

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

*Katedra aplikované matematiky a informatiky*

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

---

ANALÝZA VÝVOJE PODÍLOVÝCH FONDŮ  
NA ROZVOJOVÝCH TRZÍCH

Vedoucí bakalářské práce  
Mgr. Michal Houda, Ph.D.

Autor  
Marek Čunát

2012

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

Jméno a příjmení: **Marek ČUNÁT**  
Osobní číslo: **E09441**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**  
Název tématu: **Analýza vývoje podílových fondů na rozvojových trzích**  
Zadávací katedra: **Katedra aplikované matematiky a informatiky**

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

Cíl práce: S využitím kvantitativních metod porovnat produkty českých i zahraničních institucí v oblasti podílových fondů, modelové chování jednorázových a pravidelných investic do fondů rozvojových trhů a zkonstruovat prognózu budoucího vývoje v této oblasti.

Metodický postup:

1. Studium odborné problematiky a příslušných matematických nástrojů (analýza časových řad, ekonometrické modelování), vyhledání literárních pramenů, sběr dat.
2. Porovnání vybraných produktů podílových fondů.
3. Konstrukce modelů investic, identifikace parametrů a jejich odhad na základě časových řad.
4. Analýza výsledků, konstrukce předpovědí.
5. Závěr.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 40 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

1. **Anděl J. Statistické metody. Praha : Matfyzpress, 1998.**
2. **Cipra T. Finanční ekonometrie. Praha : Ekopress, 2008.**
3. **Kohout P., Hlušek M. Peníze, výnosy a rizika. Praha : Ekopress, 2002.**
4. **Statistické soubory, datové řady podílových fondů.**
5. **Další odborná literatura dle zaměření práce.**

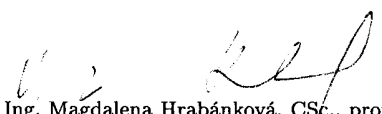
Vedoucí bakalářské práce:

**Mgr. Michal Houda, Ph.D.**

Katedra aplikované matematiky a informatiky


Datum zadání bakalářské práce: **7. února 2011**

Termín odevzdání bakalářské práce: **13. dubna 2012**

  
prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc., prof.h.c.

děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
E.S.  
370 08 České Budějovice

  
prof. RNDr. Pavel Tlustý, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 10. února 2011

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

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

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval Mgr. Michalu Houdovi, Ph.D. za výborné vedení práce a za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>Investování</b>	<b>10</b>
2.1	Historie kolektivního investování . . . . .	10
2.2	Podstata fungování podílových fondů . . . . .	11
2.2.1	Modely fondů . . . . .	12
2.2.2	Investiční politika fondů . . . . .	14
2.3	Institucionální ochrana investora . . . . .	17
2.4	Výhody investování do podílových fondů . . . . .	19
2.5	Vybrané investiční společnosti . . . . .	22
2.5.1	Franklin Templeton Investments . . . . .	22
2.5.2	ČSOB Asset Management . . . . .	24
<b>3</b>	<b>Teoretické základy</b>	<b>25</b>
3.1	Základní pojmy . . . . .	25
3.1.1	Čistá hodnota aktiv (NAV – Net Asset Value) . . . . .	25
3.1.2	Vzájemné porovnání výnosů . . . . .	26
3.1.3	Čistá současná hodnota (NPV) . . . . .	26
3.2	Rozvojové trhy (emerging markets) . . . . .	27
3.2.1	Vybrané fondy . . . . .	28
<b>4</b>	<b>Analýza vybraných fondů</b>	<b>30</b>
4.1	Jednorázová investice . . . . .	30
4.1.1	Dlouhodobý vývoj fondů . . . . .	31
4.1.2	Investice před finanční krizí 2008 . . . . .	33

<i>OBSAH</i>	7
4.1.3 Investice v krizi . . . . .	35
4.2 Pravidelná investice . . . . .	36
4.2.1 Dlouhodobý vývoj fondů . . . . .	36
4.2.2 Investice před finanční krizí 2008 . . . . .	38
4.2.3 Investice v krizi . . . . .	40
4.3 Porovnání výsledků . . . . .	42
4.3.1 Porovnání výnosů fondů . . . . .	42
4.3.2 Porovnání výsledků pomocí NPV . . . . .	43
<b>5 Závěr</b>	<b>45</b>
<b>Summary</b>	<b>46</b>
<b>Literatura</b>	<b>47</b>

# Kapitola 1

## Úvod

*Někteří velcí investoři přirovnávají investování k umění. Podílový fond pak můžeme přirovnat ke galerii umění, která obsahuje různé druhy uměleckých děl (cenné papíry). Investoři (manažeři fondů) podobně jako tvůrci umění by měli vidět to, co obvykle jiní z nás nevidí. V galerii (fondu) se prodávají jednotlivá umělecká díla (cenné papíry) s cílem dosáhnout pro majitele (podílníky) zisk. Jestliže majitelé ukládají do své galerie peníze na nákup dalších uměleckých děl, nepochybně budou chtít blíže poznat, jak jejich galerie funguje. Stejně tak investoři do podílových fondů, ještě předtím než do nich vloží vlastní peníze, mají právo poznat základní principy fungování fondů a co od nich čekat.*

Slavomír Steigauf – Fondy: jak vydělávat pomocí fondů (2003)

