.	3,13	3,81

Graf 16: Krize & BONDINVEST

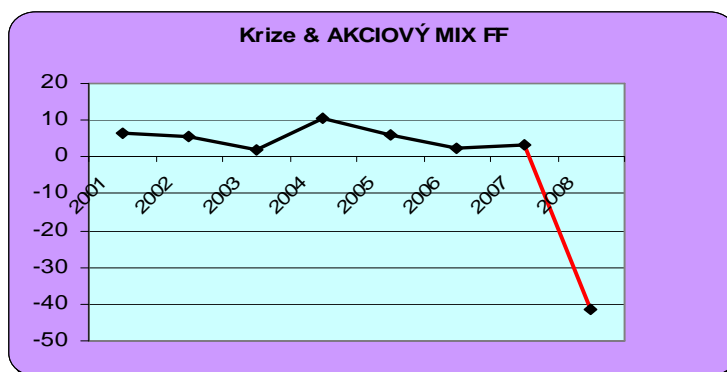


Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 42: Krize & AKCIOVÝ MIX FF

Výnosnost fondu fondů AKCIOVÝ MIX FF		
2001	6,24	6,24
2002	5,53	5,53
2003	2,00	2,00
2004	10,69	10,69
2005	6,08	6,08
2006	2,28	2,28
2007	3,13	3,13
2008	x	-41,24
PRŮMĚR	4,49	-0,66
SM.ODCH.	3,13	15,56

Graf 17: Krize & AKCIOVÝ MIX FF

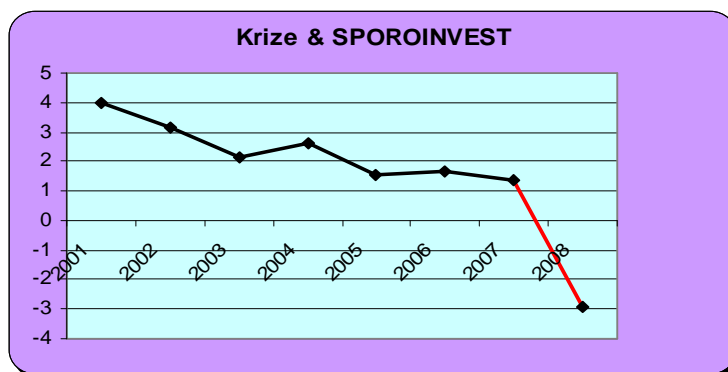


Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 43: Krize & SPOROINVEST

Výnosnost peněžního fondu SPOROINVEST		
2001	3,98	3,98
2002	3,18	3,18
2003	2,12	2,12
2004	2,60	2,60
2005	1,55	1,55
2006	1,68	1,68
2007	1,35	1,35
2008	x	-2,94
PRŮMĚR	2,06	1,69
SM.ODCH.	1,14	1,94

Graf 18: Krize & SPOROINVEST



Zdroj: vlastní tvorba

Hodnocení:

U všech výše jmenovaných fondů zaznamenala tato investiční společnost pokles. Klesající výnosový trend je patrný nejen z grafů, ale i z ukazatelů průměrné výkonnosti (která u všech fondů klesá) a směrodatné odchylky, jež informuje o volatilitě výnosů (tato u všech fondů stoupá).

☞ Nejrapidnější pokles zaznamenaly samozřejmě akciové fondy, průměrná výnosnost SPOROTRENDu klesla na čtvrtinu. To poté ovlivnilo ukazatel rozkolísanosti výnosů.

☞ U dluhopisového fondu BONDINVEST byly zaznamenány potíže již v roce 2007, kdy fond vykazoval ztrátu. Tato ztráta nemusí být nutně spojena s krizí, neboť 40% majetku fondu tvoří korporátní dluhopisy, jejichž riziko je značné. Ani vliv počínající krize však nelze vyloučit.

☞ S obrovským propadem se potýká fond fondů AKCIOVÝ MIX FF. Nejedná se sice přímo o typický akciový fond, ale jeho portfolio je tvořeno téměř z 80% investicemi na akciových trzích, zbytek je investován na trzích dluhopisových. Chybí zde tedy určitá bezriziková složka, která by fond alespoň částečně chránila před vznikem takovéto ztráty. Průměrná výkonnost se díky tomuto poklesu dostala dokonce do záporných hodnot, ač fond v předchozích letech fungoval výborně a přinášel svým podílníkům nemalé výnosy.

☞ Posledním hodnoceným fondem je fond peněžního trhu SPOROINVEST. Ač jsou peněžní trhy považovány za bezpečný přístav, ani jim se globální krize nevyhnula. Doplatili na to právě konzervativní investoři, kteří odmítají riziko a raději akceptují

nižší výkon fondu. Tříprocentní ztráta fondu je tedy jistě nemile překvapila a dost možná u mnohých otrásla důvěrou v celou oblast kolektivního investování.

(Pozn.: Smíšený fond nebyl do výběru zařazen, neboť Investiční společnost České spořitelny, a. s. má v nabídce pro veřejnost pouze jeden smíšený fond a jeho životnost je příliš krátká).

X. 3. Globální finanční krize & fondy životního cyklu

Jak je již zmíněno v předchozích kapitolách, fondy životního cyklu, s nimiž přišla Investiční společnost České spořitelny, a. s., jsou produkty „šité na míru“ vždy určitému segmentu lidí. Klienti si vybírají fond dle toho, v jakém roce (nebo alespoň přibližně) budou odcházet do penze. Investice jsou spravovány aktivně. S blížícím se okamžikem odchodu do penze se portfolio každého fondu stává méně a méně rizikové (důvodem je samozřejmě potřeba určitých jistých finančních prostředků ve stáří). Tento typ fondů jistě není špatným nápadem, přišel však bohužel v nevhodnou chvíli. Krize z něj učinila, stejně jako z většiny podílových fondů, neatraktivní produkt. Budoucnost těchto fondů je značně nejistá, neboť mezi prvními údaji, které veřejnost zajímají, patří výkonnost. A výkonnost těchto fondů je (nejspíš vlivem působení krize) od počátku záporná, jak dokazuje výřez z výkonnostní tabulky, která je uvedena v příloze této práce.

Tabulka 44: Výkonnost fondů životního cyklu

FONDY ŽIVOTNÍHO CYKLU ISČS, a. s.		
Výkonnost fondu v roce:	2007	2008
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020 FF	-0,33	-30,23
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025 FF	-0,24	-36,05
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030 FF	-0,55	-42,52
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040 FF	-0,03	-45,85

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty daných fondů)

Tabulka 45: Klesající akciové složky v jednotlivých portfoliích fondů životního cyklu

	Klesající akciová složka portfolia							
2020	55%	35%	15%	5%				
2025	65%	55%	35%	15%	5%			
2030	75%	65%	55%	35%	15%	5%		
2040	85%	75%	65%	55%	35%	15%	5%	

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty daných fondů)

Hodnocení:

Propojením těchto dvou tabulek pomůže investorovi pochopit, proč právě jím zvolený fond dosáhl takové ztráty, jaké dosáhl. Investiční doba každého z fondů životního cyklu je rozdělena na určité intervaly (v současné době se nacházíme v prvním z nich). Ti, kteří investovali do výše uvedených fondů životního cyklu a odchází do penze přibližně v roce 2020 dosáhly „nejnižší“ ztráty, neboť jejich portfolio obsahovalo „pouze“ 55% akciových investic. Naopak mladší klienti, kteří se chystají do penze až okolo roku 2040 utrpěli ztrátu téměř 50% své investice, neboť jejich portfolio se v současné době nachází ve fázi, kdy je upřednostňován výnos před rizikem.

Je tedy důležité, aby budoucí investoři po pomnutí krize pochopili, že správa portfolií těchto fondů nebyla tak špatná, a že manažeři fondů nenesou plnou odpovědnost za výsledky, které byly dosaženy v počátcích, a na nichž se tvrdým úderem podepsala globální finanční krize.

Vyhodnocení:

Ať již to považujeme za správné či nikoliv, většina drobných investorů se v první řadě zajímá o to, jakou dosahuje ten či onen fond výnosnost. Někteří z klientů různých finančních institucí se ani neobtěžují s pročitáním statutu fondu, který by je informoval o velmi podstatných faktech, mimo jiné i o rizikovosti fondu a o tom, že z historické výnosnosti nelze činit predikce pro období budoucí. Poté dochází k tomu, co se zvláště v současné době stalo ošklivou praxí. Nešťastní majitelé padajících podílových listů se snaží za každou cenu zbavit toho, co jejich úspory ztenčilo a možná nevědomě svým jednáním prohlubují již tak dost mizernou situaci podílových fondů, které jsou tímto krokem nuceny rozprodávat svůj majetek za současné podhodnocené ceny.

Historická výkonnost všech podílových fondů (vyjma těch, které teprve vzniknou) bude tak navždy poznamenána krizí a údaj o výkonnosti z tohoto období bude narušovat průměrné výkonnostní hodnoty a hodnoty udávající volatilitu těchto výkonů.

I zde platí, že základem pro výběr fondu by se mělo stát ohodnocení vlastní osoby investora, který si sám určí, zda je ochoten akceptovat zvýšené riziko pro dosažení vyšších výkonů či nikoli.

XI. Poplatky a celkové náklady podílových fondů

Investoři musí při investování do fondů počítat s poplatky, které si fondy účtují. Jedná se především o:

☞ **vstupní poplatek** – hlavním úkolem těchto poplatků je platit obchodníky a investiční poradce, kteří fondy prodávají a poskytují klientům odpovídající poradenský servis. Jde tedy o odměnu za zprostředkování investice a případné finanční poradenství.

☞ **obhospodařovatelský poplatek** – tento poplatek souvisí s tím, že se investiční společnost snaží co nejlépe klientovy peníze investovat. Z tohoto důvodu zaměstnává analytiky a portfolio manažery, kteří se pokouší dešifrovat tržní signály a odhalit správné investiční příležitosti. Pokud tito zjistí, že by bylo vhodné změnit strukturu portfolia, musí se na burzách provést příslušné transakce, které společnost něco stojí. Jde o poplatky, které investor hradí průběžně. Jejich výše se liší v závislosti na typu fondu. Nejnižší bývají u fondů peněžního trhu, následované dluhopisovými a smíšenými a nejvyšší si účtují fondy akciové.

Rozdílná výše těchto poplatků je dána mnoha faktory, mezi nimiž patří k nejdůležitějším náročnost na správu jednotlivých typů fondů, délka investičního horizontu, výkonnost fondu nebo náročnost na prodej jednotlivých typů fondů.

U akciových fondů se můžeme setkat i s tzv. motivačním placením poplatků. Tento systém spočívá v zaplacení minimálního fixního poplatku investorem a k němu je připočítána částka dle toho, kolik fond investorovi vydělal.

☞ **výstupní poplatek** – s tímto druhem poplatku se dnes potkáváme už jen sporadicky. Znamená to, že klienti většinou neplatí za prodej svých podílových listů.

Následující tabulky uvádějí velikost těchto poplatků u jednotlivých typů fondů:

Tabulka 46: Velikost poplatků akciových fondů

	Název akciového fondu	Druh poplatku		
		Vstupní	Obhospodařovatelský (ročně)	Výstupní
1.	AXA CEE Akciový fond	0%	2% z vlastního jmění	v 1. roce 5% ve 2. roce 4% ve 3. roce 3% ve 4. roce 2% v 5. roce 1% více let 0%
2.	AXA Realitní fond	0%	1,75% z vlastního jmění	v 1. roce 4% ve 2. roce 3% ve 3. roce 2% ve 4. roce 1% více let 0%
3.	AKRO akciový fond nových ekonomik	max 5%	2% z vlastního jmění	0%
4.	AKRO globální akciový fond	1.200Kč/PL	2% z vlastního jmění	1,50%
5.	ČSOB akciový fond - Střední a Východní Evropa	2,50%	2% z vlastního jmění	0%
6.	ČSOB akciový mix	2,50%	2% z vlastního jmění	0%
7.	ČSOB realitní mix	2,50%	1,50% z vlastního jmění	0%
8.	Fond farmacie a biotechnologie	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2,20% z vlastního jmění	0%
9.	Fond globálních značek	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2,20% z vlastního jmění	0%
10.	Fond nových ekonomik	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2,20% z vlastního jmění	0%
11.	Fond ropného a energetického průmyslu	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2,20% z vlastního jmění	0%
12.	IKS Akciový PLUS	0%	2,20% z vlastního jmění	do 1095. dne 3% od 1096. do 1460. dne 2% od 1461. do 1825. dne 2% od 1826. dne 0%
13.	KB Akciový	2%	2% z vlastního jmění	0%
14.	Pioneer - akciový fond	do 99.999 Kč 0,5% 100.000-249.999 Kč 0,4% 250.000-499.999 Kč 0,3% 500.000 a více 0,2%	2% z vlastního jmění	0%
15.	SPOROTREND	3%	2% z vlastního jmění	0%
16.	TOP STOCKS	3%	2,50% z vlastního jmění	0%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných akciových fondů)

Tabulka 47: Velikost poplatků dluhopisových fondů

	Název dluhopisového fondu	Druh poplatku		
		Vstupní	Obhospodařovatelský (ročně)	Výstupní
1.	ATLANTIK Flexibilní dluhopisový fond	max 2,50%	0,80% z vlastního jmění	0%
2.	AXA CEE Dluhopisový fond	0%	1,50% z vlastního jmění	v 1. roce 3% ve 2. roce 2% ve 3. roce 1% více let 0%
3.	BONDINVEST	1%	0,90% z vlastního jmění	0%
4.	Credit Suisse Bond Czech Fund	do 999.999 Kč 2% 1.000.000-4.999.999 Kč 1,8% 5.000.000 a více 1,5%	1,20% z vlastního jmění	0%
5.	ČS korporátní dluhopisový	1%	1,50% z vlastního jmění	0%
6.	ČSOB bond mix	0,50%	1% z vlastního jmění	0%
7.	ČSOB dluhopisových příležitostí	1%	1% z vlastního jmění	0%
8.	Fond korporátních dluhopisů	do 99.999 Kč 1% 100.000-499.999 Kč 0,8% 500.000-2.999.999 Kč 0,5% 3.000.000-9.999.999 Kč 0,3% 10.000.000-29.999.999 0,1% nad 30.000.000 0%	1,70% z vlastního jmění	0%
9.	IKS Dluhopisový PLUS	0%	1,30% z vlastního jmění	do 730. dne 2% od 731. do 1095. dne 1,50% od 1096. do 1460. dne 1% od 1461. do 1825. dne 0,50% od 1826. dne 0%
10.	KB Dluhopisový	1%	1% z vlastního jmění	0%
11.	Pioneer - obligační fond	do 99.999 Kč 1% 100.000-249.999 Kč 0,8% 250.000-499.999 Kč 0,6% 500.000 a více 0,5%	1,50% z vlastního jmění	0%
12.	SPOROBOND	1%	0,90% z vlastního jmění	0%
13.	TRNDBOND	1%	1,50% z vlastního jmění	0%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných dluhopisových fondů)

Tabulka 48: Velikost poplatků smíšených fondů

	Název smíšeného fondu	Druh poplatku		
		Vstupní	Obhospodařovatelský (ročně)	Výstupní
1.	AKRO balancovaný fond	0%	2% z vlastního jmění	1,50%
2.	AKRO fond progresivních společností	1.200 Kč	2% z vlastního jmění	1,50%
3.	AXA Corporate Fund	0%	0,19% z vlastního jmění	0%
4.	BALANCOVANÝ FOND NADACÍ	0%	1% z vlastního jmění	0%
5.	Credit Suisse Select Balanced Fund	do 999.999 Kč 3,50% 1.000.000-4.999.999 Kč 3% 5.000.000 a více 2,50%	1,50% z vlastního jmění	0%
6.	ČS Balancovaný otevřený podílový fond	3%	0,90% z vlastního jmění	0%
7.	ČSOB bohatství	2%	2% z vlastního jmění	0%
8.	ČSOB bytových družstev	0%	0,50% z vlastního jmění	0%
9.	ČSOB nadační	0%	0,40% z vlastního jmění	0%
10.	ČSOB středoevropský	2%	2% z vlastního jmění	0%
11.	Fond nemovitostních akcií	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2% z vlastního jmění	0%
12.	Fond živé planety	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2% z vlastního jmění	0%
13.	Garant 90	do 99.999 Kč 1% 100.000-499.999 Kč 0,8% 500.000-2.999.999 Kč 0,5% 3.000.000-9.999.999 Kč 0,3% 10.000.000-29.999.999 0,1% nad 30.000.000 0%	1,10% z vlastního jmění	0%
14.	IKS Balancovaný - dynamický	0%	1,60% z vlastního jmění	do 730. dne 2% od 731. do 1095. dne 1,50% od 1096. do 1460. dne 1% od 1461. do 1825. dne 0,50% od 1826. dne 0%
15.	IKS Balancovaný - konzervativní	0%	2% z vlastního jmění	do 730. dne 2% od 731. do 1095. dne 1,50% od 1096. do 1460. dne 1% od 1461. do 1825. dne 0,50% od 1826. dne 0%
16.	J&T OPPORTUNITY CZK	0%	20% ze zisku	10%
17.	J&T PERSPEKTIVA	0%	2% z vlastního jmění	2%
18.	KB Ametyst	max 10%	0,95% z vlastního jmění	max 4%
19.	KB Ametyst 3	max 10%	1,30% z vlastního jmění	max 4%
20.	KB Realitních společností	3%	1,65% z vlastního jmění	-
21.	Komoditní zajištěný otevřený podílový fond	8%	1,60% z vlastního jmění	4%
22.	MAX - světový zajištěný fond 2	2%	1,30% z vlastního jmění	2%

23.	MAX 4 - světový zajištěný fond	2%	1,30% z vlastního jmění	2%
24.	MAX 8 - světový zajištěný fond	3,50%	1,65% z vlastního jmění	1%
25.	Pioneer - dynamický fond	do 99.999 Kč 3% 100.000-249.999 Kč 2,5% 250.000-499.999 Kč 2% 500.000 a více 1,5%	2% z vlastního jmění	0%
26.	Pioneer - růstový fond	do 99.999 Kč 2,5% 100.000-249.999 Kč 2% 250.000-499.999 Kč 1,5% 500.000 a více 1%	2% z vlastního jmění	0%
27.	Pioneer - zajištěný fond	do 99.999 Kč 2% 100.000-249.999 Kč 1,6% 250.000-499.999 Kč 1,2% 500.000 a více 0,8%	0,75% z vlastního jmění	0%
28.	PROSPERITA - otevřený podílový fond	5%	-	0%
29.	RŮSTOVÝ FOND NADACÍ	0%	0,50% z vlastního jmění	0%
30.	Smíšený otevřený podílový fond	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	2% z vlastního jmění	0%
31.	Zlatý otevřený podílový fond	do 99.999 Kč 4% 100.000-499.999 Kč 3% 500.000-2.999.999 Kč 2% 3.000.000-9.999.999 Kč 1% 10.000.000-29.999.999 0,5% nad 30.000.000 0%	3% z vlastního jmění	0%
32.	I. Zajištěný otevřený podílový fond	8%	0,80% z vlastního jmění	4%
33.	II. Zajištěný otevřený podílový fond	8%	1,65% z vlastního jmění	4%
34.	III. Zajištěný otevřený podílový fond	8%	1,66% z vlastního jmění	4%
35.	4. Zajištěný otevřený podílový fond	8%	2,50% z vlastního jmění	10%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných smíšených fondů)

Tabulka 49: Velikost poplatků fondů fondů

	Název fondu fondů	Druh poplatku		
		Vstupní	Obhospodařovatelský (ročně)	Výstupní
1.	AXA Selection Emerging Equity speciální fond fondů	0%	1,25% z vlastního jmění	v 1. roce 5% ve 2. roce 4% ve 3. roce 3% ve 4. roce 2% v 5. roce 1% více let 0%
2.	AXA Selection Global Equity speciální fond fondů	0%	1,25% z vlastního jmění	v 1. roce 5% ve 2. roce 4% ve 3. roce 3% ve 4. roce 2% v 5. roce 1% více let 0%
3.	AXA Selection Opportunities speciální fond fondů	0%	1,25% z vlastního jmění	v 1. roce 4% ve 2. roce 3% ve 3. roce 2% ve 4. roce 1% více let 0%
4.	Credit Suisse Realitní fond fondů	2,50%	0,90% z vlastního jmění	0%
5.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020	2,50%	2% z vlastního jmění	0%
6.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025	2,50%	2% z vlastního jmění	0%
7.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030	2,50%	2% z vlastního jmění	0%
8.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040	2,50%	2% z vlastního jmění	0%
9.	DYNAMICKÝ MIX FF	1,50%	1,70% z vlastního jmění	0%
10.	EuroMax - světový garantovaný fond	10%	1,45% z vlastního jmění	4%
11.	Fénix dynamický	1%	1,40% z vlastního jmění	0%
12.	Fénix dynamický PLUS	2%	1,45% z vlastního jmění	0%
13.	Fénix konzervativní	1%	1,40% z vlastního jmění	0%
14.	Fénix smíšený	1%	1,40% z vlastního jmění	0%
15.	GLOBAL STOCKS FF	3%	1,80% z vlastního jmění	0%
16.	High Yield dluhopisový FF	1%	1,20% z vlastního jmění	0%
17.	Institucionální akciový FF	n	0,45% z vlastního jmění	0%
18.	KB Ametyst 2	max 10%	1,60% z vlastního jmění	max 4%
19.	KONZERVATIVNÍ MIX FF	1%	0,90% z vlastního jmění	0%
20.	MAX - světový garantovaný fond	2%	1,50% z vlastního jmění	0%
21.	MAX - světový garantovaný fond 3	2%	1,50% z vlastního jmění	0%
22.	MAX 6 - světový garantovaný fond	10.000-99.999 Kč 2% 100.000-999.999 Kč 1,8% 1.000.000 a více 1,5%	1,65% z vlastního jmění	0%
23.	MAX 7 - světový garantovaný fond	10.000-99.999 Kč 2% 100.000-999.999 Kč 1,8% 1.000.000 a více 1,5%	1,65% z vlastního jmění	0%
24.	MAX 9 - světový garantovaný fond	10.000-99.999 Kč 2% 100.000-999.999 Kč 1,8% 1.000.000-2.999.999 Kč 1,5% 3.000.000 a více 1%	1,65% z vlastního jmění	3,50%

25.	Pioneer - zajištěný fond 2	do 99.999 Kč 2% 100.000-249.999 Kč 1,6% 250.000-499.999 Kč 1,2% 500.000 a více 0,8%	0,75% z vlastního jmění	0%
26.	Privátní portfolio AR 0 - otevřený podílový fond	n	0,44% z vlastního jmění	n
27.	Privátní portfolio AR 25 - otevřený podílový fond	n	0,64% z vlastního jmění	n
28.	Privátní portfolio AR 50 - otevřený podílový fond	n	0,94% z vlastního jmění	n
29.	Privátní portfolio AR 75 - otevřený podílový fond	n	1,34% z vlastního jmění	n
30.	VYVÁŽENÝ MIX FF	1,50%	1,30% z vlastního jmění	0%
31.	AKCIOVÝ MIX FF	3%	1,70% z vlastního jmění	0%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných fondů fondů)

Tabulka 50: Velikost poplatků fondů peněžního trhu

	Název fondu peněžního trhu	Druh poplatku		
		Vstupní	Obhospodařovatelský (ročně)	Výstupní
1.	AXA CZK Konto	0%	0,50% z vlastního jmění	0%
2.	AXA EUR Konto	0%	0,50% z vlastního jmění	0%
3.	Credit Suisse CZK	0,10%	0,40% z vlastního jmění	0%
4.	Credit Suisse HUF	0,10%	0,40% z vlastního jmění	0%
5.	Credit Suisse Money Czech Crown Fund	0,10%	0,40% z vlastního jmění	0%
6.	Fond peněžního trhu otevřený podílový fond	0%	0,65% z vlastního jmění	0%
7.	IKS Peněžní trh PLUS	0%	0,80% z vlastního jmění	do 182. dne 0,30% od 182. do 273. dne 0,20% od 274. do 365. dne 0,10% od 365. dne 0%
8.	KB Peněžní trh	0,20%	0,60% z vlastního jmění	0%
9.	Pioneer - Sporokonto	do 99.999 Kč 0,5% 100.000-249.999 Kč 0,4% 250.000-499.999 Kč 0,3% 500.000 a více 0,2%	0,60% z vlastního jmění	0%
10.	SPOROINVEST	0,30%	0,60% z vlastního jmění	0%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných fondů peněžního trhu)

Pozn. 1.: „-“ znamená, že údaj nebyl nalezen.

Pozn. 2.: „n“ znamená, že se jedná o fond kvalifikovaných investorů a údaj není zveřejňován.

Pozn. 3.: údaje o poplatcích jsou převzaty z webových stránek příslušných investičních společností a ze statutů daných fondů.

Pro větší přehlednost lze ještě uvést průměrné hodnoty jednotlivých poplatků u jednotlivých typů fondů.

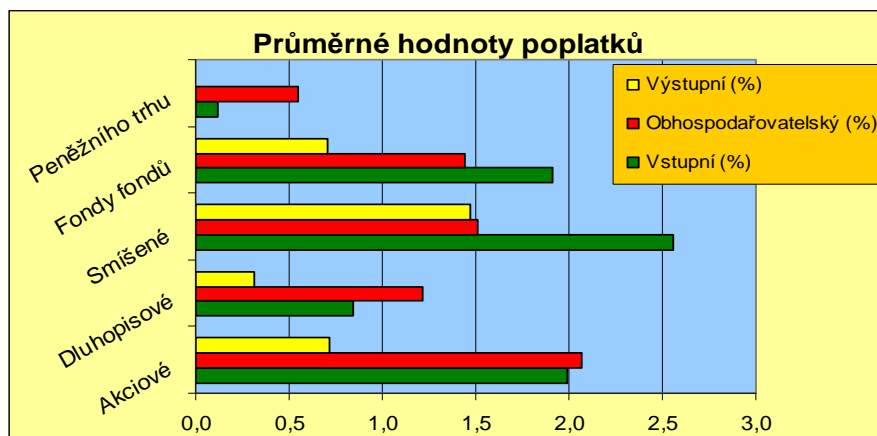
Tabulka 51: Průměrné hodnoty poplatků jednotlivých typů fondů

Typ fondu	Druh poplatku		
	Vstupní (%)	Obhospodařovatelský (%)	Výstupní (%)
Akciové	1,99	2,07	0,72
Dluhopisové	0,84	1,22	0,31
Smíšené	2,56	1,51	1,47
Fondy fondů	1,91	1,44	0,71
Peněžního trhu	0,12	0,55	0

Zdroj: vlastní tvorba

Pozn.: Poplatky byly počítány z hodnoty investice 100.000 Kč, při investičním horizontu 1 rok. Odkup proveden počátkem 2. roku. Tam, kde je poplatek nejednoznačný, nebyla jeho výše započítána.

Graf 19: Průměrné hodnoty poplatků jednotlivých typů fondů



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty podílových fondů)

Hodnocení:

Souhrnná tabulka 51 a tytéž výsledky v grafickém vyjádření (graf 19), udávající průměrné hodnoty poplatků jednotlivých fondů, mohou někoho nemile překvapit. Obecně platí, že nejvyšší poplatky se vybírají u akciových fondů. Zjištěné hodnoty však praví něco jiného. Kromě obhospodařovatelského poplatku jsou nejvyšší hodnoty nikoli u fondů akciových, nýbrž u fondů smíšených. Lze se domnívat, že tento fakt je způsoben tím, že v rámci smíšených fondů se objevují tzv. zajištěné fondy. Tyto fondy zajišťují investorovi jistotu více než 100%-ní návratnosti vložených prostředků. Nabídka těchto fondů je velmi lákavá, neboť záruka investiční společnosti podstatně snižuje rizikovost investice. Nelze se však domnívat, že této jistoty bude dosaženo zdarma. Cenou za jistý výnos se jeví právě velikost vstupních a výstupních poplatků.

Co se týče poplatků, je třeba investora upozornit, že některé fondy nabízejí klientům vstupní poplatek 0%. Správný investor však myslí i na budoucnost a na to, že právě někdy v budoucnu bude chtít své zhodnocené peníze zpět. Z toho důvodu by ho měla zajímat také velikost výstupního poplatku. Z výše uvedených tabulek (vyjma fondů peněžního trhu) je patrné, že většina fondu jeden ze zmíněných poplatků vždy vybírá a ten druhý je nulový.

Největší investorovu pozornost si však zaslouží poplatek obhospodařovatelský, který je placen každoročně za spravování daného portfolia bez ohledu na výnosnost fondu.

XI. 1. Odlišná poplatková politika

Z hlediska poplatkové politiky můžeme mezi výše uvedenými fondy najít výjimku. Je jí smíšený fond J&T OPPORTUNITY CZK investiční společnosti J&T Asset Management. Tomuto fondu zaplatí klient za správu v podstatě pouze v případě, že mu fond jeho prostředky skutečně zhodnotí. Je to způsobeno tím, že fond si za obhospodařování portfolia sráží peníze nikoli z hodnoty vlastního jmění, ale z dosaženého zisku. Manažerský poplatek u tohoto fondu se člení na dvě části. Tou první je fixní část, která je pevně dána a pohybuje se okolo 0,3%. Významnější pro klienta je však variabilní část tohoto poplatku, která se vypočte jako 20% z účetního zisku před zdaněním. A zde si může klient položit otázku, který druh obhospodařovatelského poplatku je pro něj výhodnější. Výpočet lze provést následovně:

$$0,0151 * V = 0,2 * (V - 1)$$

$$0,0151 * V = 0,2 * V - 0,2$$

$$0,1849 * V = 0,2$$

$$V = 0,2/0,1849 \Rightarrow \underline{V = 8,17\%}$$

V...roční výnosnost, při níž by byla na obou druhích poplatků zaplacen stejná výše 0,0151 (1,51%)...průměrná výše obhospodařovatelského poplatku u smíšených fondů 0,2 (20%)...výše obhospodařovatelského poplatku fondu J&T OPPORTUNITY CZK

Výsledkem je 8,17% (tedy při této výnosnosti by byla na obou druhích poplatků zaplacen stejná částka).

☞ bude-li výnosnost podílového fondu menší než 8,17%, zaplatí klient na poplatku účtovaném jako 20% ze zisku méně, než v případě poplatku účtovanému jako 1,51% z celkové hodnoty aktiv.

☞ bude-li naopak výnosnost podílového fondu vyšší než 8,17%, bude 20% ze zisku tvořit vyšší poplatek, než 1,51% z celkové hodnoty aktiv.

Je tedy zřejmé, že poplatek účtovaný jako určité procento ze zisku je pro investiční společnost mnohem více motivující. Tato motivace však také současně znamená přenos rizika z klienta na správce fondu. Za toto zvýšené riziko klient zaplatí formou vyšších poplatků v případě, že výnosnost přesáhne daný mezník roční výnosnosti (tedy našich 8,17%).

A pokud tedy investor uvažuje, který z poplatků pro něj bude výhodnější, měl by se zamyslet nad tím, zda výnosnost fondu závisí spíše na rozhodnutích správce fondu (pak je pro klienta lepší variantou vstup do fondu, který zpoplatňuje zisk) nebo na faktorech, které správce nemůže svým rozhodnutím ovlivnit (což je případ právě dnešní doby, kdy jsou všechny trhy nestabilní a celý svět s napětím očekává, jak se situace na nich bude vyvíjet).

Hodnocení:

Podle výše uvedených výsledků by v současné krizové době bylo pro klienty vhodnější, kdyby byl u jimi zvolené investice obhospodařovatelský poplatek počítán z dosaženého zisku. Nelze však zapomínat na skutečnost, kterou můžeme zjistit z tabulky 48 právě u fondu J&T OPPORTUNITY CZK, a to na výši výstupního poplatku. Je dosti pravděpodobné, že úspora na straně obhospodařovatelského poplatku bude částečně nebo dokonce zcela samazána výši výstupního poplatku.

XI. 2. Ukazatel celkové nákladovosti fondu TER

V rámci předchozí kapitoly byly představeny základní druhy poplatků, o jejichž existenci ví asi každý, kdo se s investováním do podílových fondů setkal. Výčtem těchto poplatků však investiční náklady nekončí. Pokud chce investor zkvalitnit svoji investiční volbu, neměl by se omezovat pouze na informace, které mu sdělí poradce příslušného investičního ústavu. Kvalitnější analýza podílového fondu se neobejde bez prostudování statutu fondu (případně zjednodušeného statutu). Právě v něm se investor může dozvědět více. Mimo jiné se zde dočte, že s poplatky, které budou snižovat výkonnost jím zvoleného fondu, to není tak jednoduché, jak by se na první pohled mohlo zdát. Kromě poplatku za nákup (případně prodej) a správcovského poplatku totiž na výkonnost fondu působí řada dalších poplatků, mezi něž patří například:

➤ poplatky obchodníkům s cennými papíry,

- poplatky za nákup a správu cenných papírů,
- poplatky bankám za vedení účtů,
- poplatky za převody prostředků apod.

Všechny tyto „skryté“ poplatky jsou ve statutu vyjádřeny právě v ukazateli celkové nákladovosti, který je označován zkratkou TER (total expense ratio). Tento ukazatel již obsahuje veškeré náklady, kterými je podílový fond zatížen. Je sestavován na základě auditovaných výsledků z předešlého účetního období.

Výpočet:

Vzorec 3: Výpočet ukazatele TER

$$TER = \frac{\sum \text{provozní náklady}}{\text{vlastní kapitál}}$$

☞ \sum provozních nákladů - dosazujeme \sum nákladů na poplatky a provize, správní náklady a ostatní provozní náklady z výkazu o nákladech, výnosech a ziscích nebo ztrátách.

☞ vlastní kapitál – rozumíme jím průměrnou měsíční hodnotu vlastního kapitálu, kterou vypočteme jako aritmetický průměr hodnot vlastního kapitálu podílového fondu k poslednímu dni každého kalendářního měsíce daného roku.

Platí: čím vyšší hodnota ukazatele TER, tím větší poměr nákladů fondu k jeho výnosům.

I podle tohoto ukazatele lze jednotlivé fondy hodnotit, nesmíme však zapomínat, že porovnávat jednotlivé podílové fondy lze opět pouze v rámci jejich skupiny (tedy akciové s akciovými apod.).

Do výběru pro zpracování byly zařazeny opět čtyři fondy našich největších investičních zprostředkovatelů (pouze u skupiny fondy fondů a fondy peněžního trhu chybí zástupce ČSOB, neboť investiční společnost fondu daného typu nenabízí).