Tématem této práce je vymezení základních pojmů týkajících se kolektivního investování na kapitálových trzích formou podílových fondů a následná analýza jejich dosavadního vývoje. Jedná se o celosvětově nejrozšířenější způsob investování, který je však zatím v České republice velice málo využíváný v porovnání s ostatním vyspělým světem. To do určité míry souvisí se zaostalostí českého finančního trhu. Respektive není ani tak zaostalý trh, jako znalosti a zkušenosti občanů České republiky. Vše to souvisí s velice nízkou mírou finanční gramotnosti, kterou bylo v minulosti velice obtížné získat. Mým záměrem je dostatečně vysvětlit základní principy a fungování dynamických akciových fondů v jednotlivých fázích trhu. Dalším z důvodů, proč se této práci věnuji, je fakt, že od roku 2008 pracuji v oboru přímých investic do otevřených podílových fondů. Čtenáři této práce by se měli dozvědět podstatu kolektivního investování, proč vůbec vzniklo, za jakým účelem, jaké jsou jeho výhody a nevýhody a jaké jistoty nabízí svým účastníkům. V praktické části jsou pak ukázány a vysvětleny konkrétní situace na rozvojových trzích a jejich



vliv na vybrané podílové fondy. Jako zástupce rozvojových trhů jsem vybral region Latinské Ameriky, která skýtá obrovský potenciál do budoucna. V praktické části je kladen důraz na znázornění rozdílu mezi jednorázovými a pravidelnými investicemi a jejich výnosy jak v krizi 2008, tak v dlouhodobějším horizontu několika let. Závěr práce pak patří vyhodnocení a interpretaci výsledků s následným doporučením vyplývajících z provedené analýzy.

# Kapitola 2

## Investování

### 2.1 Historie kolektivního investování

Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia. V následujícím historickém přehledu vycházíme zejména z knihy Musílek (2011), doplněné informacemi z Musílek (1999) a Liška, Gazda a Hanzlík (2004).

První zmínky o formě kolektivního investování pochází z roku 1774 z Holandska. Tamní kupec a zprostředkovatel Abraham von Ketwich vyzval investory k úpisu 2000 cenných papírů trustu, nesoucí název „Svornost vytváří sílu“ (v nizozemštině Eendragt Maakt Magt). Ten měl charakter uzavřeného fondu a van Ketwich se jím snažil umožnit diverzifikaci portfolia od nízké počáteční výše kapitálu (Musílek, 2011; Liška, Gazda a Hanzlík, 2004). Pro zajímavost základní údaje o fondu: Správce za své služby inkasoval při úpisu cenných papírů provizi ve výši 0,5 % z hodnoty trustu a každoročně obhospodařovací poplatek přibližně 0,2 % z hodnoty aktiv. Byl kladen velký důraz na dostatečnou diverzifikaci portfolia. 2000 emitovaných cenných papírů trustu bylo rozděleno do dvaceti tříd a kapitál každé třídy byl investován do 50 cenných papírů. Každá třída musela obsahovat minimálně 20 různých cenných papírů a od jednoho titulu mohly být maximálně tři cenné papíry. Majitelé cenných papírů měli garantovanou roční dividendu ve výši 4 % (roční úrokové sazby v té době se pohybovaly mezi 5–6 %).

Po úspěchu tohoto trustu se začíná v Holandsku forma kolektivního investování rozmáhat a postupně rozšiřovat do okolních zemí. V roce 1822 vznikly první fondy kolektivního investování v Belgii, o 30 let později vznikl první investiční fond ve Francii s názvem Crédit Mobilier. V roce 1860 byla založena investiční společnost

ve Skotsku – Scottish-American Investment Company. Roku 1868 byl v Londýně založen Foreign and Colonial Government Trust, zaměřen především na investice do zahraničních hypoték, železnic a průmyslových společností. V 70. letech 19. století pokračoval prudký rozvoj britského kolektivního investování (Musílek, 2011; Musílek, 1999).

První otevřený fond s názvem First British Fixed Trust založili angličtí investiční bankéři až v dubnu 1931 inspirováni návštěvou USA. V Americe se kolektivní investování vyvinulo z podniků holdingového typu jako například v roce 1893 první investiční společnost The Boston Personal Property Trust. Do roku 1929 vzniklo v USA 420 uzavřených investičních společností. Vůbec prvním americkým otevřeným fondem byl The Massachusetts Investor Trust založen roku 1924. V evropských státech pod německým vlivem se začalo kolektivní investování rozvíjet až po druhé světové válce. K velkému rozmachu fondů v německy mluvících dochází až na přelomu tisíciletí. Na asijském trhu došlo k rozvoji kolektivního investování až v 80. letech minulého století, a to zejména v Japonsku a Jižní Koreji.

Rozvoj českého kolektivního investování se datuje na roky 1990–1994 a je úzce spojen s kupónovou privatizací. V roce 1990 vznikla První investiční (PIAS), historicky první investiční společnost na území České republiky, založená jako dceřiná společnost Investiční banky. V roce 1991 následovaly vzniky dceřiných společností dalších velkých českých bank. Ať už to byla IKS Komerční banky, OB INVEST (Československá obchodní banka), SIS (Česká spořitelna). Všechny tyto instituce patří i nyní mezi nejvýznamnější instituce kolektivního investování na českém finančním trhu. Na počátku devadesátých let neexistovala pro kolektivní investování speciální legislativa, proto se výše uvedené investiční společnosti řídily dle povolení Státní banky československé. Drtivá většina fondů kolektivního investování vznikla díky kupónové privatizaci. V druhé polovině roku 1991 byla celkem 430 investičním privatizačním fondům udělena licence Ministerstvem financí. Licence byly udělovány na základě zákona č. 1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