Tabulka 52: Odhady nákladů akciových podílových fondů pro rok 2008

DRUH NÁKLADU	NÁZEV AKCIOVÉHO FONDU			
	AXA CEE Akciový fond	ČSOB akciový mix	KB Akciový	SPOROTREND
Náklady na poplatky a provize	%VK	%VK	%VK	%VK
Úplata za obhospodařování	2,000	2,000	2,000	2,000
Úplata depozitáři		0,119	0,150	0,131
Poplatky za uložení a správu zahraničních cenných papírů	0,600	0,068	0,060	0,129
Poplatky za služby Středisku cenných papírů	0,160	0,002	0,010	0,005
Ostatní náklady na poplatky a provize	-	0,001	0,050	0,009
Správní náklady				
Náklady na zaměstnance	-	-	-	-
Náklady na odměny statut.orgánům	-	-	-	-
Náklady na audit	0,130	0,007	-	0,004
Náklady na právní a daňové poradenství	-	-	-	-
Náklady na reklamu a propagaci	-	-	-	0,050
Správní a soudní poplatky	-	-	0,050	-

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných podílových fondů)

Tabulka 53: Odhady nákladů dluhopisových podílových fondů pro rok 2008

DRUH NÁKLADU	NÁZEV DLUHOPISOVÉHO FONDU			
	AXA CEE Dluhopisový fond	ČSOB bond mix	KB dluhopisový	BONDINVEST
Náklady na poplatky a provize	%VK	%VK	%VK	%VK
Úplata za obhospodařování	1,300	1,000	1,000	0,900
Úplata depozitáři		0,095	0,140	0,131
Poplatky za uložení a správu zahraničních cenných papírů	0,720	0,075	0,060	0,051
Poplatky za služby Středisku cenných papírů	0,160	0,001	0,010	-
Ostatní náklady na poplatky a provize	-	0,001	0,050	0,012
Správní náklady				
Náklady na zaměstnance	-	-	-	-
Náklady na odměny statut.orgánům	-	-	-	-
Náklady na audit	0,170	0,019	-	0,029
Náklady na právní a daňové poradenství	-	-	-	-
Náklady na reklamu a propagaci	-	-	-	-
Správní a soudní poplatky	-	-	0,005	-

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných podílových fondů)

Tabulka 54: Odhady nákladů smíšených podílových fondů pro rok 2008

DRUH NÁKLADU	NÁZEV SMÍŠENÉHO FONDU			
	AXA Corporate Fund	ČSOB bohatství	IKS balancovaný konzervativní	ČS balancovaný OPF
Náklady na poplatky a provize	% VK	% VK	% VK	% VK
Úplata za obhospodařování	0,170	2,000	2,000	0,900
Úplata depozitáři	0,770	0,143	0,150	0,131
Poplatky za uložení a správu zahraničních cenných papírů		0,065	0,060	0,006
Poplatky za služby Středisku cenných papírů	-	0,001	0,010	0,011
Ostatní náklady na poplatky a provize	-	0,001	0,050	0,009
Správní náklady				
Náklady na zaměstnance	-	-	-	-
Náklady na odměny statut.orgánům	-	-	-	-
Náklady na audit	0,170	0,006	-	0,031
Náklady na právní a daňové poradenství	-	-	-	-
Náklady na reklamu a propagaci	-	-	-	0,050
Správní a soudní poplatky	-	-	0,050	-

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných podílových fondů)

Tabulka 55: Odhady nákladů podílových fondů pro rok 2008

DRUH NÁKLADU	NÁZEV FONDU FONDŮ		
	AXA Selection Emerging Equity	Fénix dynamický PLUS	Dynamický mix FF
Náklady na poplatky a provize	% VK	% VK	% VK
Úplata za obhospodařování	1,250	1,650	1,700
Úplata depozitáři	0,050	0,150	0,131
Poplatky za uložení a správu zahraničních cenných papírů		-	0,048
Poplatky za služby Středisku cenných papírů	0,160	-	0,010
Ostatní náklady na poplatky a provize	-	0,050	0,011
Správní náklady			
Náklady na zaměstnance	-	-	-
Náklady na odměny statut.orgánům	-	-	-
Náklady na audit	0,160	0,100	0,017
Náklady na právní a daňové poradenství	-	-	-
Náklady na reklamu a propagaci	-	-	0,050
Správní a soudní poplatky	-	0,050	-

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných podílových fondů)

Tabulka 56: Odhady nákladů podílových fondů peněžního trhu pro rok 2008

DRUH NÁKLADU	NÁZEV FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU		
	AXA CZK Konto	IKS Peněžní trh PLUS	SPOROINVEST
Náklady na poplatky a provize	% VK	% VK	% VK
Úplata za obhospodařování	0,500	0,800	0,600
Úplata depozitáři	0,630	0,150	0,131
Poplatky za uložení a správu zahraničních cenných papírů		0,060	0,046
Poplatky za služby Středisku cenných papírů	0,170	0,010	0,004
Ostatní náklady na poplatky a provize	-	0,050	0,003
Správní náklady	0,160		
Náklady na zaměstnance	-	-	-
Náklady na odměny statut.orgánům	-	-	-
Náklady na audit	-	-	0,002
Náklady na právní a daňové poradenství	-	-	-
Náklady na reklamu a propagaci	-	-	0,050
Správní a soudní poplatky	-	0,050	-

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných podílových fondů)

Hodnocení:

Index TER se stanovuje zpětně a na další rok se dělá odhad jednotlivých nákladů (právě z odhadů na rok 2008 jsou sestaveny výše uvedené tabulky).

Z tabulek 52, 53, 54, 55 a 56 vyplývají pro investory určité skutečnosti, kterými by se později mohl dále zabývat. Tak například Investiční společnost České spořitelny, a. s. je z našeho výběru jedinou společností, která zatěžuje investorovy výnosy náklady na reklamu a propagaci. Tento druh nákladu (bez bližšího zkoumání) by mohl investora odrazovat od svěřených prostředků dané investiční společnosti. Investiční společnost KB, a. s. pro změnu jako jediná do nákladů zahrnuje správní a soudní poplatky, což by také mohl být důvod k přehodnocení výběru. Investiční společnosti AXA, a. s. by naopak mohlo být vytýkáno, že ve statutech fondů zveřejňuje úplatu depozitáři a poplatek za uložení a správu zahraničních cenných papírů v jediném čísle a klient tak nemůže správně ohodnotit například pouze úplatu depozitáři a tuto porovnat s ostatními fondy.

XI. 2. 1. Ukazatel TER pro rok 2007

Jelikož se velikost ukazatele TER stanovuje zpětně, vycházeli jsme při sestavování výše uvedených tabulek z odhadů jednotlivých nákladů pro rok 2008 (skutečné hodnoty prozatím nejsou k dispozici).

Následující tabulka však uvádí hodnoty tohoto ukazatele za rok 2007, tedy hodnoty, kterých bylo skutečně dosaženo.

Tabulka 57: Hodnoty ukazatele TER v roce 2007 u vybraných fondů

AKCIOVÉ FONDY	
AXA CEE Akciový fond	0,99%
ČSOB akciový mix	2,20%
KB Akciový	1,83%
SPOROTREND	2,54%
DLUHOPISOVÉ FONDY	
AXA CEE Dluhopisový fond	0,74%
ČSOB bond mix	1,19%
KB dluhopisový	1,01%
BONDINVEST	1,40%
SMÍŠENÉ FONDY	
AXA Corporate Fund	0,08%
ČSOB bohatství	2,22%
IKS Balancovaný konzervativní	2,18%
ČS balancovaný	1,57%
FONDY FONDŮ	
AXA Selection Emerging Equity	(vznik 2008)
Fénix dynamický PLUS	1,68%
Dynamický mix FF	1,81%
FONDY PENĚŽNÍHO TRHU	
AXA CZK Konto	0,24%
IKS Peněžní trh PLUS	0,89%
SPOROINVEST	0,79%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných fondů)

Hodnocení:

Investiční společnosti mají povinnost zveřejňovat index TER a informovat tak veřejnost o skutečné nákladovosti podílových fondů. Tento ukazatel lze hodnotit jako velmi prospěšný, neboť pokud by investor při svém rozhodování vycházel pouze z velikosti

obhospodařovatelského poplatku, jak to mnohdy bývá, nemusel by jím zvolený fond být tím pravým.

Je zřejmé, že hodnota ukazatele TER závisí na mnoha faktorech, mezi ty nejvýznamnější lze zařadit typ fondu, jeho velikost, obhospodařovatele apod. Pokud by se investor pokusil o zhodnocení výše uvedené tabulky, mohl by dospět k těmto závěrům:

- index TER se u akciových fondů obvykle pohybuje v rozmezí 1 – 2,2%. Jediným fondem z našeho výběru, který má vyšší hodnotu je fond Investiční společnosti České spořitelny, a. s. SPOROTREND. Vyšší hodnota TER může být způsobena např. vynakládáním značných nákladů na reklamu a propagaci, ale může to být i výsledek investiční politiky daného fondu, neboť je známo, že fondy investující na rozvíjejících se trzích, mívají tyto náklady vyšší. Toto je právě případ SPOROTRENDu. Jeho portfolio tvoří téměř z jedné třetiny akcie emitentů z Ruska, podstatnou část dále zaujímají emitenti z Turecka, následuje Kazachstán, Maďarsko a např. Polsko.

- dluhopisové fondy mívají obecně jedny z nejnižších hodnot tohoto ukazatele, obvykle se pohybují v rozmezí 0,5 – 1,4%. V daném intervalu se nachází všechny námi zvolené fondy. Nejvyšší hodnotu z nich má opět fond Investiční společnosti České spořitelny, a. s. BONDINVEST. Při takovémto zjištění je opět třeba nahlédnout na investice daného fondu. Z majetkové struktury BONDINVESTu můžeme zjistit, že tento fond je téměř z poloviny tvořen státními dluhopisy, necelou druhou polovinu však zaujímají dluhopisy korporátní, které jsou jak víme značně rizikové. Jejich správa tedy bude náročnější i finančně.

- velikost ukazatele TER u smíšených fondů ukazuje velké rozdíly mezi jednotlivými fondy. Toto by měl být opět signál pro investora, že nestačí pouze ohodnotit velikost indexu TER, ale je třeba podívat se, z čeho jsou složena portfolia uvedených fondů. Nejvyšší hodnotu ukazatele TER má fond ČSOB bohatství investiční společnosti ČSOB, a. s.. Tento má ve svém portfoliu přes 30% akcií, které jsou jako investiční instrument značně rizikové a přes 60% tvoří dluhopisy. Je proto logické, že tento fond bude mít na svoji správu vyšší náklady než např. fond AXA Corporate Fund investiční společnosti AXA, který má absolutně nejnižší hodnotu daného indexu. V jeho portfoliu se však neobjevují tolik rizikové instrumenty, ale fond se zaměřuje na vklady u bank a

nástroje peněžního trhu emitované nebo garantované státem. Zde si investor při výběru musí tedy položit i otázku, jaký je jeho postoj k riziku.

- hodnocení fondů je poněkud složitější a bude se jím zabývat následující podkapitola.

- u fondů peněžního trhu se samozřejmě očekává nižší nákladovost, než u většiny ostatních.

- lze zde ještě konstatovat, že z hodnocených investičních společností má nejnižší nákladovost investiční společnost AXA, naopak k těm s nejvyšší celkovou nákladovostí lze zařadit investiční společnost ČSOB, a. s. a Investiční společnost České spořitelny, a. s.. Toto konstatování samozřejmě nelze pochopit jako návod pro výběr investiční společnosti. Hodnocení ukazatele TER a jeho velikost je třeba chápat jako jeden z mnoha kroků, které by měl investor udělat, než učiní konečné rozhodnutí.

XI. 2. 2. Ukazatel syntetický TER

Tento ukazatel je užíván u fondů, které nakupují podílové listy jiných fondů. Syntetický TER zohledňuje i ukazatele nákladovosti těch podílových fondů, do nichž fond investuje.

Tabulka 58: Hodnoty ukazatele syntetický TER u vybraných fondů pro rok 2007

INVESTIČNÍ SPOLEČNOST ČESKÉ SPOŘITELNY, A. S.	
Název fondu	syntetický TER pro r. 2007 (%)
Akciový MIX FF	2,33
Dynamický MIX FF	2,68
Konzervativní MIX FF	2,05
Vyvážený MIX FF	2,36
INVESTIČNÍ KAPITÁLOVÁ SPOLEČNOST KB, A. S.	
Fénix dynamický	1,95
Fénix dynamický PLUS	3,11
Fénix konzervativní	1,78
Fénix smíšený	1,83

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných fondů)

Hodnocení:

Na první pohled je patrné, že hodnota ukazatele syntetický TER je vyšší než hodnota indexu TER. Je to způsobeno tím, co jsme si řekli již dříve, tedy že fondy nakupují do svého portfolia jiné fondy a dochází tím tedy ke zdvojení poplatků. Na

základě ukazatele syntetický TER může investor rozlišovat mezi dobrými a špatnými fondy. Je to způsobeno tím, že lepší fondy dokáží vyjednat s fondy, které do svého portfolia nakupují, výhodnější podmínky nákupu (zejména nižší sazby vstupních poplatků). Ty horší pak svůj potenciál o tyto vysoké poplatky snižují.

XI. 3. Ukazatel PTR

Tento ukazatel je sestrojován z toho důvodu, že do ukazatele TER nejsou zahrnovány některé poplatky, například ty, které souvisí s placením daní, poplatky obchodníkům s cennými papíry nebo např. poplatky související s obstaráním a vyrovnáním obchodů s cennými papíry. Tento fakt je velmi důležitý, neboť je velký rozdíl mezi aktivně spravovanými fondy (v nichž manažeři dle potřeby mění cenné papíry a jejich podíly) a těmi spravovanými pasivně (do jejichž portfolia manažeři nakoupí investiční instrumenty a vyčkávají). Aby tedy bylo možné fondy srovnávat, sestruje se ukazatel obrátkovosti aktiv, který je označován zkratkou PTR (portfolio turnover ratio).

Ukazatel udává poměr obchodů s cennými papíry s celkovým majetkem fondu ve sledovaném období, očištěný o objemy obchodů s podílovými listy.

Ukazatel PTR se počítá jako rozdíl součtu nakoupených a prodaných aktiv fondu a součtu vydaných a vyplacených podílových listů. Tento rozdíl se vydělí průměrnou čistou hodnotou majetku fondu.

⇒ čím více se ukazatel PTR blíží nule, tím více souvisí obchody s cennými papíry v portfoliu s prodejem a odkupem podílových listů. Nízká hodnota tedy znamená, že správce fondu během roku na stavu cenných papírů svého fondu nezměnil a fondu vznikaly pouze relativně nízké transakční výdaje.

⇒ naopak vysokých hodnot bude ukazatel PTR nabývat tehdy, když dojde k obměně velké části portfolia, ale fond přitom neprodá a zpětně neodkoupí téměř žádné podílové listy. Jedná se tedy o správcovu vyšší aktivitu při správě portfolia a s tím souvisí samozřejmě i vyšší transakční náklady.

Ovšem pozor na mylná tvrzení. Bude-li např. u fondu hodnota ukazatele PTR rovna 100%, nemusí to nutně znamenat, že správce fondu obměnil celé portfolio fondu. Může jít např. o situaci, kdy jedna polovina cenných papírů v portfoliu je konstantní, u druhé však došlo během roku k převrstvení dvakrát.

Tabulka 59: Hodnoty ukazatele PTR u vybraných fondů pro rok 2007

AKCIOVÉ FONDY	
AXA CEE Akciový fond	139,27%
ČSOB akciový mix	64,60%
KB Akciový	121,39%
SPOROTREND	61,80%
DLUHOPISOVÉ FONDY	
AXA CEE Dluhopisový fond	103,42%
ČSOB bond mix	47,89%
KB dluhopisový	-202,80%
BONDINVEST	166,90%
SMÍŠENÉ FONDY	
AXA Corporate Fund	210,17%
ČSOB bohatství	50,77%
IKS Balancovaný konzervativní	8,10%
ČS balancovaný	143,29%
FONDY FONDŮ	
AXA Selection Emerging Equity	(vznik 2008)
Fénix dynamický PLUS	-45,39%
Dynamický mix FF	72,24%
FONDY PENĚŽNÍHO TRHU	
AXA CZK Konto	54,38%
IKS Peněžní trh PLUS	13,21%
SPOROINVEST	6,07%

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty příslušných fondů)

Tabulka 60: Vzor vlastního hodnocení PTR u akciových fondů

Akciové fondy	
PTR \geq 100	aktivní správa fondu
PTR \leq 100	pasivní správa fondu

Hodnocení:

Pokud se investor rozhodne při své investiční volbě hodnotit i tento ukazatel, pak může postupovat i takto: nejdříve se musí rozhodnout, zda bude respektovat vyšší nákladovost fondu a aktivní správu portfolia nebo dá přednost nižším nákladům a strategii vyčkávání. Následně si může k danému typu fondu stanovit vlastní mezníky, dle nichž bude fond označovat jako aktivně či pasivně spravovaný (viz tabulka 60). Pokud bude tedy náš investor, o kterém již víme, že má spíše kladný vztah k riziku (neboť zvolil nabídku akciových fondů) preferovat aktivní přístup obhospodařujícího správce, bude volit mezi fondy AXA CEE Akciový fond a KB Akciový. V opačném případě, bude-li

upřednostňovat pasivní přístup, omezí se na volbu mezi fondy ČSOB akciový mix a SPOROTREND.

Pokud by investor hodnotil mezi jednotlivými investičními společnostmi, musel by nutně dojít k závěru, že nejdynamičtější portfolia spravuje Investiční společnost AXA. Naopak značně pasivní se jeví být Investiční kapitálová společnost KB, a. s., jejíž fondy aplikují spíše vyčkávací postoj.

Vyhodnocení:

Tato kapitola slouží investorovi k bližšímu seznámení s náklady podílového fondu, tedy s tou stinnější stránkou každé investice. Je velmi důležité, aby investor nehodnotil fond pouze podle základního obhospodařovatelského poplatku, ale aby se zajímal také o další náklady, které v konečné fázi budou snižovat hodnotu jeho investice.

V současné době je mezi nabídkou podílových fondů značná konkurence. Fondy se snaží různými způsoby přilákat co největší množství klientů a vymýšlí k tomu různé „pasti“, které mohou mít např. podobu nulových vstupních či výstupních poplatků. Obezřetnější investor se však může chycení do takovéto pasti vyhnout, a to především pečlivým prostudováním statutu.

A v neposlední řadě, hovoříme-li o aktuálních problémech kolektivního investování, zmiňme ještě snižování různých druhů poplatků v důsledku globální finanční krize. Jde o určitý strategický tah fondů v době, kdy o jejich produkty není zájem a klienti v panice prodávají své podílové listy. Pokud tedy investor v současné době uvažuje o investování svých úspor do některého z podílových fondů, který nyní tuto formu úlevy nabízí, je třeba rychle jednat, neboť doba trvání takovéto akce bývá velmi omezená.

XII. Velikost portfolií podílových fondů

Pod pojmem portfolio rozumíme složení investice. U otevřených podílových fondů se jedná o souhrn investičních instrumentů, do nichž fond investuje. Je proto logické, že velikost fondu (velikost jeho portfolia) by měla být dalším z hodnotících faktorů, které je třeba vzít v úvahu při hledání vhodné investiční příležitosti.

Nelze jednoznačně tvrdit, zda jsou lepší fondy s velkým či malým portfoliem. Obě dvě varianty mají své výhody.

Výhody fondů s velkými portfolii:

- ☞ nižší náklady (čím více aktiv má fond ve správě, tím má větší prostor pro nižší náklady, což ve finále vede k jeho lepším výsledkům v porovnání s ostatními),
- ☞ talentovanější manažeři (nejtalentovanější manažeři jsou většinou zaměstnáváni institucemi, které spravují velké fondy),
- ☞ obchodní výhody (některé investice jsou výhodné pouze při investování větších objemů).

Výhody fondů s malými portfolii:

- ☞ manévrovatelnost (malé fondy jsou pohyblivější, neboť při změnách na trhu mění manažer fondu pouze malé portfolio. U velkého fondu je komplikovanější rychle reagovat na tržní změny a může tak docházet k větším ztrátám),
- ☞ relativní výkonnost (pro fond s obsáhlým portfoliem je náročné pokořit trh. Fondy s velkými objemy aktiv mívají tendenci kopírovat spíše výkonnost průměru trhu).

V následujících podkapitolách se můžeme přesvědčit, zda jsou některá z výše uvedených tvrzení pravdivá.