## 2.2 Podstata fungování podílových fondů

Majetní jednotlivci a instituce měli vždy přístup k profesionálním správcům peněz. Zároveň mohli a mohou své prostředky vhodně rozložit – diverzifikovat do různých investic. Těmto dvěma hlavními nevýhodám, se kterými musí počítat drobní investoři (menší sumy neumožňují dostatečně diverzifikovat investice a většina top manažerů v oblasti správy finančních aktiv požaduje poměrně vysokou minimální investiční sumu – několik set tisíc až milionů korun), úspěšně čelí podílové fondy. Většina

fondů totiž nabízí možnost investovat peníze již od několika stovek až tisíc korun a portfolia fondů obsahují mnohdy až stovky různých investic, zejména cenných papírů. Myšlenka, která stála u zrodu fondů, spočívá především v myšlence kolektivního investování, které by nejlépe spojovalo zájem investorů zhodnotit své volné finanční prostředky a zároveň zabezpečit se proti případnému nezdaru diverzifikací rizik. Profesionální manažer (správce) fondu vybere investice v naději, že by měly nejlépe dosáhnout cíle, které jsou uvedeny ve statutu fondu. Investoři se podílejí proporcionálně na ziscích nebo ztrátách, které tyto fondové investice přinášejí.

Investování finančních prostředků do fondů je považováno za atraktivní z následujících důvodů:

1. fondy jsou řízeny odborníky, kteří disponují velkým množstvím informací a odbornými znalostmi,
2. fondy nakupují velké množství různých investičních instrumentů, čímž velice efektivně diverzifikují riziko,
3. fondy dosahují oproti individuálním investorům nižších transakčních nákladů, protože obchodují s investičními instrumenty ve velkých objemech.

(Musílek, 2011; Steigauf, 1999; Jílek, 1997)

### 2.2.1 Modely fondů

Existují dva základní modely fondů (viz Musílek, 1999):

- investiční model,
- podílový model.

**Investiční model** fondu je založen na stejných principech, na kterých je organizována akciová společnost. Fond získává kapitál emisí akcií. Získané prostředky pak investuje na finančním trhu do různých druhů investičních instrumentů. Při použití investičního modelu se investoři stávají akcionáři fondu a tak mohou prosazovat svá práva na valné hromadě. Tento model fondů se používá hlavně v USA, ve Velké Británii (investment trusts), ve Francii (sociétés d'investissement à capital variable), v Nizozemsku (investment companies) nebo v České republice (investiční fondy).

**Podílový model** fondu se liší od investičního modelu tím, že nemá právní subjektivitu. Podílový fond zakládá investiční společnost, která také fond spravuje. Majetek podílového fondu je však oddělen od majetku investiční společnosti. Investor

při vložení prostředků není akcionářem investiční společnosti, nýbrž se podílí na majetku fondu. Za investovaný kapitál dostává investor podílový list (investiční certifikát). Tyto cenné papíry však neopravňují investory zasahovat do správy a řízení fondu. Podílový typ fondů je obvyklý hlavně v Německu, ve Švýcarsku, v Rakousku, v Belgii, v Lucembursku a u některých fondů ve Francii (fonds communs de placement) a v České republice (podílové fondy).

Z hlediska možnosti vydávání nových akcií (příp. podílových listů) rozdělujeme fondy na (Musílek, 1999)

- otevřené fondy,
- uzavřené fondy.

**Otevřené fondy** (open-end-funds) mají neomezenou možnost emise nových akcií (příp. podílových listů). Počet akcionářů (podílníků) je neomezený. Nové akcie (podílové listy) jsou emitovány podle poptávky investorů a fondové strategie. Fondy mají většinou povinnost zpětného odkupu, což zaručuje vysokou likviditu akcií (podílových listů). Cena akcií otevřených fondů není určena nabídkou ani poptávkou, ale vychází z vypočtené hodnoty denních kursů obsažených v portfoliu fondu (viz Steigauf, 2003). Tyto hodnoty se nazývají NAV – Net Asset Value (čistá hodnota aktiv) a budeme o nich hovořit v odstavci 3.1.1.

Z hlediska právní subjektivity dále dělíme otevřené fondy na

- **otevřené fondy s právní subjektivitou**, které mají charakter akciových společností, tzn. investor může uplatňovat svá práva na valné hromadě. Tato forma je využívána např. v Lucembursku řízená zákonem podle tzv. schématu SICAV (sociétés d'investissement à capital variable). Tuto formu využívají světoví správci aktiv jako jsou ING, BNP Paribas a další;
- **otevřené fondy bez právní subjektivity**, které oddělují majetek klientů od svého. Investor není akcionářem, tudíž nemá hlasovací právo, nýbrž podílníkem s podílem na majetku fondu. Tato forma je využívána i v České republice nebo u některých francouzských a lucemburských fondů (tzv. fondy FCP – fonds communs de placement)

U **uzavřených fondů** (closed-end-funds) je při založení určen počet podílových listů. Fond má tedy omezený počet podílníků. Fond nemá povinnost zpětného odkupu. I s těmito cennými papíry se dá obchodovat na sekundárním trhu, obvykle však mají nižší likviditu. Tento typ se většinou používá pro dlouhodobé investice

typu nemovitostí, eventuálně pro některé typy speciálních investic jako jsou garantovaná portfolia či finanční deriváty (Steigauf, 2003; Musílek, 1999).

Podle stupně vázanosti dělíme fondy na fondy

1. s pevnou strukturou investičních instrumentů (fixed funds) – jejich portfolio je neměnné a jednotlivé tituly jsou uvedeny ve stanovách fondu;
2. s flexibilní strukturou investičních instrumentů (flexible funds) – jednotlivé tituly v portfolio lze volně transformovat podle tržní situace a rozhodnutí fond managementu;
3. s částečně flexibilní strukturou (semi flexible funds) – jde o smíšené fondy tvořené jak fixními tak flexibilními fondy. Při založení takových fondů je sice stanovena struktura ve stanovách, ale může dojít k určité procentní změně.

Forma s flexibilní strukturou investičních instrumentů je využívána nejčastěji.

### 2.2.2 Investiční politika fondů

Na vyspělých finančních trzích můžeme vidět velké množství fondů, které mají různé zaměření neboli investiční politiky. V tomto ohledu můžeme na fondy pohlížet z různých hledisek – složení portfolia, předmětu investování, investiční strategie (Musílek, 1999).

Podle složení portfolia můžeme rozdělovat fondy na:

- fondy cenných papírů – majetek je složen např. z akcií, dluhopisů, zástavních listů a dalších,
- nemovitostní (realitní) fondy – investují převážně do budov, pozemků, hotelů,
- střešní fondy – majetek je tvořen podílem v jiných fondech.

Z těchto druhů jsou nejčastěji využívané fondy cenných papírů, kterým se proto budeme věnovat podrobněji. Z hlediska předmětu investování je můžeme rozlišovat na

- fondy peněžního trhu,
- fondy kapitálového trhu.

**Fondy peněžního trhu** (money market funds) investují do krátkodobých dluhových instrumentů (obvykle se splatností do 1 roku), jakými jsou termínované vklady, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, směnky a dluhopisy (Steigauf, 2003). Vznikly v 70. letech v USA jako reakce na úrokové stropy. Tyto fondy začaly shromažďovat peněžní prostředky od obyvatel a investovaly je za tržní úrokovou sazbu do krátkodobých cenných papírů. Fondy tak nabízely svým vkladatelům výnosy na úrovni aktuálních tržních úrokových sazeb. Na evropských trzích jsou fondy rozvinuty především ve Francii, Německu a Lucembursku. V rozvojových zemích se tyto fondy takřka nevyskytují.

**Fondy kapitálového trhu** (capital market funds) dále rozlišujeme na

- dluhopisové,
- smíšené (balancované),
- akciové.

**Dluhopisové fondy** investují své prostředky do vládních, firemních a komunálních dluhopisů. Existují i fondy, které tyto tři druhy různě kombinují, hovoříme potom o smíšených dluhopisových fondech. Investory jsou využívány pro zhodnocení finančních prostředků ve střednědobém horizontu.

Fondy s vládními (státními) dluhopisy investují do dluhových cenných papírů, vydávaných jednotlivými vládami resp. institucemi různých zemí. Všeobecně jsou považovány za nejbezpečnější formu investování do kapitálových fondů za předpokladu, že se nejedná o dluhopisy vlád s nízkým úvěrovým ratingem (jaký má například Řecko v letech 2011–2012). Při investování do těchto fondů je největším rizikem pohyblivá úroková sazba a inflace.

Fondy s firemními dluhopisy investují do dluhových cenných papírů, vydávaných jednotlivými firmami – od privátních společností až po nadnárodní korporace. V případě firemních dluhopisů nejsou vládní garance, nejedná-li se o státní podniky. S tím souvisí zvýšené riziko v případě finančních problémů dané společnosti. Na druhou stranu nutno podotknout, že v portfoliích kvalitních fondů bývají zastoupeny společnosti s dominantním postavením na celosvětových trzích, které mají vyšší úvěrové hodnocení, než vlády některých zemí.

Fondy s komunálními dluhopisy investují do dluhopisů vydávaných komunální sférou. Jsou obvykle výhodné z daňového hlediska a některé bývají kryté státem.

**Smíšené** (balancované) **fondy** drží svůj majetek především v cenných papírech a dluhopisech. Tento typ je rozšířen hlavně v Irsku, Belgii a Rakousku. Nově tyto fondy zakládají významné světové investiční společnosti i v oblastech rozvojových trhů.

Příkladem může být fond Templeton Emerging Markets Balanced Fund založený 29. dubna 2011 společností Franklin Templeton Investments.

Největší pozornost budeme v této práci věnovat **akciovým fondům**. Ty jsou zaměřeny na investování do akcií napříč regiony i sektory. Z hlediska investiční strategie (Steigauf, 2003) je můžeme dělit na

- růstové fondy – jejich příjem tvoří rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou. Uplatňují investiční strategii „growth investing“ (růstová investice);
- dividendové fondy – ty se orientují na investice do akcií s vysokou dividendou. Jsou orientovány na hodnotu a využívají strategii „value investing“ (hodnotová investice).

Následující typ dělení (Steigauf, 2003) je podle tržní kapitalizace akciových společností, do kterých fond investuje:

- akciové fondy „large cap“ (s velkou tržní kapitalizací),
- akciové fondy „mid cap“ (se střední tržní kapitalizací),
- akciové fondy „small cap“ (s malou tržní kapitalizací),
- akciové fondy „micro cap“ (s velmi malou tržní kapitalizací).

Dále můžeme akciové fondy dělit podle zaměření (Musílek, 2011) do následujících kategorií.