XII. 1. Velikost portfolií jednotlivých typů podílových fondů

Následující tabulky zobrazují hodnoty vlastního kapitálu podílových fondů pro rok 2009 v členění dle příslušných typů fondů:

XII. 1. 1. Velikost portfolií akciových fondů

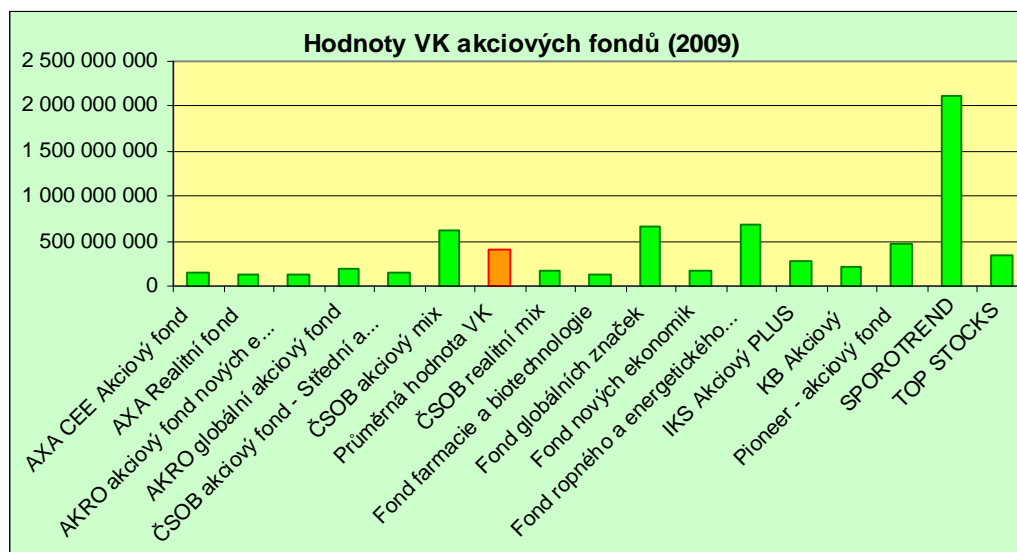
Tabulka 61: Hodnoty vlastního kapitálu akciových fondů

AKCIOVÉ FONDY		
Název fondu	Hodnota vlastního kapitálu	Vlastní kapitál Počet podílových listů
AXA CEE Akciový fond	141 136 347	0,5404
AXA Realitní fond	133 771 165	0,4457
AKRO akciový fond nových ekonomik	122 844 000	1,1920
AKRO globální akciový fond	195 781 000	165,2750
ČSOB akciový fond - Střední a Východní Evropa	155 610 000	0,3379
ČSOB akciový mix	626 680 000	0,4203
Průměrná hodnota VK	413 789 679	
ČSOB realitní mix	166 350 000	0,2731
Fond farmacie a biotechnologie	124 738 635	0,6862
Fond globálních značek	658 021 403	0,6169
Fond nových ekonomik	179 167 312	0,4663
Fond ropného a energetického průmyslu	675 156 204	0,9229
IKS Akciový PLUS	286 908 564	0,2471
KB Akciový	212 640 234	0,5188
Pioneer - akciový fond	479 830 000	0,4833
SPOROTREND	2 124 000 000	0,6731
TOP STOCKS	338 000 000	0,4372

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty akciových fondů)

Níže uvedený graf slouží pro větší přehlednost a snadnější orientaci:

Graf 20: Hodnoty vlastního kapitálu akciových fondů



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty akciových fondů)

Hodnocení:

Výsledné porovnání akciových fondů ukázalo, že pouze v pěti z nich, je hodnota vlastního kapitálu vyšší než průměrná hodnota skupiny, vlastní kapitál ostatních fondů se pohybuje pod úrovní průměru. Pokud se však u akciových fondů podíváme na jejich výnosnost, nedojdeme k jednoznačnému závěru, neboť výborných výsledků v oblasti výkonu dosahovaly jak fondy s malým, tak i velkým portfoliem. Pro porovnání lze uvést výsledky fondu SPOROTREND (jako fondu s největším portfoliem) a fondu AKRO akciový fond nových ekonomik (jako fondu s nejnižším portfoliem sledované skupiny).

Následující tabulka zobrazuje výkonnost těchto dvou fondů (kvůli důsledkům finanční krize opomeneme při výpočtu průměrného výkonu rok 2008, neboť tento by výsledek zkresloval).

Tabulka 62: Průměrná výnosnost vybraných akciových fondů

ZVOLENÉ FONDY	2005	2006	2007	Průměr
AKRO akciový fond nových ekonomik	25	21,29	13,98	20,09
SPOROTREND	41,2	7,23	12,44	20,29

Zdroj: vlastní tvorba

Z výsledků je patrné, že fondy s malým i velkým portfoliem mohou dosahovat obdobných výsledků. Investor by tedy neměl s jistotou spoléhat na tvrzení, že fondy s vyšším objemem aktiv budou v oblasti výkonu horší.

Na druhou stranu však můžeme potvrdit domněnky o lepší manévrovatelnosti menších fondů. K tomuto porovnání je vhodné použít právě i výsledků z roku 2008, které dokazují, že při velkých změnách na trhu dochází u fondů s velkým portfoliem také k větším ztrátám. Nelze provést porovnání u více fondů, neboť většina investičních společností dosud neuveřejnila výsledky za rok 2008.

Tabulka 63: Velikost ztráty vybraných akciových fondů

ZVOLENÉ FONDY	2005	2006	2007	2008
Fond farmacie a biotechnologie	10,95	-0,86	-2,7	-19,09
SPOROTREND	41,2	7,23	12,44	-68,1

Zdroj: vlastní tvorba

Čísla v červeném poli jasně ukazují, že podílový fond SPOROTREND, ačkoli dosahoval v předchozích letech velmi dobrého zhodnocení, utrpěl vlivem nepříznivého vývoje na finančních trzích obrovskou ztrátu. Prostřednictvím údajů o historické výkonnosti manažerů SPOROTRENDu lze poukázat na jejich talent, avšak v důsledku krize zřejmě nestihli tyto odstranit z portfolia „nechtěné“ investice.

XII. 1. 2. Velikost portfolií dluhopisových fondů

Tabulka 64: Hodnoty vlastního kapitálu dluhopisových fondů

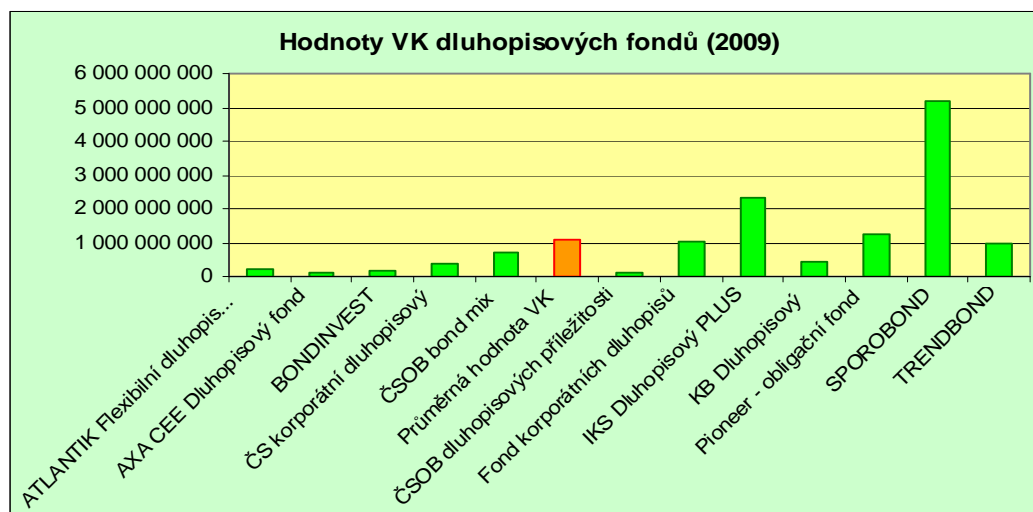
DLUHOPISOVÉ FONDY		
Název fondu	Hodnota vlastního kapitálu	Vlastní kapitál Počet podílových listů
ATLANTIK Flexibilní dluhopisový fond	205 000 000	1,0204
AXA CEE Dluhopisový fond	106 465 058	1,0322
BONDINVEST	160 000 000	4 800,50
Credit Suisse Bond Czech Fund	n	n
ČS korporátní dluhopisový	381 000 000	0,8363
ČSOB bond mix	713 530 000	1,1812
Průměrná hodnota VK	1 069 306 065	
ČSOB dluhopisových příležitostí	118 840 000	0,9129
Fond korporátních dluhopisů	1 046 342 579	1,1327
IKS Dluhopisový PLUS	2 323 648 816	1,2801
KB Dluhopisový	418 826 328	1,0223
Pioneer - oblihační fond	1 229 020 000	1,6064
SPOROBOND	5 169 000 000	1,6018
TREND BOND	960 000 000	1,0865

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty dluhopisových fondů)

Pozn.: „n“ znamená, že údaj nebyl nalezen.

Pro větší přehlednost následuje opět i grafické zhodnocení:

Graf 21: Hodnoty vlastního kapitálu dluhopisových fondů



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty dluhopisových fondů)

Hodnocení:

Ani výsledné hodnocení dluhopisových fondů nepotvrdilo, že by fondy s rozsáhlými portfolii patřily obecně k výkonnějším. Opět lze provést porovnání na dvou fondech, BONDINVESTu (jehož portfolio patří v dané skupině k těm menším) a fondu Pioneer – obliigační fond (jehož portfolio je téměř osmkrát větší než portfolio BONDINVESTu). Vyhodnocení průměrné výkonnosti za sledované období uvádí tabulka:

Tabulka 65: Průměrná výnosnost vybraných dluhopisových fondů

ZVOLENÉ FONDY	2005	2006	2007	Průměr
BONDINVEST	3,78	1,15	-1,99	0,98
Pioneer - obliigační fond	4,38	0,95	-2,42	0,97

Zdroj: vlastní tvorba

Ač se jedná o fondy značně odlišných proporcí, dosahovaly tyto v minulosti téměř shodné průměrné výkonnosti.

Předpoklad o lepší manévrovatelnosti menších portfolií se zde však nepodařilo potvrdit. Důkazy tohoto tvrzení uvádí následující tabulka, která předkládá údaje o výkonnosti v roce 2008.

Tabulka 66: Velikost ztráty vybraných dluhopisových fondů

ZVOLENÉ FONDY	2005	2006	2007	2008
BONDINVEST	3,78	1,15	-1,99	-3,95
ČS korporátní dluhopisový	5,2	1,92	-0,88	-20,94
Fond korporátních dluhopisů	2,87	1,95	-1,55	-17,09
Pioneer - oblihační fond	4,38	0,95	-2,42	5,46
SPOROBOND	3,76	1,69	-1,24	-1,64

Zdroj: vlastní tvorba

První tři uvedené fondy, tedy BONDINVEST, ČS korporátní dluhopisový a Fond korporátních dluhopisů, jsou fondy, jejichž portfolio je nižší než průměrné. Přesto však tyto fondy dosáhly značných ztrát. Naproti tomu fondy s nadprůměrnou hodnotou vlastního kapitálu utrpěly nižší procentické ztráty, fond Pioneer - oblihační fond dosáhl dokonce v krizovém období svého nejlepšího výsledku od založení.

XII. 1. 3. Velikost portfolií fondů peněžního trhu

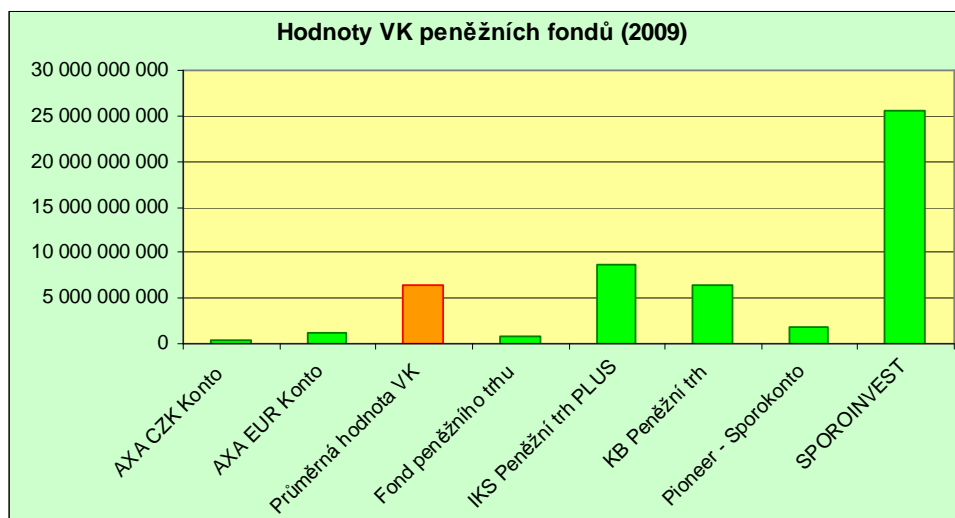
Tabulka 67: Hodnoty vlastního kapitálu fondů peněžního trhu

FONDY PENĚŽNÍHO TRHU		
Název fondu	Hodnota vlastního kapitálu	Vlastní kapitál Počet podílových listů
AXA CZK Konto	463 235 758	1,0382
AXA EUR Konto	1 114 128 842	1,2028
Credit Suisse CZK	n	n
Credit Suisse HUF	n	n
Credit Suisse Money Czech Crown Fund	n	1,1222
Průměrná hodnota VK	6 385 593 655	
Fond peněžního trhu	794 977 928	1,1445
IKS Peněžní trh PLUS	8 558 842 614	1,5053
KB Peněžní trh	6 403 250 445	1,0494
Pioneer - Sporokonto	1 745 720 000	1,5056
SPOROINVEST	25 619 000 000	1,7571

Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty fondů peněžního trhu)

Následující graf uvádí opět údaje v přehlednějším grafickém vyjádření.

Graf 22: Hodnoty vlastního kapitálu fondů peněžního trhu



Zdroj: vlastní tvorba (zdroj dat: statuty fondů peněžního trhu)

Hodnocení:

V případě fondů peněžního trhu se také nepodařilo prokázat přímou souvislost mezi velikostí portfolia a výkonností. Důkaz tohoto tvrzení uvádí tabulka 68:

Tabulka 68: Průměrná výnosnost vybraných fondů peněžního trhu

ZVOLENÉ FONDY	2005	2006	2007	Průměr
Fond peněžního trhu otevřený podílový fond	1,46	1,62	1,49	1,52
IKS Peněžní trh PLUS	1,87	1,69	1,34	1,63

Zdroj: vlastní tvorba

Portfolio fondu IKS Peněžní trh PLUS představuje hodnotu majetku, která více než desetkrát převyšuje velikost portfolia Fondu peněžního trhu. I přes tento fakt dosahují tyto fondy v procentickém vyjádření obdobného průměrného výnosu.

Snazší manévrovatelnost s menším portfoliem se v případě fondů peněžního trhu prokázat podařilo, jak dokazuje následující tabulka:

Tabulka 69: Velikost ztráty vybraných fondů peněžního trhu

ZVOLENÉ FONDY	2005	2006	2007	2008
Pioneer - Sporokonto	1,34	1,6	1,71	-0,11
SPOROINVEST	1,55	1,68	1,35	-2,94

Zdroj: vlastní tvorba

V případě těchto dvou zástupců, z nichž SPOROINVEST je zaručeně favoritem a jeho portfolio představuje téměř patnáctinásobek hodnoty portfolio fondu Pioneer-Sporokonto, je nepříznivý dopad roku 2008 z čísel v červeném poli patrný. I když se zdá v procentickém vyjádření dopad globální finanční krize nepatrný, je třeba si uvědomit, jak obrovské částky jsou „ve hře“. Z výsledků tabulky 69 je zřejmé, že aktivně upravovat portfolio takového kolosu, jako je SPOROINVEST, v krátkém časovém horizontu, je velmi obtížné.

XII. 1. 4. Velikost portfolií fondů smíšených a fondů fondů

Stejným způsobem, jako byly hodnoceny fondy akciové, dluhopisové a fondy peněžního trhu, lze samozřejmě ohodnotit a okomentovat i vztahy mezi velikostí portfolio a výnosností, příp. manévrovatelností u smíšených fondů a fondů peněžního trhu. Jejich počet je ovšem vysoký a zpracování přehledných grafů by postrádalo význam. Proto budou údaje o velikosti jejich vlastního kapitálu uvedeny pouze v tabulkách.

Tabulka 70: Hodnoty vlastního kapitálu smíšených fondů

SMÍŠENÉ FONDY		
Název fondu	Hodnota vlastního kapitálu	Vlastní kapitál Počet podílových listů
AKRO balancovaný fond	29 939 000	208,8840
AKRO fond progresivních společností	58 897 000	130,6810
AXA Corporate Fund	130 858 296	1,0450
BALANCOVANÝ FOND NADACÍ	654 160 000	0,9669
Credit Suisse Select Balanced Fund	n	n
ČS Balancovaný	48 000 000	0,7836
ČSOB bohatství	2 720 750 000	1,2894
ČSOB bytových družstev	202 540 000	0,9708
ČSOB nadační	211 800 000	0,9752
ČSOB středoevropský	1 051 760 000	1,0351
Fond nemovitostních akcií	376 028 286	0,3334
Fond živé planety	59 925 942	0,4850
Garant 90	34 888 962	0,9224
IKS Balancovaný - dynamický	3 257 868 735	1,8729
IKS Balancovaný - konzervativní	2 734 450 333	1,3081
J&T OPPORTUNITY CZK	275 424 126	1,0212
J&T PERSPEKTIVA	1 038 201 525	5,7324
KB Ametyst	633 160 736	0,9479
KB Ametyst 3	648 071 643	0,9674
KB Realitních společností	74 417 559	0,2436
Komoditní zajištěný otevřený podíl. fond	140 719 176	0,9787
MAX - světový zajištěný fond 2	456 713 417	1,0853
MAX 4 - světový zajištěný fond	443 239 580	0,9770
MAX 8 - světový zajištěný fond	691 903 583	0,9540
Pioneer - dynamický fond	1 516 740 000	0,7235
Pioneer - růstový fond	538 700 000	1,0152
Pioneer - zajištěný fond	988 120 000	0,9635
RŮSTOVÝ FOND NADACÍ	277 690 000	0,8423
Smíšený otevřený podílový fond	452 156 314	1,0846
Zlatý otevřený podílový fond	289 275 532	0,8614
I. Zajištěný otevřený podílový fond	125 157 230	0,9663
II. Zajištěný otevřený podílový fond	195 999 321	0,9513
III. Zajištěný otevřený podílový fond	258 803 458	0,9686
4. Zajištěný otevřený podílový fond	n	n

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 71: Hodnoty vlastního kapitálu fondů fondů

FONDY FONDŮ		
Název fondu	Hodnota vlastního kapitálu	Vlastní kapitál Počet podílových listů
AXA Selection Emerging Equity speciální fond fondů	55 084 041	0,6616
AXA Selection Global Equity speciální fond fondů	202 662 282	0,6630
AXA Selection Opportunities speciální fond fondů	52 166 970	0,7680
Credit Suisse Realitní fond fondů	n	0,8612
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020	202 000 000	0,6302
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025	39 000 000	0,5506
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030	35 000 000	0,4812
ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040	34 000 000	0,4532
DYNAMICKÝ MIX FF	591 000 000	0,7615
EuroMax – světový garantovaný fond	13 923 833	1,0043 EUR
Fénix dynamický	228 490 606	0,6504
Fénix dynamický PLUS	227 284 326	0,3634
Fénix konzervativní	337 959 556	0,9874
Fénix smíšený	2 295 140 651	0,8630
GLOBAL STOCKS FF	359 000 000	0,2849
High Yield dluhopisový FF	48 000 000	0,6840
Institucionální akciový FF	(60 984 025)	(0,7672)
KB Ametyst 2	901 764 038	0,9820
KONZERVATIVNÍ MIX FF	1 610 000 000	0,8457
MAX – světový garantovaný fond	456 713 417	1,0853
MAX – světový garantovaný fond 3	604 503 635	1,0106
MAX 6 – světový garantovaný fond	829 441 398	0,9896
MAX 7 – světový garantovaný fond	820 367 192	0,9790
MAX 9 – světový garantovaný fond	846 075 611	0,9865
Pioneer – zajištěný fond 2	502 080 000	0,9772
Privátní portfolio AR 0 – otevřený podílový fond	(134 391 879)	(0,9756)
Privátní portfolio AR 25 – otevřený podílový fond	(881 800 421)	(0,8894)
Privátní portfolio AR 50 – otevřený podílový fond	(568 315 274)	(0,8118)
Privátní portfolio AR 75 – otevřený podílový fond	(119 773 981)	(0,7825)
VYVÁŽENÝ MIX FF	1 985 000 000	0,9144
AKCIOVÝ MIX FF	525 000 000	0,8351

Zdroj: vlastní tvorba

Pozn. 1.: Údaje pro zpracování byly převzaty z informačních listů, které u svých fondů zveřejňují jednotlivé investiční společnosti, a to za období od 27.2.2009 do 16.3.2009.