- Indexové akciové fondy. Jedná se o fondy, které jsou vázány na akciové indexy, např. S&P 500. Jejich cílem je kopírovat vývoj indexu. S tím souvisí i investiční rozhodnutí o koupi a prodeji akcií, které je automatické. Tyto fondy jsou označovány jako pasivně spravované. Opakem jsou běžné akciové fondy, kde manažer rozhoduje aktivně o podobě portfolia; tyto fondy nazýváme aktivně spravované.
- Globální a regionální akciové fondy. Z názvu je zřejmé, že tyto fondy se odlišují podle toho, zda investují na globálních akciových trzích a nebo jsou orientovány na jednotlivé regionální trhy nebo světadíly (např. Evropa, Jižní Amerika, Asie, Emerging Markets – rostoucí trhy nebo Frontier Markets – hraniční trhy).
- Akciové fondy s určitým fokusem se liší od běžných akciových fondů (které investují do 100 i více různých akcií) tím, že tyto fondy obvykle investují do malého počtu akcií většinou v rozmezí 10 až 40. Manažeři těchto fondů dávají přednost kvalitě před kvantitou i za cenu ztráty výhod diverzifikace rizika.



- Sektorové akciové fondy. Tyto fondy investují do akcií ve vybraném sektoru a napomáhají tak investorům dosahovat agresivních nárůstů. Při investici do těchto fondů si investor vybírá sektor a manažer „namíchá“ portfolio příslušnými akciemi. Na křivce výnos-riziko jsou sektorové fondy mezi široce diverzifikovanými fondy a individuálními akciemi blíže k akciím. Tento druh fondů může investorům přinést (a v minulosti již mnohokrát přinesl) velice vysoké výnosy, pokud investor včas rozpozná velké příležitosti, které zde jsou.

Existuje několik důvodů, proč investoři vyhledávají sektorové akciové fondy.

- Mají možnost investovat do odvětví ve kterém investor pracuje. Toto odvětví by měl každý investor znát dobře a pokud si myslí, že je zde potenciál růstu, potom je sektorový akciový fond vhodným investičním nástrojem, jak na tomto růstu participovat.
- Mají možnost získat úzký fokus na oblast, které mají slibné vyhlídky. Sektorové akciové fondy mohou být vhodnou diverzifikovanou investicí v oblastech s velkým potenciálem pro růst, jako jsou například farmacie a biotechnologie.
- Možnost získat nadprůměrné výnosy s dlouhodobým růstovým potenciálem.

## 2.3 Institucionální ochrana investora

Ačkoli se mohou zákony upravující kolektivní investování v různých zemích více či méně lišit, některé klíčové principy zůstávají stejné. Pro investory je důležité, aby kromě zhodnocování vložených prostředků byla zabezpečena i ochrana jejich majetku. Jelikož majetek shromážděný v podílových fondech je společným majetkem všech podílníků (majitelů podílových listů), tak investiční společnosti jakožto správci je pouze svěřen za účelem jeho obhospodařování. Z tohoto důvodu jsou fondy kontrolovány různými, navzájem nezávislými instituty. Následující informace čerpáme z publikací Steigauf (2003); Musílek (2011); Liška, Gazda a Hanzlík (2004); Musílek (1999); KCP – UIS ČR (2004).

Mezi hlavní ochranné instituty patří **dozorčí rada investiční společnosti**. Ta dohlíží na celkové fungování a respektování všech pravidel správcem fondu. Měla by být nezávislá a její členové musí splňovat určitá kritéria (např. v ČR musí podle zákona splňovat kvalifikační předpoklady, vhodnost pro důvěryhodnou a transparentní činnost, být bez střetu zájmů).

**Investiční společnost** vykonává úlohy plynoucí ze správy majetku fondů. Obvykle jde o tyto činnosti:

- obchodní činnosti spojené se správou majetku ve fondu (od vytvoření fondu až po jeho každodenní obhospodařování),
- rozhodnutí o nákupu a prodeji jednotlivých cenných papírů a jiných finančních nástrojů, včetně analýz finančních trhů,
- poradenská činnost, propagace a reklama fondů,
- zabezpečování administrativních záležitostí, včetně vedení účetnictví, právních a notářských služeb, vydávání závazných informačních materiálů a další činnosti.

Za správu majetku ve fondech dostává společnost tzv. správcovský poplatek.

Veškerá aktiva fondu, jako hotovost na účtech, cenné papíry a jiná aktiva, musí být uložena u tzv. **depozitáře fondu** z důvodu ochrany podílníků před hrozbou zpronevěřeny ze strany investiční společnosti. Depozitářem bývá obvykle bankovní instituce, která plní mnohdy i kontrolní funkci. Některými funkcemi depozitáře fondu jsou například v ČR:

1. Depozitář je při výkonu funkce povinen kontrolovat, zda činnost investiční společnosti je v souladu se zákonem a statutem fondu, zejména pak
  - (a) zda cenné papíry v majetku v podílovém fondu a práva z opčních a termínovaných obchodů, které jsou předmětem kolektivního investování, jsou pořizovány, zcizovány a oceňovány v souladu s tímto zákonem a statutem fondu,
  - (b) zda je ověřována účetní závěrka,
  - (c) zda vydávání akcií a vydávání a odkupování podílových listů probíhá v souladu se zákonem a statutem fondu,
  - (d) zda jsou do majetku v podílovém fondu pořizovány pouze majetkové hodnoty stanovené tímto zákonem a statutem fondu a zda je dodržováno omezení a rozložení rizika stanovené tímto zákonem a statutem fondu,
  - (e) zda je úplata za obhospodařování podílového fondu vypočítána a hrazena v souladu se zákonem a se statutem fondu.
2. Pokud pokyn investiční společnosti odporuje zákonu, statutu fondu nebo obhospodařovatelské smlouvě, depozitář jej neprovede a o důvodech neprodleně informuje investiční společnost a Komisi pro cenné papíry.
3. Pokud depozitář zjistí při výkonu své kontrolní činnosti nedostatky v hospodaření investiční společnosti nebo porušení zákona nebo statutu fondu, oznámí to neprodleně investiční společnosti a současně i Komisi pro cenné papíry.

4. Při výkonu své činnosti je depozitář oprávněn požadovat od investiční společnosti informace a listiny obsahující údaje o jejich činnosti nezbytné pro výkon své funkce.
5. V případě, že depozitář zjistí, že při výkonu činností investiční společnosti došlo k poškození zájmů podílníků podílového fondu, nebo bude mít důvodné podezření, že by o takový případ mohlo jít, může účastníkům takové operace pozastavit nakládání s účty cenných papírů ve Středisku cenných papírů a to nejdéle na dobu tří dnů. Současně je povinen bez zbytečného odkladu informovat o tomto opatření Komisi pro cenné papíry. Ta v uvedené lhůtě toto postavení zruší nebo rozhodne o předběžném opatření dle zvláštního zákona.
6. Depozitář odpovídá podle obchodního zákoníku za škodu, kterou způsobí porušením své povinnosti depozitáře podílníkům podílového fondu, pro něž vykonává funkci depozitáře.

Dalším institutem je nezávislý **auditor**, který má za úkol poskytnout nezávislé posouzení činnosti investiční společnosti při správě fondů.

## 2.4 Výhody investování do podílových fondů

Investování do podílových fondů, oproti individuálnímu investování do dluhopisů akcií nebo jiných finančních nástrojů, poskytuje investorům vhodnou kombinaci zajímavých výnosů a přijatelných rizik. Mezi základní výhody (Steigauf, 2003) patří:

- diverzifikace (rozložení investic – eliminování rizik),
- odborná správa,
- likvidita,
- jednoduchost a dostupnost,
- nízké náklady,
- průměrování nákladů,
- rodina fondů.

**Diverzifikace** (Steigauf, 2003; Musílek, 2011; Wikipedie – Diverzifikace, 2012a; Magnet na finance – Diverzifikace, 2012b). Jedno staré přísloví radí „nedávej všechna vejčička do jednoho košíku“. Při investování to platí obzvláště. Jeden podílový fond může mít ve svém portfoliu až stovky cenných papírů od různých emitentů a tím dosahuje požadovanou diverzifikaci, kterou by samostatně dosáhli jen majetnější investoři. Fondy jsou schopné rozložit peníze podílníků do různých cenných papírů a tím snižují případné riziko ztráty způsobeného z krachu emitenta daného cenného papíru. Například při investování do akcií jedné společnosti, která buď zkrachuje, anebo nová technologie udělá její výrobky či služby zastaralými, může investor přijít o celou investici. Ovšem pokud by byla tato společnost součástí portfolia několika desítek společností, znamenalo by to pro investora podstatně menší ztrátu.

**Odborná správa** (Steigauf, 2003). Investiční manažer má spolu se svým týmem přístup k velkému množství informací, rozhoduje, které cenné papíry se mají koupit a které prodat. Manažeri fondů realizují rozsáhlý ekonomický a finanční průzkum, studují ekonomické reporty společností, marketingové reporty a další velké množství finančních údajů, které jim slouží jako indikátory. Odborná správa patří k vysoce ceněným službám, jelikož jen málo investorů má čas a možnosti spravovat své investice sami. Prostřednictvím fondů je tato služba dostupná nejen pro instituce nebo bohaté investory, ale i pro drobné investory.

**Likvidita** (Steigauf, 2003; Musílek, 2011; Liška, Gazda a Hanzlík, 2004; Magnet na finance – Diverzifikace, 2012b). Všeobecně platí, že likvidita v otevřených podílových fondech je vysoká. Likvidita znamená dobu, za jakou se investor dostane ke svým penězům, když se rozhodne prodat své investiční portfolio či jeho část. Vysoká likvidita znamená, že se investor ke svým prostředkům dostane rychle a snadno je promění v peníze, které mu správce fondu vyplatí na investorem určený bankovní účet. Díky moderním komunikačním technologiím je možné v reálném čase okamžitě prodat vlastněný podílový list, jelikož s vlastnictvím podílového listu je spojeno právo na jeho okamžitý prodej zpět podílovému fondu za aktuální cenu, která je dána kurzem podle aktuální hodnoty majetku fondu.

**Jednoduchost a dostupnost** (Steigauf, 2003; Musílek, 2011; Liška, Gazda a Hanzlík, 2004; Musílek, 1999). Investice do podílových fondů je naprosto jednoduchá a dostupná prakticky pro každého. V případě zájmu o investici do fondu stačí vybrat fond nebo si jej nechat doporučit investičním poradcem. Klient může podepsat smlouvu přímo v prodejních místech daného fondu anebo u svého investičního poradce. Po převedení peněz na účet fondu se stává oficiálním podílníkem daného fondu. Další nákup už probíhá naprosto jednoduše pouhým převodem prostředků na účet fondu a klientovi je připsán odpovídající počet podílových listů. Jejich emise je neomezená a není závislá na nabídce a poptávce.

**Nízké náklady** (Steigauf, 2003). I kdybychom měli dostatek volného času, potřebných informací a zkušeností, což je potřeba k výběru ziskových cenných papírů, ani tak nemůžeme realizovat obchody levněji než podílový fond. Vzhledem k obrovským částkám, se kterými fond obchoduje, jsou transakční poplatky podstatně nižší až minimální. Investor platí poplatky jak za nákup, tak za prodej cenných papírů.