Pozn. 2.: „n“ znamená údaj nezjištěn.

Pozn. 3: údaje v závorkách nejsou součástí níže uvedených výpočtů, neboť se jedná o fondy kvalifikovaných investorů, které nejsou široké veřejnosti přístupné.

XII. 2. Celkové objemy kapitálu vložené do podílových fondů

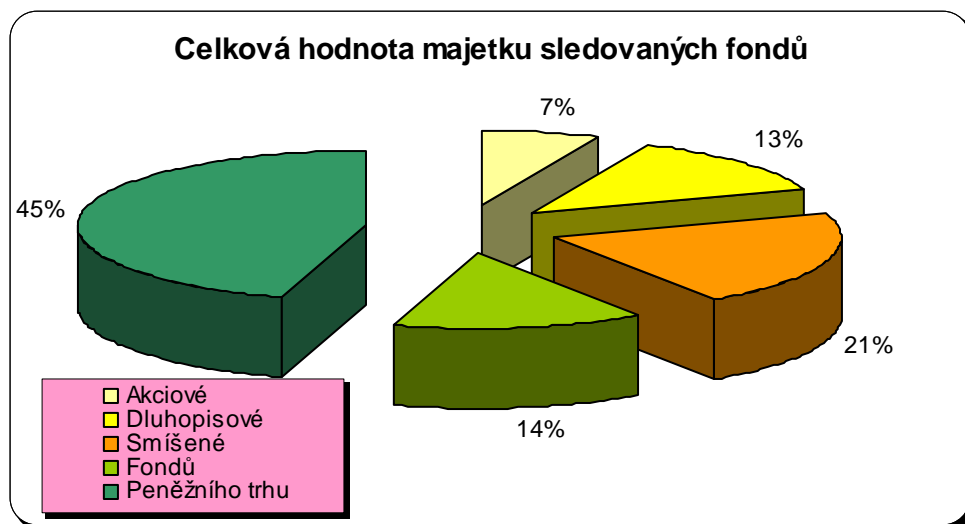
Výši aktiv v majetku jednotlivých podílových fondů již tedy známe. Potenciálního investora by však ještě mohlo zajímat, jaká část prostředků je svěřována ke zhodnocení jednotlivým typům fondů. Údaje uvádí následující tabulka:

Tabulka 72: Hodnota majetku všech sledovaných fondů

TYPY FONDŮ	HODNOTA MAJETKU FONDŮ DANÉ SKUPINY
Akciové	6 620 634 864
Dluhopisové	12 831 672 781
Smíšené	20 616 359 754
Fondů	13 801 657 556
Peněžního trhu	44 699 155 587
Σ	98 569 480 542

Zdroj: vlastní tvorba

Graf 23: Celková hodnota majetku sledovaných fondů



Zdroj: vlastní tvorba

Hodnocení:

Výše uvedená tabulka a graf znázorňují, jaké objemy majetku se nachází v daných typech fondů. I tento fakt může být pro investora vodítkem při jeho volbě, neboť v podstatě udává preference veřejnosti.

Je zřejmé a nikoho to asi nepřekvapí, že největší důvěru si udržují fondy peněžního trhu. Z tohoto důvodu lze usuzovat na averzi veřejnosti vůči riziku. Lidé tedy preferují jistý nižší příjem před možností získání vysokých výnosů za cenu zvýšeného rizika. A ještě o něčem tento trend vypovídá. 45% investorů preferuje krátký investiční horizont, neboť jak víme, optimální investiční horizont fondů peněžního trhu se pohybuje okolo 1 roku.

21% investorů zaměřuje svoji volbu na fondy smíšené. Ani tato skutečnost nikoho nepřekvapí. Ve skupině smíšených fondů může najít tu pravou investiční příležitost téměř každý, neboť smíšené fondy zahrnují jak investice rizikové, tak investice velmi konzervativní.

Fondy fondů nabízí široké veřejnosti také bohatou nabídku produktů. I zde si může vybrat téměř každý, není proto divu, že 14% investorů vloží své prostředky právě do tohoto typu fondů.

Se zvyšující se možností rizika klesá zájem veřejnosti. Trh s dluhopisy je již rizikovější variantou investování, a proto není divu, že pouhých 13% investorů dokáže akceptovat riziko těchto fondů. Mnohé investory možná také odradí již delší investiční horizont, kterého je zapotřebí pro případné zhodnocení finančních prostředků.

Tradičně poslední místo mezi investicemi zaujímá akciový trh. Není divu, že do těchto instrumentů si může dovolit investovat pouhých 7% účastníků. Na jedné straně hrozí značné riziko ztráty prostředků a na straně druhé je třeba počítat minimálně pětiletým (spíše však sedmiletým) investičním horizontem.

Vyhodnocení:

Výše uvedené výsledky nepotvrdily s jistotou, zda je vhodnější velké či malé portfolio fondu, proto je zde na místě spíše doporučení, aby potenciální investor, který se pokouší zvolit vhodný fond, použil toto hodnocení spíše jako doplňkové kritérium ke své investiční volbě. Velikost portfolia by při rozhodování o investování měla mít rozhodně menší význam, než např. ohodnocení investorovi averze vůči riziku, případně podrobné zjištění investičního zaměření konkrétního podílového fondu.

XIII. Statuty

Závěrem této práce bych ráda upozornila na důležitost statutů fondů a na jejich nezastupitelnou úlohu v oblasti kolektivního investování. Z vlastní zkušenosti vím, že lidé, kteří investují své úspory do podílových fondů, se spokojí s informacemi od pracovníků na pobočkách investičních institucí. Málokdo se zabývá prostudováním statutu fondu, jemuž svěřil správu svých peněz. Přitom v souvislosti s kolektivním investováním by měl být statut fondu v podstatě biblí investora. Každý, kdo investuje do podílového fondu musí mít ze zákona možnost, přečíst si jeho statut. V něm jsou uvedeny veškeré informace, které po investiční společnosti, jež fond spravuje, žádá zákon. Dnešní doba není omezena pouze na existenci statutu ve fyzické podobě. Každá investiční společnost zveřejňuje statuty fondů na svých webových stránkách. To umožňuje potenciálním investorům z pohodlí domova vybrat ten správný fond. Takže na základě existence těchto internetových statutů může drobný investor s pomocí svého počítače provést svoji investiční volbu doma a na pobočce finančního ústavu již pouze předložit svůj konkrétní požadavek.

Pojďme se společně podívat na příklad konkrétního investora, který vlastní volné finanční prostředky a může tyto po určité období postrádat. Svoji investiční volbu chce provést sám a k tomuto potřebuje využít právě statutů uveřejněných na internetu.

XIII. 1. Příklad konkrétní investiční volby provedené na základě internetových statutů

Pan XY získal prodejem pozemků 500.000 Kč. Tyto prostředky se rozhodl zhodnotit prostřednictvím některého podílového fondu. Prostředky mohou být investovány pouze na období dvou let, poté budou prostředky užity k nákupu nového osobního automobilu. Po vlastní sebeanalýze se investor označil za konzervativního investora.

Volba typu fondu:

Vzhledem k délce investičního horizontu (2 roky) a postoje investora k riziku (konzervativní) se investor rozhodl zaměřit svoji pozornost na fondy peněžního trhu.

Fondy zařazené do výběru:

Investor preferuje fondy, které mají v dané oblasti určitou tradici a na trhu působí již několik let. Na základě této skutečnosti se rozhodl do okruhu analyzovaných fondů zařadit tyto 3 následující fondy:

- 1) IKS Peněžní trh PLUS
- 2) Pioneer – Sporokonto
- 3) SPOROINVEST

Investiční zaměření – aktiva v portfoliu:

Tabulky 73, 74, 75: Aktiva fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

IKS Peněžní trh PLUS	
Druh aktiva	Podíl na celku (v%)
Kreditní a strukturované c.p.	60
Nástroje peněžního trhu	16
Státní pokladniční poukázky	12
České vládní dluhopisy	9
Ostatní	3

Pioneer - Sporokonto	
Druh aktiva	Podíl na celku (v%)
Hotovost	6,93
Dluhopisy	93,07

SPOROINVEST	
Druh aktiva	Podíl na celku (v%)
Dluhopisy	92,2
Depozita	7,7
Podílové listy	0,1

Zdroj: vlastní tvorba

Investiční zaměření – dle ratingu zemí

Tabulka 76: Investiční zaměření fondu Pioneer – Sporokonto dle ratingu zemí

Pioneer - Sporokonto			
Název země	Počet bodů	%-ní podíl v portfoliu	Počet bodů * %-ní podíl
Itálie	4	0,5308	2,1232
Irsko	4	0,0738	0,2952
Německo	4	0,0698	0,2792
Velká Británie	4	0,0490	0,1960
Francie	4	0,0486	0,1944
Kanada	4	0,0450	0,1800
Španělsko	4	0,0418	0,1672
Švédsko	4	0,0357	0,1428
USA	4	0,0340	0,1360
ostatní	2	0,0715	0,1430
SOUČET	-	-	3,857

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka 77: Investiční zaměření fondu SPOROINVEST dle ratingu zemí

SPOROINVEST			
Název země	Počet bodů	%-ní podíl v portfoliu	Počet bodů * %-ní podíl
Česká republika	3	0,2964	0,8892
Velká Británie	4	0,1475	0,59
USA	4	0,1319	0,5276
Německo	4	0,0840	0,336
Francie	4	0,0774	0,3096
Nizozemí	4	0,0674	0,2696
ostatní země EU	2	0,1573	0,3146
země mimo EU	2	0,0381	0,0762
SOUČET	-	-	3,3128

Zdroj: vlastní tvorba

IKS Peněžní trh PLUS nemá na webových stránkách uvedeny informace o zemích, v nichž investuje. Dle výše uvedených tabulek může investor dojít k závěru, že je pro něj nejvhodnější, vzhledem k jeho averzi k riziku, IKS Peněžní trh PLUS, poté fond Pioneer – Sporokonto a na třetím místě zůstal SPOROINVEST.

Historická výnosnost:

Tabulka 78: Historická výkonnost fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

VÝNOSNOST	IKS Peněžní trh PLUS	Pioneer - Sporokonto	SPOROINVEST
2001	5,18	5,2	3,98
2002	3,78	3,72	3,18
2003	2,06	1,23	2,12
2004	2,59	1,79	2,6
2005	1,87	1,34	1,55
2006	1,69	1,6	1,68
2007	1,34	1,71	1,35
2008	x	-0,11	-2,94
PRŮMĚR (bez 2008)	2,64	2,37	2,35
PRŮMĚR (s 2008)	x	2,06	1,69
SM.ODCH.(bez 2008)	1,27	1,39	0,89
SM.ODCH.(s 2008)	x	1,54	1,94

Zdroj: vlastní tvorba

Údaje o průměru a o směrodatné odchylce byly počítány nejdříve bez roku 2008 (abychom vyloučili působení celosvětové finanční krize) a poté byl rok 2008 do propočtů zahrnut.

Zaměří-li pan XY svoji pozornost na historickou výkonnost fondů pak zjistí, že nejvýkonnějším fondem byl IKS Peněžní trh PLUS, druhé místo zaujal fond Pioneer – Sporokonto a na posledním místě se umístil SPOROINVEST. Globální finanční krizi zatím lépe ustál fond Pioneer – Sporokonto, jehož ztráta byla oproti SPOROINVESTu menší (Investiční kapitálová společnost, a. s. do této chvíle nezveřejnila výkonnost za rok 2008). Pan XY ovšem nesmí opomíjet údaje o směrodatné odchylce. Ta naopak staví v jeho investicích na první místo SPOROINVEST, až poté IKS Peněžní trh PLUS a na poslední příčce je Pioneer – Sporokonto. Pan XY považuje nižší volatilitu fondu za velmi důležitý faktor a proto se rozhodl, že menší rozkolísanost výnosů je pro něj důležitější a v tomto bodě zvítězil SPOROINVEST (své rozhodnutí opírá o skutečnost, že po uplynutí dvou let, bude peníze potřebovat a nemůže si dovolit velké výkyvy ve výnosech).

Historická výkonnost versus inflace:

Fondy peněžního trhu jsou sice považovány za bezpečný přístav pro finanční prostředky, avšak je důležité porovnat výkonnost fondu také s inflací, aby nám tato skrytě „neukusovala“ z vloženého obnosu.

Tabulka 79: Historická výkonnost fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

ROK	INFLACE	VÝKONNOST (v %)		
		IKS Peněžní trh PLUS	Pioneer - Sporokonto	SPOROINVEST
2001	4,7	5,18	5,2	3,98
2002	1,8	3,78	3,72	3,18
2003	0,1	2,06	1,23	2,12
2004	2,8	2,59	1,79	2,6
2005	1,9	1,87	1,34	1,55
2006	2,5	1,69	1,6	1,68
2007	2,8	1,34	1,71	1,35
2008	6,3	x	-0,11	-2,94

Zdroj: vlastní tvorba

Červená políčka ukazují období, v nichž se fondům nepodařilo výnosem pokrýt inflaci. Je velice pravděpodobné, že vzhledem k vysoké inflaci se ani fondu IKS Peněžní trh PLUS nemohlo podařit překonat vysoké procento inflace. Zohledníme-li i zde historickou výkonnost, zůstane první příčka fondu IKS Peněžní trh PLUS, druhou

pozici obsadí Pioneer – Sporokonto a SPOROINVEST skončí opět na třetím místě, neboť se tomuto fondu podařilo pouze v období dvou let dosáhnout výkonnosti vyšší než byla míra inflace.

Porovnání fondů na základě údajů měsíčníku Osobní finance:

V kapitole, která se zabývala výnosností, jsme porovnávali fondy na základě toho, zda se jim v daném měsíci podařilo umístit v nejlepší pětce. Pokud se k tomuto porovnání vrátíme pak zjistíme, že fond Pioneer – Sporokonto se za sledovaných deset období umístil ve zlaté pětce devětkrát, SPOROINVEST sedmkrát a fond IKS Peněžní trh PLUS pouze šestkrát.

Poplatky a náklady:

Tabulka 80: Poplatky fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

POPLATKY	IKS Peněžní trh PLUS	Pioneer – Sporokonto	SPOROINVEST	Průměrné hodnoty
vstupní	0%	0,20%	0,30%	0,12%
obhospodařovatelský	0,80%	0,60%	0,60%	0,55%
výstupní	0%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní tvorba

Červená políčka zobrazují poplatky, které jsou vyšší, než je průměr skupiny. Z hodnocení vyplývá, že obhospodařovatelské poplatky jsou u všech fondů vyšší, než je průměr skupiny. Nejvyšší obhospodařovatelský poplatek má však fond IKS Peněžní trh PLUS. Tento fond však nevyžaduje od klientů poplatek na vstupu. Zde opět záleží na osobních preferencích konkrétního investora. Jelikož vstupní poplatek je hrazen pouze jednou, ale za správu portfolia platí investoři každoročně, rozhodl se pan XY, že upřednostní nižší výši obhospodařovatelského poplatku a na první místo dosadil fond Pioneer – Sporokonto, druhý pak skončil SPOROINVEST a IKS Peněžní trh PLUS získal díky vysokému obhospodařovatelskému poplatku až třetí příčku.

Pan XY se rozhodl ještě získat údaje o ukazatelích TER a PTR, které sestavil do následující tabulky:

Tabulka 81: Hodnoty ukazatelů TER a PTR fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

ROK 2007	IKS Peněžní trh PLUS	Pioneer - Sporokonto	SPOROINVEST
TER	0,89	0,77	0,79
PTR	13,21	70,17	6,07

Zdroj: vlastní tvorba

Nejvyšší celkovou nákladovost má dle ukazatele TER fond IKS Peněžní trh PLUS, druhé místo obsadil SPOROINVEST a nejnižší náklady má fond Pioneer – Sporokonto. Z údajů o ukazateli PTR lze zjistit, že fond Pioneer – Sporokonto má nejaktivnější správu, naopak manažer fondu SPOROINVEST spravuje fond pasivně.

Velikost portfolia:

Tabulka 82: Velikost vlastního kapitálu fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

Název fondu	Velikost vlastního kapitálu
IKS Peněžní trh PLUS	8 558 842 614
Pioneer - Sporokonto	1 745 720 000
SPOROINVEST	25 619 000 000

Zdroj: vlastní tvorba

Absolutně největší portfolio spravuje manažer fondu SPOROINVEST, toto portfolio je nad průměrem své skupiny. Portfolio fondu IKS Peněžní trh PLUS je oproti SPOROINVESTu čtvrtinové, ve skupině se však jeho velikost považuje za nadprůměrnou. Pouze velikost portfolia fondu Pioneer – Sporokonto je pod průměrem. Zde opět záleží na individuálním přístupu investora. Tento může upřednostnit velké portfolio nebo může (jak je to popsáno v kapitole o velikosti portfolií podílových fondů) upřednostnit jednodušší manévrovatelnost s aktivy v portfoliu v případě tržních změn. Pan XY se samozřejmě obává o své finanční prostředky a ocenil, že fond Pioneer – Sporokonto zaznamenal oproti SPOROINVESTu nízkou ztrátu. V tomto bodě tedy nejlépe hodnotí fond Pioneer – Sporokonto, neboť jeho manažer, díky malému portfoliu, dokázal velikost ztráty, která fondu hrozila v důsledku globální finanční krize, značně minimalizovat.