**Průměrování nákladů (Dollar-Cost-Averaging)** (Steigauf, 2003; Kohout, 2010; Wikipedia – Dollar Cost Averaging, 2012). Pokud investujeme všechny prostředky v jeden časový okamžik, riskujeme tím možnost neočekávaného poklesu ceny podílových listů. Ke snížení tohoto rizika se úspěšně využívá pravidelné investování, při kterém dochází k průměrování nákladů. V podstatě jde o to, že při investování stále stejné částky nakoupíme při vyšší ceně méně podílových listů a při nižší ceně více podílových listů. Tato metoda je vhodná spíše pro více volatilní (kolísavé) fondy než pro ty méně volatilní. Je tedy vhodná spíše pro akciové a smíšené fondy než pro dluhopisové fondy nebo pro fondy peněžního trhu. Do dluhopisových fondů je vhodnější jednorázová investice.

Většina programů pro pravidelné investování umožňuje investovat měsíčně již od několika set korun. Tím se stávají fondy dostupné i pro širokou veřejnost. Někdo může namítnout, co mi to přinese, když budu investovat tak malou částku? Odpověď zní jednoduše: jistě čím více, tím lépe, ale už při menších částkách lze při dlouhém investičním horizontu dosáhnout skvělých výnosů. Např. třicetiletý člověk, který se chce zajistit na stáří a nastaví si pravidelnou investici 500 Kč do akciového podílového fondu (s předpokládaným výnosem 10 % p. a. v dlouhodobém horizontu), tak po třiceti letech vybere z fondu 1 190 720 Kč (bez zahrnutí poplatků).

Výhody pravidelného investování jsou

- eliminace časování trhu,
- možnost začít kdykoliv,
- investovat lze už při malých částkách,
- v případě potřeby lze kdykoliv ukončit nebo přerušit pravidelné investování,
- eliminace neuváženého vybrání investice v případě krátkodobého velkého výkyvu kurzů.

U pravidelné investice (stejně jako při jednorázové investici) je především důležité znát správnou strategii, tedy rizikový profil a namíchání správného poměru akcií, dluhopisů, fondu peněžního trhu případně komodit nebo nemovitostí. Pravidelné investovat lze však i do jednotlivých společností.

*Ještě nikdo nevymyslel recept na investování, který by bylo možno použít s takovou jistotou konečného úspěchu bez ohledu na to, co se děje s cenami akcií, jako je dollar-cost averaging.*

(Lucile Tomlinson, cit. v Graham, 2007)

**Rodina fondů** (Steigauf, 2003). Zde se profituje především z výhod spočívajících v zastřešení investice jednou rodinou fondů. Tyto silné mezinárodní rodiny fondů umožňují svým klientům bezplatný převod prostředků z jednoho fondu do druhého, což je vhodné využívat především při nejrůznějších investičních strategiích, při nichž se například před koncem investičního horizontu přesunou prostředky z dynamických akciových fondů do konzervativnějších smíšených či dluhopisových fondů. Zde jsou prostředky vystavovány podstatně menšímu riziku volatility.

## 2.5 Vybrané investiční společnosti

V kapitole 4 budeme pracovat s časovými řadami investičních společností Franklin Templeton a ČSOB. Franklin Templeton jsme vybrali z důvodu, že tato investiční společnost je dlouhodobě odbornou veřejností označovaná jako nejúspěšnější investiční společnost, zaměřující se na rozvojové trhy. ČSOB investiční společnost jsme vybrali z důvodu jejího dlouholetého působení na českém kapitálovém trhu. Jako jedna z mála tuzemských společností se zaměřuje ve větší míře na fondy, které investují v rozvojových zemích.

### 2.5.1 Franklin Templeton Investments

Franklin Resources, Inc. (FTI CR, 2012) je globální investiční společnost známá jako Franklin Templeton Investments se sídlem v San Mateo nedaleko San Franciska v Kalifornii. Své pobočky má ve více než 30 zemích po celém světě a investiční řešení nabízí ve více než 150 zemích. Svým klientům nabízí investiční produkty především pod značkami Franklin, Templeton a Mutual Series a zabývá se investičními nástroji pro jednotlivce, instituce, penzijní plány, trusty, komunity a další klienty. Akcie Franklin Templeton Investments jsou kótovány na Newyorské burze cenných papírů pod burzovním symbolem BEN.

#### Historie společnosti

Franklin Templeton Investments se vypracovala z malé uznávané firmy v Americe na jednu z nejvýznamnějších investičních společností světa. Klientům nabízí per-

spektivu vytvořenou šesti dekádami zkušeností, investičních znalostí a rostoucího globálního dosahu. Společnost byla založena v roce 1947 v New Yorku Rupertem H. Johnsonem starším, který provozoval úspěšnou malou makléřskou firmu z kanceláře na Wall Street. Společnost pojmenoval podle zakladatele USA Benjamina Franklina, protože Franklin symbolizoval myšlenky skromnosti a opatrnosti v souvislosti s úsporami i investicemi. První podílové fondy společnosti Franklin Custodian Funds byly sérií konzervativně spravovaných akciových a dluhopisových fondů vytvořených pro většinu investorů.

Franklin se stal veřejně obchodovanou společností v roce 1971, což dalo společnosti kapitál potřebný pro růst a vybudování pozice do budoucna. V roce 1973 společnost získala investiční firmu Winfield & Company v San Mateo v Kalifornii a přestěhovala kanceláře Franklinu z New Yorku do Kalifornie. Společná organizace měla téměř 250 milionů \$ aktiv pod správou a přibližně 60 zaměstnanců. V roce 1979 fond Franklin Money začal výrazně růst, což vytvořilo první miliardový fond Franklina a nastartovalo obrovský růst aktiv společnosti v letech 1980.