Konečný výběr podílového fondu:

Pan XY využije v konečné fázi metodu pořadí. Tato metoda spočívá v přidělení pořadí fondům dle jednotlivých kritérií. V konečné fázi dojde potom k součtu jednotlivých pořadí a nejlepší variantou je pak ta s nejnižším součtem pořadí. Tabulka pana XY bude vypadat takto:

Tabulka 83: Konečné hodnocení fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

KRITÉRIUM	IKS Peněžní trh PLUS	Pioneer - Sporokonto	SPOROINVEST
Investiční zaměření	1.	2.	3.
Historická výkonnost	2.	3.	1.
Inflace	1.	2.	3.
Hodnocení periodika	3.	1.	2.
TER	3.	1.	2.
Velikost portfolia	2.	1.	3.
SOUČET	12	10	14

Zdroj: vlastní tvorba

Z výsledků metody pořadí vyplývá, že pro investora daných preferencí bude nejlepší investiční volbou fond Pioneer – Sporokonto. Naopak špatně zvolenou investicí by byl fond SPOROINVEST.

Vyhodnocení:

Z výše uvedeného příkladu je zřejmé, že díky statutům, které jsou klientům k dispozici jak ve fyzické podobě, tak na internetu, může investor učinit svoji investiční volbu z pohodlí domova. Před otevřením statutu však musí nejdříve důkladně provést vlastní sebeanalýzu, neboť bez této by další hodnocení nemělo význam.

Na základě výše uvedeného příkladu však nelze říci, že fond Pioneer – Sporokonto, je nejlepší volbou pro všechny. Tato domněnka by byla zcela mylná a zavádějící. Při provádění podobného hodnocení musí být vždy brán zřetel na konkrétního investora, jeho preference, možnosti a averze. Jediný fond vhodný pro každého neexistuje.

Závěrem musíme samozřejmě každému potenciálnímu investorovi připomenout, aby svoji volbu nepodceňoval a vždy si před tak důležitým krokem, jako je investování, přečetl statut fondu. Pokud by takto neučinil, mohla by být jeho konečná volba mylná a výsledný efekt investování by mohl investora připravit o životní úspory.

XIV. Závěr

Jak je z výsledků této práce patrné, kolektivního investování patří i na našem území mezi dynamicky se rozvíjející sektory. Této oblasti je tedy třeba věnovat patřičnou pozornost, neboť kolektivní investování se stalo důležitým finančním zprostředkovatelem, na jehož činnosti jsou závislé v podstatě všechny ostatní obory našeho národního hospodářství.

Ač je historie kolektivního investování v České republice značně krátká, je stejně jako kterákoli jiná oblast spojena se svými specifickými problémy. Na území České republiky byla tato oblast již ve svých počátcích poznamenána nekalými praktikami uskutečňovanými v rámci kuponové privatizace. V průběhu let se o vylepšení pověsti kolektivního investování a obnovení investorské důvěry starala legislativa. Jelikož kolektivní investování v České republice nelze chápat odděleně od kolektivního investování v ostatních částech světa, je důležité neustále „přibližovat“ legislativní úpravy jednotlivých zemí. Ve smyslu harmonizace této oblasti byly na našem území v minulých letech učiněny významné kroky. Mezi nejvýznamnější může být zařazena novela z roku 2006, která dala vzniknout dvěma novým typům fondů. Vznik těchto lze hodnotit velmi pozitivně, neboť zjevný zájem ze strany investorské veřejnosti je jasnou zprávou o kroku tím správným směrem.

Také v loňském roce byl učiněn významný krok, spočívající v novele zákona o podnikání na kapitálových trzích, kterým dochází k transpozici směrnice (MiFID), jež upravuje pravidla při poskytování investičních služeb.

Lze se domnívat, že veškeré změny a novely, které budou v rámci kolektivního investování uskutečněny, budou vést k celosvětové harmonizaci a budou tak přispívat ke vzrůstající oblibě a důvěře v tuto oblast.

V současné době je svět zmítán celosvětovou finanční krizí, pramenící z nitra finančního sektoru. Jako každá krize má i tato původ v podcenění rizik a zpupnosti vůči starým pravdám a prověřeným zásadám obezřetnosti. Je více než zřejmé, že její následky postihnou téměř veškeré ekonomické subjekty. Po kuponové privatizace tak bude tento krach nejspíš dalším retardérem kolektivního investování na našem území. Vzhledem ke konzervativní povaze české investorské veřejnosti můžeme předpokládat,

že lidé ze strachu o své úspory svěří na čas peníze opět vkladním knížkám, a to v tom lepším případě. V tom horším se možná mnozí vrátí k „polštářovým investicím“ a bude záležet na investičních zprostředkovatelích, kterak začnou obnovovat zbytky důvěry a zda dokáží zpět získat potřebné prostředky a plně obnovit svoji funkci.

Tato práce má nejen zhodnotit aktuální stav kolektivního investování, ale také poskytnout doporučení drobnému investorovi, který zvažuje možnost zhodnocení svých volných peněžních prostředků prostřednictvím kolektivního investování, respektive prostřednictvím konkrétních podílových fondů.

Každý, kdo se rozhodne pro investování v této oblasti, musí provést nejprve svoji vlastní sebeanalýzu a odpovědět si na otázky typu: Kolik si mohu dovolit investovat? Jaký investiční horizont mohu vzhledem ke svým potřebám zvolit? Jaké riziko a jaký druh rizika jsem ochoten podstoupit? Co od investice očekávám? Teprve po zodpovězení těchto otázek by měl investor začít hledat vhodný podílový fond, kterému svěří své prostředky.

Práce je zpracována tak, aby i poučenému investorovi umožnila krok po kroku dospět k jeho nejvhodnější investiční volbě. Důležité je si uvědomit, že každý potenciální investor musí vlastní analýzu a následnou volbu provádět sám, neboť nelze jím zvolený fond označit za „ten nejlepší“ pro všechny.

Diplomová práce tedy poskytuje jakýsi návod, popisující možný způsob výběru vhodného investičního instrumentu.

Úplný závěr práce patří těm, kteří již investovali a v současné době vykazují jejich investice nikoli výnos, který očekávali, ale ztrátu. Právě tito by neměli zapomínat, že předpokladem úspěchu při dlouhodobém investování je správně zvolená investiční strategie a disciplinovanost. Minulá léta byla léty nadprůměrných zisků a současná finanční krize bude dobrou prověrkou toho, zda na počátku došlo opravdu k vhodné investiční volbě. Krize nemusí za každou cenu znamenat změnu investičních strategií. Je zřejmé, že ve chvílích, kdy se investorovi zmenšuje jeho vlastní jmění doslova před očima, se tento ocitá pod silným psychickým tlakem ústícím ve vysokou aktivitu a iracionalitu. Již při volbě investičního instrumentu by měl investor počítat se všemi třemi vrcholy investičního trojúhelníku – tedy výnosem, rizikem a likviditou. Právě

takovéto krize testují vhodnost investičních strategií a investorovu disciplínu. Teorie opřené o statistiky uvádějí, že je lepší neustupovat od původních zásad, udržet disciplínu a neměnit investiční strategii pouze na základě negativních emocí a stresu.

Seznam použité literatury

Knižní publikace:

- JEŽEK, Tomáš. Peníze a trh. 1.vyd. Praha: Portál, 2002. ISBN 80-7178-685-3.
- KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 5.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 978-80-247-2559-8.
- MUSÍLEK, Petr. Finanční trhy a investiční bankovníctví. 1.vyd. Praha: ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6.
- MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6
- REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1.vyd. Brno: Computer Press, 2004. ISBN 80-7226-571-1.
- STEIGAUFG, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. 1.vyd. Praha: GRADA Publishing, 2003. ISBN 80-247-0247-9.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

Periodika:

- *Osobní finance : ... společně světem financí.* Brno : CPress Media, 2008- . 1 x měsíčně. Dostupný z WWW: <www.finExpert.cz>. ISSN 1213-7405.

Webové stránky:

- www.akater.cz,
- www.atlantik.cz,
- www.axa.cz,
- www.business.center.cz,
- www.cnb.cz,
- www.csob.cz,
- www.finance.cz,
- www.financninoviny.cz,
- www.financnivzdelavani.cz,
- www.fincentrum.cz,

- www.finexpert.cz,
- www.ifondy.cz,
- www.iks-kb.cz,
- www.iscs.cz,
- www.jtam.cz,
- www.mesec.cz
- www.mfcr.cz,
- www.penize.cz,
- www.pioneerinvestments.cz,
- www.sfinance.cz,
- www.zlatakoruna.cz.

Seznam tabulek

Tabulka 1	Instituce kolektivního investování (ČR, 1994 – 2001, počet na konci roku)
Tabulka 2	Tabulka č. 2: Investiční a podílové fondy (ČR, 1994 – 1998)
Tabulka 3	Počty prodejů a odkupů podílových listů ve fondech v letech 1997 - 2009
Tabulka 4	Počty podílových fondů (členů AKAT) v letech 1997 – 2009
Tabulka 5	Tabulka prodejních cen podílových fondů ISČS, a. s.
Tabulka 6	Vývoj kurzu podílových listů fondu SPOROTREND za období dvou let
Tabulka 7	Čisté objemy aktiv pěti největších obhospodařovatelů
Tabulka 8	Meziroční nárůst čistého objemu aktiv pěti největších obhospodařovatelů
Tabulka 9	Přidělování bodů jednotlivým odvětvím ekonomiky vč. barevného rozlišení
Tabulka 10	
Tabulka 11	10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu AXA CEE Akciový fond
Tabulka 12	10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu SPOROTREND
Tabulka 13	10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu ČSOB akciový mix
Tabulka 14	10 nejvýznamnějších investic v portfoliu fondu KB Akciový
Tabulka 15	Vyhodnocení akciových fondů
Tabulka 16	Rating zemí dle agentury MOODY'S
Tabulka 17	Struktura portfolia dluhopisového fondu BONDINVEST
Tabulka 18	Struktura portfolia dluhopisového fondu KORPORÁTNÍ DLUHOPISOVÝ
Tabulka 19	Struktura portfolia dluhopisového fondu SPOROBOND
Tabulka 20	Vyhodnocení dluhopisových fondů
Tabulka 21	Struktura portfolia ČSOB bohatství
Tabulka 22	Struktura portfolia ČSOB středoevropský
Tabulka 23	Fondy fondů vhodné pro agresivní investory
Tabulka 24	Fondy fondů vhodné pro mírně agresivní investory
Tabulka 25	Fondy fondů vhodné pro spíše konzervativní investory
Tabulka 26	Fondy fondů vhodné pro konzervativní investory
Tabulka 27	Objem majetku svěřený fondům peněžního trhu
Tabulka 28	Vývoj inflace a výkonnosti fondu peněžního trhu SPOROINVEST
Tabulka 29	Příklad - kurz CZK/EUR
Tabulka 30	Nejlepší akciové fondy dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 31	Nejlepší dluhopisové fondy dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 32	Nejlepší smíšené fondy dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 33	Nejlepší fondy fondů dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 34	Nejlepší fondy peněžního trhu dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 35	Nejlepší dluhopisové fondy Investiční společnosti České spořitelny, a. s. dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 36	Nejlepší dluhopisové fondy Investiční kapitálové společnosti KB, a. s. dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 37	Nejhorší akciové fondy dle měsíčníku Osobní finance

Tabulka 38	Nejhorší dluhopisové fondy dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 39	Nejhorší smíšené fondy dle měsíčníku Osobní finance
Tabulka 40	Krize & SPOROTREND
Tabulka 41	Krize & BONDINVEST
Tabulka 42	Krize & AKCIOVÝ MIX FF
Tabulka 43	Krize & SPOROINVEST
Tabulka 44	Výkonnost fondů životního cyklu
Tabulka 45	Klesající akciové složky v jednotlivých portfoliích fondů životního cyklu
Tabulka 46	Velikost poplatků akciových fondů
Tabulka 47	Velikost poplatků dluhopisových fondů
Tabulka 48	Velikost poplatků smíšených fondů
Tabulka 49	Velikost poplatků fondů fondů
Tabulka 50	Velikost poplatků fondů peněžního trhu
Tabulka 51	Průměrné hodnoty poplatků jednotlivých typů fondů
Tabulka 52	Odhady nákladů akciových podílových fondů pro rok 2008
Tabulka 53	Odhady nákladů dluhopisových podílových fondů pro rok 2008
Tabulka 54	Odhady nákladů smíšených podílových fondů pro rok 2008
Tabulka 55	Odhady nákladů podílových fondů fondů pro rok 2008
Tabulka 56	Odhady nákladů podílových fondů peněžního trhu pro rok 2008
Tabulka 57	Hodnoty ukazatele TER v roce 2007 u vybraných fondů
Tabulka 58	Hodnoty ukazatele syntetický TER u vybraných fondů pro rok 2007
Tabulka 59	Hodnoty ukazatele PTR u vybraných fondů pro rok 2007
Tabulka 60	Vzor vlastního hodnocení PTR u akciových fondů
Tabulka 61	Hodnoty vlastního kapitálu akciových fondů
Tabulka 62	Průměrná výnosnost vybraných akciových fondů
Tabulka 63	Velikost ztráty vybraných akciových fondů
Tabulka 64	Hodnoty vlastního kapitálu dluhopisových fondů
Tabulka 65	Průměrná výnosnost vybraných dluhopisových fondů
Tabulka 66	Velikost ztráty vybraných dluhopisových fondů
Tabulka 67	Hodnoty vlastního kapitálu fondů peněžního trhu
Tabulka 68	Průměrná výnosnost vybraných fondů peněžního trhu
Tabulka 69	Velikost ztráty vybraných fondů peněžního trhu
Tabulka 70	Hodnoty vlastního kapitálu smíšených fondů
Tabulka 71	Hodnoty vlastního kapitálu fondů fondů
Tabulka 72	Hodnota majetku všech sledovaných fondů
Tabulka 73	
Tabulka 74	Aktiva fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer - Sporokonto, SPOROINVEST
Tabulka 75	
Tabulka 76	Investiční zaměření fondu Pioneer – Sporokonto dle ratingu zemí
Tabulka 77	Investiční zaměření fondu SPOROINVEST dle ratingu zemí
Tabulka 78	Historická výkonnost fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

Tabulka 79	Historická výkonnost fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST
Tabulka 80	Poplatky fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST
Tabulka 81	Hodnoty ukazatelů TER a PTR fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST
Tabulka 82	Velikost vlastního kapitálu fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST
Tabulka 83	Konečné hodnocení fondů IKS Peněžní trh PLUS, Pioneer – Sporokonto, SPOROINVEST

Seznam grafů

- Graf 1 Netradiční graf Sporoinvestu s vlivem finanční krize
- Graf 2 Vývoj vlastního kapitálu na podílový list ČPI – OPF korporátních dluhopisů
- Graf 3 Vývoj kurzu podílových listů fondu SPOROTREND za období dvou let
- Graf 4 Vývoj čistého objemu aktiv pětice největších obhospodařovatelů v čase
- Graf 5 Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB bohatství
- Graf 6 Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB bytových družstev
- Graf 7 Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB nadační
- Graf 8 Podíl jednotlivých druhů aktiv ve fondu ČSOB středoevropský
- Graf 9 Vývoj kurzu CZK/USD
- Graf 10 Vývoj kurzu CZK/EUR
- Graf 11 Složení portfolia v jednotlivých letech u investora, který odchází do penze v roce 2020
- Graf 12 Složení portfolia v jednotlivých letech u investora, který odchází do penze v roce 2040
- Graf 13 Výkonnost fondu peněžního trhu SPOROINVEST a inflace v ČR
- Graf 14 Příklad – kurz CZK/EUR
- Graf 15 Krize & SPOROTREND
- Graf 16 Krize & BONDINVEST
- Graf 17 Krize & AKCIOVÝ MIX FF
- Graf 18 Krize & SPOROINVEST
- Graf 19 Průměrné hodnoty poplatků jednotlivých typů fondů
- Graf 20 Hodnoty vlastního kapitálu akciových fondů
- Graf 21 Hodnoty vlastního kapitálu dluhopisových fondů
- Graf 22 Hodnoty vlastního kapitálu fondů peněžního trhu
- Graf 23 Celková hodnota majetku sledovaných fondů

Seznam schémat

Schéma 1	Fáze investičního procesu
Schéma 2	Tvorba portfolia podílového fondu
Schéma 3	Hospodářský cyklus

Seznam příloh

Příloha 1	Základní údaje o akciových fondech v ČR
Příloha 2	Základní údaje o dluhopisových fondech v ČR
Příloha 3	Základní údaje o smíšených fondech v ČR
Příloha 4	Základní údaje o fondech fondů v ČR
Příloha 5	Základní údaje o fondech peněžního trhu v ČR
Příloha 6	Základní údaje o nemovitostních fondech v ČR
Příloha 7	Dlouhodobá výkonnost akciových fondů
Příloha 8	Dlouhodobá výkonnost dluhopisových fondů
Příloha 9	Dlouhodobá výkonnost smíšených fondů
Příloha 10	Dlouhodobá výkonnost fondů fondů
Příloha 11	Dlouhodobá výkonnost fondů peněžního trhu

Příloha 1

Základní údaje o akciových fondech v České republice								
	Název fondu	Základní investiční cíl	Alokace prostředků	Volatilita	Depozitář	Založení	Správce	Okruh uživatelů
1.	AXA CEE Akciový fond	dosažení kapitálového růstu v dlouhodobém časovém horizontu	střední a východní Evropa	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	19. 2. 2007	AXA inv. spol., a. s.	investoři akceptující vyšší riziko za cenu vyššího výnosu
2.	AXA Realitní fond	dlouhodobé zhodnocení investic zejména prostřednictvím akcií společností působících v oblasti nemovitostí	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	27. 8. 2007	AXA inv. spol., a. s.	investoři s vyšší zkušeností
3.	AKRO akciový fond nových ekonomik	nadprůměrný růst hodnoty majetku	ČR + zahraničí	vyšší	Commerzbank AG	19. 2. 1996	AKRO inv. spol., a. s.	běžný investoři z řad veřejnosti
4.	AKRO globální akciový fond	dosažení kapitálového růstu v dlouhodobém časovém horizontu	ČR + zahraničí	nižší	Commerzbank AG	20. 10. 1993	AKRO inv. spol., a. s.	běžný investoři z řad veřejnosti
5.	ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa	dosažení trvalého růstu hodnoty podílového listu při omezeném riziku	střední a východní Evropa	x	ČSOB, a. s.	3. 5. 2007	ČSOB inv. spol., a. s.	investoři s nadprůměrnými zkušenostmi s investováním
6.	ČSOB akciový mix	zhodnocení majetku investorů	ČR + zahraničí	vysoká	ČSOB, a. s.	1. 11. 1999	ČSOB inv. spol., a. s.	investoři hledající vyšší zhodnocení
7.	ČSOB realitní mix	zhodnocení majetku prostřednictvím světových akcií	Evropa, Asie, USA	vysoká	ČSOB, a. s.	11. 4. 2006	ČSOB inv. spol., a. s.	drobní investoři
8.	Fond farmacie a biotechnologie	růst majetku při min. riziku a vysoké likviditě	Evropa, USA	vysoká	Deutsche Bank AG	11. 10. 2001	ČP Inv. spol., a. s.	agresivní investoři
9.	Fond globálních značek	růst majetku při min. riziku a vysoké likviditě	ČR + zahraničí	střední	Deutsche Bank AG	15. 11. 2001	ČP Inv. spol., a. s.	méně konzervativní investoři
10.	Fond nových ekonomik	růst majetku při min. riziku a vysoké likviditě	EU, USA, Asie	vysoká	Deutsche Bank AG	11. 10. 2001	ČP Inv. spol., a. s.	málo konzervativní investoři
11.	Fond ropného a energetického průmyslu	růst majetku při min. riziku a vysoké likviditě	EU, USA	vyšší	Deutsche Bank AG	26. 11. 2001	ČP Inv. spol., a. s.	málo konzervativní investoři

12.	IKS Akciový PLUS	max. zhodnocení majetku investováním zejména do primárních emisí akcií	střední a východní Evropa	vysoká	Komerční banka, a. s.	29. 8. 2000	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	vysoce zkušené investoři
13.	KB Akciový	max. zhodnocení majetku fondu	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	31. 1. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři akceptující výkyvy kurzu
14.	Pioneer – akciový fond	nadprůměrné výnosy, lepší likvidita	zahraničí	vysoká	ČSOB, a. s.	21. 11. 2000	Pioneer inv. spol., a. s.	investoři vyhledávající nadprůměrné zhodnocení
15.	SPOROTREND	zhodnocení majetku investováním do akcií v EU	ČR + zahraničí	vysoká	Česká spořitelna, a. s.	31. 3. 1998	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	dynamičtí investoři
16.	TOP STOCKS	dlouhodobé zhodnocení podílových listů	ČR + zahraničí	vysoká	Česká spořitelna, a. s.	28. 8. 2006	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	konzervativní investoři

Příloha 2

Základní údaje o dluhopisových fondech v České republice								
	Název fondu	Základní investiční cíl	Alokace prostředků	Volatilita	Depozitář	Založení	Správce	Okruh uživatelů
1.	ATLANTIK Flexibilní dluhopisový fond	zajištění vyššího potenciálu výnosu při mírném zvýšení rizika	především ČR, Německo, Francie	x	Česká spořitelna, a. s.	1. 1. 2008	ATLANTIK Asset Management inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
2.	AXA CEE Dluhopisový fond	dosahování co nejvyššího dlouhodobého zhodnocení investováním do dluhových cenných papírů v zemích střední a východní Evropy	střední a východní Evropa	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	15. 3. 2007	AXA inv. spol., a. s.	konzervativní střednědobí investoři
3.	BONDINVEST	zhodnocení podílových listů při min. riziku	ČR + zahraničí	střední	Česká spořitelna, a. s.	14. 12. 1994	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři upřednostňující pravidelný výnos
4.	Credit Suisse Bond Czech Fund	řízení portfolia založené na makroekonom. analýze a řízení rizika prostřed. optimalizačních metod	ČR + zahraničí	nízká	HVB Bank Czech Republic	9. 9. 2003	CREDIT SUISSE AM inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
5.	ČS korporátní dluhopisový	dlouhodobé zhodnocení prostředků investicemi ve střední a východní Evropě	ČR + zahraničí	střední	Česká spořitelna, a. s.	1. 4. 2004	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	dynamičtí investoři
6.	ČSOB bond mix	růst majetku prostřed. státních a podnikových dluhopisů	ČR + zahraničí	nižší	ČSOB, a. s.	1. 12. 1990	ČSOB inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
7.	ČSOB dluhopisových příležitostí	zhodnocení podílových listů v zemích EU	ČR + zahraničí	střední	ČSOB, a. s.	9. 5. 2005	ČSOB inv. spol., a. s.	méně konzervativní investoři
8.	Fond korporátních dluhopisů	dosahování vyšších výnosů při optimálním riziku	ČR + zahraničí	nižší	Deutsche Bank AG	2001	ČP Inv. spol., a. s.	středně konzervativní investoři
9.	IKS Dluhopisový PLUS	dosazení vyššího výnosu než u dluhopisových fondů investujících výhradně na českém trhu	ČR + zahraniční	nízká	Komerční banka, a. s.	18. 4. 2000	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři ochotní podstoupit vyšší výkyvy kurzů

10.	KB Dluhopisový	max. zhodnocení majetku fondu při dodržení nízkého tržního rizika	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	1. 3. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
11.	Pioneer – obligační fond	zhodnocení prostředků, zlepšení likvidity	ČR + zahraničí	střední	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	24. 5. 2001	Pioneer inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
12.	SPOROBOND	zhodnocení podílových listů při min. riziku	ČR + zahraničí	střední	Česká spořitelna, a. s.	31. 3. 1998	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	konzervativní investoři
13.	TREND BOND	zhodnocení podílových listů v nových a kandidátských zemích EU	ČR + zahraničí	nižší	Česká spořitelna, a. s.	29. 10. 2001	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	méně konzervativní investoři

Příloha 3

Základní údaje o smíšených fondech v České republice								
	Název fondu	Základní investiční cíl	Alokace prostředků	Volatilita	Depozitář	Založení	Správce	Okruh uživatelů
1.	AKRO balancovaný fond	nadprůměrný výnos ve střednědobém horizontu	ČR + zahraničí	nízká	Commerzbank AG	16. 12. 1997	AKRO inv. spol., a. s.	běžný investor z řad veřejnosti
2.	AKRO fond progresivních společností	zhodnocení majetku prostř. investování do portfolií společností střední velikosti	ČR + zahraničí	nižší	Commerzbank AG	1. 9. 1998	AKRO inv. spol., a. s.	spíše konzervativní investoři
3.	AXA Corporate Fund	zhodnocení majetku investicemi do vkladů u bank, nástrojů peněžního trhu emitovaných nebo garantovaných státem	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	19. 2. 2007	AXA inv. spol., a. s.	zejména právnické osoby s větším objemem fin. prostředků
4.	BALANCOVANÝ FOND NADACÍ	zhodnocení prostředků nadací a nadačních fondů na úrovni vkladů u bank	ČR + zahraničí	nízká	ČSOB	26. 11. 1999	Pioneer inv. spol., a. s.	investoři s částečným přehledem o výnosech na kapitál. trzích
5.	Credit Suisse Select Balanced Fund	maximalizace hodnoty vlastního kapitálu ve fondu	ČR + zahraničí	vyšší	HVB Bank Czech Republic	2003	Credit Suisse AM, inv. spol. a. s.	konzervativní investoři
6.	ČS Balancovaný otevřený podílový fond	dlouhodobé zhodnocení prostředků zejména investicemi do akciových, dluhopisových a peněžních fondů	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	28. 8. 2006	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investor akceptující krátko a střednědobé výkyvy
7.	ČSOB bohatství	dosažení trvalého růstu hodnoty podílových listů při omezené míře rizika	ČR + zahraničí	vysoká	ČSOB, a. s.	20. 10. 2000	ČSOB inv. spol., a. s.	investoři akceptující riziko
8.	ČSOB bytových družstev	zhodnocování kumul. prostředků, jež nemají bezprostřední použití	ČR + zahraničí	nízká	ČSOB, a. s.	2006	ČSOB inv. spol., a. s.	investoři očekávající min. riziko a stabilní výnos
9.	ČSOB nadační	zhodnocení majetku prostřednictvím instrumentů s pevným výnosem	ČR + zahraničí	nízká	ČSOB, a. s.	25. 3. 2002	ČSOB inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
10.	ČSOB střeoevropský	dosažení vyššího zhodnocení v dlouhodobém horizontu s vyšším rizikem	ČR + zahraničí	vyšší	ČSOB, a. s.	10. 11. 1997	ČSOB inv. spol., a. s.	investoři investující na trzích kandidátských zemí EU

11.	Fond nemovitostních akcií	profit prostřednictvím akcií bonitních nemovitostí a developerských společností	ČR + zahraničí	vysoká	Deutsche Bank AG	1. 8. 2006	ČP Inv. spol., a. s.	investoři, kteří se rozhodli pro dlouhodobé uložení prostředků
12.	Fond živé planety	zhodnocení v dl. čas. horizontu prostřednictvím diverzifikovaného portfolia převoditelných cenných papírů	ČR + zahraničí	x	Deutsche Bank AG	25. 6. 2007	ČP Inv. spol., a. s.	zkušení investoři
13.	Garant 90	zhodnocení majetku ve středně a dlouhodobém horizontu	ČR + zahraničí	x	Deutsche Bank AG	29. 5. 2007	ČP Inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
14.	IKS Balancovaný - dynamický	zhodnocení majetku prostřednictvím akcií, dluhopisů a dalších inv. instrumentů	ČR, Maďarsko, Polsko, Rusko	vysoká	Komerční banka, a. s.	22. 9. 1997	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři mající zájem o středoevropské akciové trhy
15.	IKS Balancovaný - konzervativní	trvalý růst hodnoty majetku ve středně a dlouhodobém horizontu	ČR + zahraničí	střední	Komerční banka, a. s.	16. 8. 2000	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři preferující větší množství dluhopisů ve fondu
16.	J&T OPPORTUNITY CZK	zhodnocení prostředků prostřednictvím instrumentů dom. i zahr. finančního trhu	ČR + zahraničí	vysoká	Komerční banka, a. s.	29. 5. 2000	J&T Asset Management	méně konzervativní investoři
17.	J&T PERSPEKTIVA	získání nadprůměrného výnosu prostřednictvím instrumentů peněžního trhu	ČR + zahraničí	nízká	Komerční banka, a. s.	11. 1. 2001	J&T Asset Management	méně konzervativní investoři
18.	KB Ametyst	dosažení kapitálového růstu investováním do portfolia dluhových cenných papírů	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	12. 4. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
19.	KB Ametyst 3	dosažení kapitál. růstu investováním do portfolia dluhových cenných papírů vč. hypotečních zástavních listů	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	6. 11. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři s běžnou zkušeností
20.	KB Realitních společností	maximální zhodnocení majetku fondu	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	1. 3. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři mající zájem o investování na trhu nemovitostí
21.	Komoditní zajištěný otevřený podílový fond	zhodnocení aktiv ve středně a dlouhodobém horizontu prostřednictvím vybraného portfolia dluhopisů a fin. derivátů	střední a západní Evropa	x	Deutsche Bank AG	13. 3. 2008	ČP Inv. spol., a. s.	méně zkušení investoři

22.	MAX – světový zajištěný fond 2	dlouhodobý kapitálový růst realizovaný zhodnocováním majetku	ČR + zahraničí	střední	Komerční banka, a. s.	15. 10. 2004	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři mající zájem podílet se na růstu akciových a dluhopisových trhů
23.	MAX 4 – světový zajištěný fond	dlouhodobý kapitálový růst zajišťovaný v souladu s investiční politikou fondu	ČR + zahraničí	nižší	Komerční banka, a. s.	20. 6. 2005	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
24.	MAX 8 – světový zajištěný fond	zajistit podílníkům účast na růstu Referenčního portfolia 30 mezinárodních blue-chip akcií	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	15. 11. 2006	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
25.	Pioneer – dynamický fond	zhodnocení majetku na evropských trzích	Evropa	vysoká	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	9. 3. 1995	Pioneer inv. spol., a. s.	investoři vyhledávající řízení rizika
26.	Pioneer – růstový fond	zhodnocení majetku prostřednictvím akcií či dluhopisů (dle situace na trzích)	ČR + zahraničí	vyšší	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	9. 3. 1995	Pioneer inv. spol., a. s.	méně konzervativní investoři
27.	Pioneer – zajištěný fond	zhodnocení prostřednictvím tuzemských dluhopisů a poklad. poukázek a cenných papírů zahraničních fondů Pioneer	ČR + zahraničí	nízká	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	7. 9. 2006	Pioneer inv. spol., a. s.	opatrnější investoři očekávající mírně vyšší výnos než u termínových vkladů
28.	PROSPERITA – otevřený podílový fond	zhodnocení prostředků nakupováním kvalitních domácích i zahraničních dluhopisů a akcií	ČR + zahraniční	vysoká	ČSOB, a. s.	25. 4. 2001	Prosperita inv. spol., a. s.	dynamičtí investoři očekávající dlouhodobé nadprůměrné zhodnocení
29.	RŮSTOVÝ FOND NADACÍ	zhodnocení prostředků na fin. trzích ČR a zemí OECD	ČR + zahraničí	střední	ČSOB, a. s.	25. 11. 2003	Pioneer inv. spol., a. s.	střednědobí a dlouhodobí investoři
30.	Smíšený otevřený podílový fond	atraktivní zhodnocení při střední volatilitě kurzů	ČR + zahraničí	střední	Komerční banka, a. s.	1. 1. 1998	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	střednědobí a dlouhodobí investoři
31.	Zlatý otevřený podílový fond	zhodnocení majetku prostřednictvím cen drahých kovů	ČR + zahraničí	vysoká	Deutsche Bank AG	24. 4. 2006	ČP Inv. spol., a. s.	investoři investující dlouhodobě
32.	I. Zajištěný otevřený podílový fond	dosažení zhodnocení prostřednictvím vybraného dluhopisového portfolia	ČR + zahraničí	střední	Deutsche Bank AG	1. 8. 2006	ČP Inv. spol., a. s.	spíše konzervativní investoři

33.	II. Zajištěný otevřený podílový fond	zhodnocení aktiv prostřednictvím vybraného portfolia dluhopisů v kombinaci s fin. deriváty	ČR + zahraničí	x	Deutsche Bank AG	24. 7. 2007	ČP Inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
34.	III. Zajištěný otevřený podílový fond	zajištění návratnosti 106% investice ke dni splatnosti fondu	ČR + zahraničí	x	Deutsche Bank AG	25. 1. 2007	ČP Inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
35.	4. Zajištěný otevřený podílový fond	Dosažení zhodnocení prostřednictvím vybraného portfolia	ČR + zahraničí	x	Deutsche Bank AG	6. 6. 2008	ČP Inv. spol., a. s.	konzervativní investoři

Příloha 4

Základní údaje o fondech fondů v České republice								
Název fondu	Základní investiční cíl	Alokace prostředků	Volatilita	Depozitář	Založení	Správce	Okruh uživatelů	
1.	AXA Selection Emerging Equity speciální fond fondů	dosažení dlouhodobého zhodnocení prostř. investování do fondů zaměřených na akcie společností působících na rozvíjejících se trzích	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	22. 1. 2008	AXA inv. spol., a. s.	dynamičtí investoři
2.	AXA Selection Global Equity speciální fond fondů	dosažení dlouhodobého zhodnocení prostř. investic do fondů zaměřených na akcie největších společností	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	22. 1. 2008	AXA inv. spol., a. s.	dynamičtí investoři
3.	AXA Selection Opportunities speciální fond fondů	dosažení dlouhodobého zhodnocení prostř. investic do fondů s různým zaměřením s cílem využít každou investiční příležitost	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	22. 1. 2008	AXA inv. spol., a. s.	dynamičtí investoři
4.	Credit Suisse Realitní fond fondů	zhodnocení prostředků prostř. fondů investujících do nemovitostí	ČR + zahraničí	střední	HVB Bank Czech Republic, a. s.	18. 11. 2005	Credit Suisse AM inv. spol., a. s.	dynamičtí investoři
5.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020	dlouhodobé zhodnocení prostředků prostř. zejména investic do cenných papírů akciový, dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	1. 8. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investor akceptující krátkodobé a střednědobé výkyvy
6.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025	dlouhodobé zhodnocení prostředků prostř. zejména investic do cenných papírů akciových, dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	1. 8. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investor akceptující krátkodobé a střednědobé výkyvy

7.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030	zhodnocení majetku zejména prostř. investic do cenných papírů akciový, dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	1. 8. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investor akceptující krátkodobé a střednědobé výkyvy
8.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040	zhodnocení majetku zejména prostř. investic do cenných papírů akciový, dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	1. 8. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investor akceptující krátkodobé a střednědobé výkyvy
9.	DYNAMICKÝ MIX FF	zajistit alespoň stejné zhodnocení jako u pevně úročených cenných papírů	ČR + zahraničí	vyšší	Česká spořitelna, a. s.	28. 8. 2000	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři upřednostňující dlouhodobé investování
10.	EuroMax – světový garantovaný fond	dosažení kapitálového růstu během 60-i měsíční existence	ČR + zahraničí	nízká	Komerční banka, a. s.	31. 10. 2005	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
11.	Fénix dynamický	Nejvyšší zhodnocení majetku v dlouhodobém horizontu prostř. případného růstu akciových trhů	ČR + zahraničí	nižší	Komerční banka, a. s.	27. 4. 2005	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	spíše konzervativní investoři
12.	Fénix dynamický PLUS	zhodnocení majetku v dlouhodobém horizontu prostř. světových akciových trhů	zahraničí	vysoká	Komerční banka, a. s.	20. 10. 2000	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři požadující vysoké zhodnocení
13.	Fénix konzervativní	max. zhodnocení investováním do portfolia jiných fondů s rozdílným investičním zaměřením	ČR + zahraničí	nízká	Komerční banka, a. s.	27. 4. 2005	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
14.	Fénix smíšený	zhodnocení prostř. neustálé optimalizace alokace majetku fondu v rámci invest. limitů	ČR + zahraničí	nižší	Komerční banka, a. s.	27. 4. 2005	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři s běžnou až nízkou zkušeností s investováním
15.	GLOBAL STOCKS FF	dosahování vyššího zhodnocení než při investování do pevně úročených cenných papírů	ČR + zahraničí	vysoká	Česká spořitelna, a. s.	1. 9. 2000	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	spíše konzervativní investoři

16.	High Yield dluhopisový FF	dlouhodobé zhodnocení podílových listů investicemi do cenných papírů dluhopisových fondů	ČR + zahraničí	střední	Česká spořitelna, a. s.	28. 8. 2006	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři vyhledávající široce diverzifikovaný fond fondů
17.	Institucionální akciový FF	zhodnocení podílových listů především investicemi do cenných papírů akciových fondů	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	24. 9. 2008	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	zkušené investoři
18.	KB Ametyst 2	zhodnocení majetku tak, aby byla zajištěna ke dni splatnosti garantovaná hodnota	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	19. 7. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři s běžnou zkušeností
19.	KONZERVATIVNÍ MIX FF	zajistit dlouhodobé zhodnocení investicemi do dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu	ČR + zahraničí	nízká	Česká spořitelna, a. s.	1. 6. 2005	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři preferující pevně úročené instrumenty
20.	MAX – světový garantovaný fond	dlouhodobý kapitálový růst	ČR + zahraničí	vyšší	Komerční banka, a. s.	26. 7. 2004	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
21.	MAX – světový garantovaný fond 3	dlouhodobý kapitálový růst	ČR + zahraničí	vyšší	Komerční banka, a. s.	1. 2. 2005	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
22.	MAX 6 – světový garantovaný fond	dosáhnout kapitálového růstu během krátké existence	ČR + zahraničí	vysoká	Komerční banka, a. s.	31. 3. 2006	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
23.	MAX 7 – světový garantovaný fond	Zajistit podílníkům participaci na růstu akciového portfolia skládajícího se převážně z evropských akciových trhů	Evropa	nižší	Komerční banka, a. s.	24. 8. 2006	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři
24.	MAX 9 – světový garantovaný fond	Zajistit podílníkům účast na růstu asijského a australského akciového trhu	zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	31. 1. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři

25.	Pioneer – zajištěný fond 2	zhodnocení majetku investováním do diverzifikovaného portfolia investičních nástrojů	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	17. 7. 2007	Pioneer inv. spol., a. s.	opatrnější investoři
26.	Privátní portfolio AR 0 – otevřený podílový fond	dlouhodobé zhodnocení podílových listů investicemi do cenných papírů dluhopisových fondů	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	2. 4. 2008	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři mající zájem o stabilní, diverzifikované a likvidní složky portfolia
27.	Privátní portfolio AR 25 – otevřený podílový fond	dlouhodobé zhodnocení podílových listů investicemi do cenných papírů dluhopisových a akciových fondů	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	4. 9. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři mající zájem o stabilní, diverzifikované a likvidní složky portfolia
28.	Privátní portfolio AR 50 – otevřený podílový fond	zhodnocení prostředku fondů investujících na peněžním trhu, dluhopisových a akciových fondů	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	4. 9. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři mající zájem o stabilní, diverzifikované a likvidní složky portfolia
29.	Privátní portfolio AR 75 – otevřený podílový fond	zhodnocení podílových listů především investicemi do cenných papírů akciových fondů	ČR + zahraničí	x	Česká spořitelna, a. s.	4. 9. 2007	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři mající zájem o stabilní, diverzifikované a likvidní složky portfolia
30.	VYVÁŽENÝ MIX FF	poskytnout dlouhodobé zhodnocení investicemi do akciových, dluhopisových a peněžních fondů	ČR + zahraničí	střední	Česká spořitelna, a. s.	1. 5. 2000	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři hledající komplexní a dlouhodobé řešení investice
31.	AKCIOVÝ MIX FF	dlouhodobé překračování obvyklého zhodnocení investic do pevně úročených cenných papírů	ČR + zahraničí	nižší	Česká spořitelna, a. s.	1. 12. 1999	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	Spíše konzervativní investoři

Příloha 5

Základní údaje o fondech peněžního trhu v České republice								
	Název fondu	Základní investiční cíl	Alokace prostředků	Volatilita	Depozitář	Založení	Správce	Okruh uživatelů
1.	AXA CZK Konto	růst hodnoty podílových listů při současné minimalizaci rizika	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	19. 2. 2007	AXA inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
2.	AXA EUR Konto	růst hodnoty podílových listů při současné minimalizaci rizika	ČR + zahraničí	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	19. 2. 2007	AXA inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
3.	Credit Suisse CZK	maximalizace hodnoty vlastního kapitálu ve fondu, vysoká likvidita	ČR + zahraničí	x	HVB Bank Czech Republic, a. s.	26. 7. 2002	Credit Suisse AM, inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
4.	Credit Suisse HUF	maximalizace hodnoty vlastního kapitálu ve fondu, vysoká likvidita	ČR + zahraničí	x	HVB Bank Czech Republic, a. s.	24. 3. 2003	Credit Suisse AM, inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
5.	Credit Suisse Money Czech Crown Fund	maximalizace hodnoty vlastního kapitálu ve fondu, vysoká likvidita	ČR + zahraničí	nízká	HVB Bank Czech Republic, a. s.	9. 9. 2003	Credit Suisse AM, inv. spol., a. s.	konzervativní investoři
6.	Fond peněžního trhu otevřený podílový fond	zhodnocení aktiv nad úroveň krátkodobých úrokových sazeb při vysoké likviditě a nízké volatilitě	ČR + zahraničí	nízká	Deutsche Bank AG	11. 10. 2001	ČP inv. spol., a. s.	málo zkušených investoři
7.	IKS Peněžní trhu PLUS	zajistit výnos nad sazbami termínovaných vkladů s likviditou srovnatelnou s běžným vkladem	ČR + zahraničí	nízká	Komerční banka, a. s.	26. 5. 1997	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	investoři preferující pravidelné investování menších částek
8.	KB Peněžní trh	růst hodnoty podílového listu při dodržení nízkého tržního rizika	ČR + zahraničí	x	Komerční banka, a. s.	31. 1. 2007	Inv. kapitál. spol. KB, a. s.	konzervativní investoři s běžnou zkušeností
9.	Pioneer - Sporokonto	zhodnocení majetku prostřed. investic do nástrojů peněžního trhu a dluhopisů s krátkou dobou splatnosti	ČR + zahraničí	nízká	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	30. 7. 1997	Pioneer inv. spol., a. s.	méně zkušených investoři
10.	SPOROINVEST	zúročení majetku prostřed. obligací s krátkou dobou splatnosti	ČR + zahraničí	nízká	Česká spořitelna, a. s.	1. 7. 1996	Inv. spol. České spořitelny, a. s.	konzervativní investoři

Příloha 6

Základní údaje o nemovitostních fondech v České republice

	Název fondu	Základní investiční cíl	Alokace prostředků	Volatilita	Depozitář	Založení	Správce	Okruh uživatelů
1.	Conseq Realitní	dosažení dlouhodobého zhodnocení prostř. investic do nemovitostí	střední a východní Evropa	x	UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	6. 11. 2007	Conseq inv. spol., a. s.	investoři s malými zkušenostmi
2.	ČS nemovitostní fond	zhodnocení prostředků především prostř. příjmů a z provozu a výstavby kvalitních nemovitostí	ČR + SR	x	Česká spořitelna, a. s.	9. 2. 2007	Reico inv. spol. České spořitelny, a. s.	investoři s malými zkušenostmi

Příloha 7

AKCIOVÉ FONDY											
	Název fondu	Dlouhodobá výkonnost (v %)								Průměr	Směrodatná odchylka
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
1.	AXA CEE Akciový fond	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
2.	AXA Realitní fond	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
3.	AKRO akciový fond nových ekonomik	-8,57	-9,99	1,8	-0,79	25	21,29	13,98	n	20,09	4,58
4.	AKRO globální akciový fond	-2,85	-11,88	3,53	534,2	-1,51	-0,86	-3,51	n	-1,96	1,13
5.	ČSOB akciový fond - Střední a Východní Evropa	x	x	x	x	x	x	-3,71	n	x	x
6.	ČSOB akciový mix	-20,8	-26,02	17,24	13,76	16,98	9,31	4	n	10,10	5,33
7.	ČSOB realitní mix	x	x	x	x	x	22	-25	n	-1,50	23,50
8.	Fond farmacie a biotechnologie	x	-25,54	7,74	5,05	10,95	-0,86	-2,7	-19,09	-2,93	10,70
9.	Fond globálních značek	x	-12,47	17,12	7,66	2,56	9,15	0,04	-38,81	-6,77	18,80
10.	Fond nových ekonomik	x	-28,19	27,95	4,57	-1,66	-1,27	16,9	-53,13	-9,79	26,12
11.	Fond ropného a energetického průmyslu	x	-17,74	12,61	17	20,76	10,75	14,42	-39,14	1,70	23,85
12.	IKS Akciový PLUS	-22,23	-33,1	11,76	-4,58	16,47	2,51	-0,72	n	6,09	7,46
13.	KB Akciový	x	x	x	x	x	x	9,27	n	x	x
14.	Pioneer - akciový fond	-16,39	-23,93	17,19	3,91	12,53	12,9	0,5	n	8,64	5,76
15.	SPOROTREND	-21,48	1,16	25,41	41,89	41,2	7,23	12,44	-68,1	-1,8075	40,40
16.	TOP STOCKS	x	x	x	x	x	0,81	13,04	-58,49	-14,88	31,24

Příloha 8

DLUHOPISOVÉ FONDY											
	Název fondu	Dlouhodobá výkonnost (v %)								Průměr	Směrodatná odchylka
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
1.	ATLANTIK Flexibilní dluhopisový fond	x	x	x	x	x	x	x	4,98	x	x
2.	AXA CEE Dluhopisový fond	x	x	x	x	x	x	3,72	n	x	x
3.	BONDINVEST	7,87	6,22	2,18	5,41	3,78	1,15	-1,99	-3,95	-0,2525	2,95
4.	Credit Suisse Bond Czech Fund	x	x	x	x	2,35	1,58	n	n	1,97	0,39
5.	ČS korporátní dluhopisový	x	x	x	2,16	5,2	1,92	-0,88	-20,94	-3,675	10,20
6.	ČSOB bond mix	-10,2	3,4	1,88	4,5	3	1,3	0,5	n	1,6	1,04
7.	ČSOB dluhopisových příležitostí	x	x	x	x	-1	-3,04	6,2	n	0,72	3,96
8.	Fond korporátních dluhopisů	x	9,05	2,06	3,97	2,87	1,95	-1,55	-17,09	-3,46	8,04
9.	IKS Dluhopisový PLUS	4,18	7	-3,17	7,36	1,53	0,79	-0,23	n	0,70	0,72
10.	KB Dluhopisový	x	x	x	x	x	x	-2,03	n	x	x
11.	Pioneer - oblihační fond	x	x	0,19	3,72	4,38	0,95	-2,42	5,46	2,09	3,09
12.	SPOROBOND	7,09	6,78	1,95	6,27	3,76	1,69	-1,24	-1,64	0,64	2,21
13.	TRENDBOND	2,37	6,9	-5,14	11,2	2,8	0,42	0,84	-3,04	0,26	2,10

Příloha 9

SMÍŠENÉ FONDY											
	Název fondu	Dlouhodobá výkonnost (v %)								Průměr	Směrodatná odchylka
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
1.	AKRO balancovaný fond	-12,32	-10,01	-5,55	1089,15	-1,96	-1,29	-2,78	n	-2,01	0,61
2.	AKRO fond progresivních společností	-12,92	-9,48	-5,65	1539,73	-1,6	-1	-3,38	n	-1,99	1,01
3.	AXA Corporate Fund	x	x	x	x	x	x	3,16	n	x	x
4.	BALANCOVANÝ FOND NADACÍ	4,64	4,85	1,71	3,22	2,8	2,3	0,72	n	1,94	0,89
5.	Credit Suisse Select Balanced Fund	x	x	x	21,67	13,7	5,23	4,91	n	7,95	4,07
6.	ČS Balancovaný otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	n	-2,89	n	x	x
7.	ČSOB bohatství	-5,3	-5,4	0,28	5	15,7	5,2	3	n	7,97	5,54
8.	ČSOB bytových družstev	x	x	x	x	x	1	1,6	n	1,30	0,30
9.	ČSOB nadační	x	2,5	1,2	4,64	1,21	1,14	0,07	n	0,81	0,52
10.	ČSOB středoevropský	-4	-9	-0,5	25,39	17	8	5,5	n	10,17	4,94
11.	Fond nemovitostních akcií	x	x	x	x	x	9,77	-20,89	n	-5,56	15,33
12.	Fond živé planety	x	x	x	x	x	x	4,78	n	x	x
13.	Garant 90	x	x	x	x	x	x	-0,62	n	x	x
14.	IKS Balancovaný - dynamický	-8,74	-5,42	20,99	30,56	30,19	10,66	8,12	n	16,32	9,86
15.	IKS Balancovaný - konzervativní	-3,32	0,49	4,88	9,88	9,17	2,95	1,47	n	4,53	3,34
16.	J&T OPPORTUNITY CZK	1,98	6,52	8,21	5,75	30,57	19,06	19,47	n	23,03	5,33
17.	J&T PERSPEKTIVA	-0,66	304,12	5,83	2,71	2,67	3,6	3,15	n	3,14	0,38
18.	KB Ametyst	x	x	x	x	x	x	-3,1	n	x	x
19.	KB Ametyst 3	x	x	x	x	x	x	-0,2	n	x	x
20.	KB Realitních společností	x	x	x	x	x	x	-25,63	n	x	x
21.	Komoditní zajištěný otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
22.	MAX - světový zajištěný fond 2	x	x	x	-0,13	7,56	2,42	-1,68	n	2,77	3,78
23.	MAX 4 - světový zajištěný fond	x	x	x	x	2,02	3,99	-0,06	n	1,98	1,65
24.	MAX 8 - světový zajištěný fond	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
25.	Pioneer - dynamický fond	-19,83	-17	7,87	2,71	13,02	7,07	-2,04	n	6,02	6,19
26.	Pioneer - růstový fond	-2,12	-21,02	5,98	4,31	7,44	3,77	-3,96	n	2,42	4,75
27.	Pioneer - zajištěný fond	x	x	x	x	x	2,75	1,02	n	1,89	0,87

28.	PROSPERITA - otevřený podílový fond	1	4,8	20	15,6	26	10,6	10,6	n	15,73	7,26
29.	RŮSTOVÝ FOND NADACÍ	x	x	0,01	3,08	4,39	6,37	-2,55	n	2,74	3,82
30.	Směšený otevřený podílový fond	-9,54	-16,14	9,27	5,09	8,74	5,49	1,85	n	5,36	2,81
31.	Zlatý otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	-2,06	9,28	n	3,61	5,67
32.	I. Zajištěný otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	0,1	-5,9	n	-2,90	3,00
33.	II. Zajištěný otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
34.	III. Zajištěný otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
35.	4. Zajištěný otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x

Příloha 10

FONDY FONDŮ											
	Název fondu	Dlouhodobá výkonnost (v %)								Průměr	Směrodatná odchylka
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
1.	AKCIOVÝ MIX FF	6,24	5,53	2	10,69	6,08	2,28	3,13	-41,24	-7,4375	19,57
2.	AXA Selection Emerging Equity speciální fond fondů	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
3.	AXA Selection Global Equity speciální fond fondů	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
4.	AXA Selection Opportunities speciální fond fondů	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
5.	Credit Suisse Realitní fond fondů	x	x	x	x	x	3,67	-3,04	n	0,315	3,36
6.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2020 FF	x	x	x	x	x	x	-0,33	-30,23	-15,28	14,95
7.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2025 FF	x	x	x	x	x	x	-0,24	-36,05	-18,145	17,91
8.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2030 FF	x	x	x	x	x	x	-0,55	-42,52	-21,535	20,99
9.	ČS FOND ŽIVOTNÍHO CYKLU 2040	x	x	x	x	x	x	-0,03	-45,84	-22,935	22,91
10.	DYNAMICKÝ MIX FF	3,9	-13,63	9,3	7,32	11,26	0,94	2,53	-33,96	-4,81	17,28
11.	EuroMax - světový garantovaný fond	x	x	x	x	0,09	0,38	n	n	0,24	0,15
12.	Fénix dynamický	x	x	x	x	2,88	-0,24	1,48	n	1,37	1,28
13.	Fénix dynamický PLUS	-22,03	-26,82	10,02	-3,14	19,51	0,95	-3,96	n	5,50	10,11
14.	Fénix konzervativní	x	x	x	x	-0,28	0,88	0,58	n	0,39	0,49
15.	Fénix smíšený	x	x	x	x	3,02	3,81	1,4	n	2,74	1,00
16.	GLOBAL STOCKS FF	-24,61	-37,57	9,28	1,05	19,85	-0,08	-5,75	-41,7	-6,92	22,22
17.	High Yield dluhopisový FF	x	x	x	x	x	1,88	-4,96	-34,35	-12,48	15,72
18.	Institucionální akciový FF	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
19.	KB Ametyst 2	x	x	x	x	x	x	-1,3	n	x	x
20.	KONZERVATIVNÍ MIX FF	x	x	x	x	-0,66	1,37	0,22	-14,87	-3,485	6,61
21.	MAX - světový garantovaný fond	x	x	x	2,56	6,99	4,47	-3,48	n	2,66	4,46
22.	MAX - světový garantovaný fond 3	x	x	x	x	-5,25	3,34	3,84	n	0,64	4,17
23.	MAX 6 - světový garantovaný fond	x	x	x	x	x	6,22	-7,7	n	-0,74	6,96
24.	MAX 7 - světový garantovaný fond	x	x	x	x	x	-1,22	1,02	n	-0,10	1,12

25.	MAX 9 - světový garantovaný fond	x	x	x	x	x	x	-0,3	n	x	x
26.	Pioneer - zajištěný fond 2	x	x	x	x	x	x	-2,97	n	x	x
27.	Privátní portfolio AR 0 - otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	x	n	x	x
28.	Privátní portfolio AR 25 - otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
29.	Privátní portfolio AR 50 - otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
30.	Privátní portfolio A5 75 - otevřený podílový fond	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
31.	VYVÁŽENÝ MIX FF	-4,58	-7,71	6,01	6,57	8,81	1,41	1,04	-22,39	-2,78	11,74

Příloha 11

FONDY PENĚŽNÍHO TRHU											
	Název fondu	Dlouhodobá výkonnost (v %)								Průměr	Směrodatná odchylka
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
1.	AXA CZK Konto	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
2.	AXA EUR Konto	x	x	x	x	x	x	n	n	x	x
3.	Credit Suisse CZK	x	x	1,84	2,13	2,11	n	n	n	x	x
4.	Credit Suisse HUF	x	x	2,98	9,21	6,41	n	n	n	x	x
5.	Credit Suisse Money Czech Crown Fund	x	x	x	1,31	1,71	2,15	n	n	1,93	0,22
6.	Fond peněžního trhu otevřený podílový fond	x	1,63	1,88	2,13	1,46	1,62	1,49	n	1,52	0,07
7.	IKS Peněžní trh PLUS	5,18	3,78	2,06	2,59	1,87	1,69	1,34	n	1,63	0,22
8.	KB Peněžní trh	x	x	x	x	x	x	1,48	n	x	x
9.	Pioneer - Sporokonto	5,2	3,72	1,23	1,79	1,34	1,6	1,71	-0,11	1,14	0,73
10.	SPOROINVEST	3,98	3,18	2,12	2,6	1,55	1,68	1,35	-2,94	0,41	1,94