Od roku 1980 se hodnota celkových aktiv pod správou společnosti zdvojnásobila (resp. téměř zdvojnásobila) každý rok během následujících šesti let. Akcie společnosti se začaly obchodovat na New York Stock Exchange v roce 1986 pod symbolem BEN. Ve stejném roce otevřela společnost první kancelář mimo území Severní Ameriky – v Taiwanu. V roce 1988 Franklin získal společnost LF Rothschild Fund Management. Aktiva pod správou společnosti Franklin vzrostly z částky 2 miliardy \$ v roce 1982 na více než 40 miliard \$ v roce 1989.

Strategické akvizice v letech 1990 pomohly Franklinovi diverzifikovat své činnosti i mimo investice s pevným výnosem a také rozšířit své celosvětové aktivity do Evropy a Asie. V roce 1992 po uzavření dohody se známým globálním investorem Sirem Johnem Templetonem o akvizici Templetonu, Galbraith & Hansberger Ltd. získal Charlie (ředitel společnosti Franklin) ocenění Lídr fondu Roka za největší fúzi nezávislých podílových fondů v historii. Templeton dal společnosti silné portfolio mezinárodních akciových fondů, jakož i odborné znalosti z rozvíjejících se trhů. Investiční guru Dr. Mark Mobius vede v současnosti tým analytiků zaměřených na rozvíjející se trhy. Zároveň řídí portfolia investující na rozvíjejících se trzích. Dr. Mobius strávil více než 40 let prací na rozvíjejících se trzích po celém světě. V roce 1996 ve snaze rozšířit svou nabídku o domácí akciové produkty, koupil Franklin Templeton společnost Heine Securities Corporation, investičního poradce firmy Mutual Series Fund, Inc. od ikony Wall Streetu Michaela Price. Několik dalších klíčových akvizic upevnilo pozice společnosti jako přední mezinárodní organizace v oblasti řízení aktiv.

### 2.5.2 ČSOB Asset Management

ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost byla založena v roce 1995 jako součást skupiny Patria Finance a od svého vzniku se zařadila mezi přední správce aktiv v České republice. V průběhu roku 2000 se stejně jako ČSOB v roce 1999 stala součástí skupiny KBC. V roce 2002 se 20% akcionářem společnosti stala ČSOB. V souvislosti s tím došlo k převodu většiny hlasovacích práv akcionáře Patria Finance a rovněž ke změně obchodní firmy společnosti. V roce 2004 se ČSOB Asset Management, a.s., spolu s ČSOB stává vlastníkem ČSOB investiční společnosti, a.s. K 1. lednu 2012 došlo ke spojení společností ČSOB Investiční společnost, a.s. a ČSOB Asset Management, a.s., přičemž nově vzniklá společnost nese název ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost.

Společnost patří k předním správcům aktiv pro individuální i institucionální investory. Kromě ostatních členů skupiny ČSOB jsou klienty i subjekty jako např. pojišťovny, penzijní fondy, státní fondy a podniky, města a obce, obchodní, výrobní a energetické společnosti, bytová, spotřební či výrobní družstva, odborové organizace, nadace a jiné neziskové organizace a rovněž klienti z řad fyzických osob. Týmy portfolio manažerů společnosti řídí portfolia otevřených podílových fondů ČSOB i KBC a v rámci celé skupiny představují klíčové rozhodovací centrum. Společnost je předním českým tvůrcem tzv. zajištěných fondů. V této oblasti je lídrem trhu a poskytuje českým investorům tuto specifickou strategii ochrany kapitálu na vysoké profesní úrovni. Společnost funguje i jako centrum podpory v rámci ČSOB, a to znalostně (Investiční Akademie pro bankéře a poradce) i informačně (prodejní literatura). Dále se prostřednictvím externí komunikace zasazuje o růst investiční gramotnosti na českém trhu.



# Kapitola 3

## Teoretické základy

### 3.1 Základní pojmy

V této části se budeme věnovat vysvětlení pojmů, které budeme využívat v kapitole 4, zmíníme se o čisté hodnotě aktiv, vzájemném porovnání výnosů a čisté současné hodnotě.

#### 3.1.1 Čistá hodnota aktiv (NAV – Net Asset Value)

V otevřeném podílovém fondu (viz Steigauf, 2003) jsou nové podíly (podílové listy) vydávány novým investorům za aktuální cenu, tj. čistou hodnotu aktiv nazývanou *hodnota čistého obchodního jmění fondu přepočtená na jeden podílový list* (NAV – Net Asset Value, také označovaná jako inventární hodnota podílového listu), plus případný počáteční (vstupní) poplatek. O ten bývá zpravidla ponížena investovaná částka. (Při investici 10 000 Kč a vstupním poplatku 5 % bude nakoupeno za 9 500 Kč.) Některé fondy vstupní poplatek nemají. Zároveň jsou fondy připraveny vždy odkoupit zpátky od investorů podíly za NAV minus případný výstupní poplatek. Ten však bývá zpravidla nulový. Hodnota NAV na jeden podílový list je vypočtena každý obchodní den jako podíl majetku fondu (čistého obchodního jmění) a počtu vydaných podílových listů.

Hodnotu NAV vypočteme podle vztahu

$$NAV = \frac{TV - L}{S} \quad (3.1)$$

kde  $TV$  je tržní hodnota majetku fondu,  $L$  jsou závazky fondu a  $S$  je počet emitovaných podílových listů.

Předpokládejme například, že ABC Fund má následující strukturu majetku ke dni ocenění:

Tržní cena cenných papírů	250 000 000 Kč
Hotovost	41 000 000 Kč
Pohledávky	9 000 000 Kč
Tržní hodnota majetku fondu	300 000 000 Kč

Závazky společnosti jsou 30 000 000 Kč. V oběhu se nachází celkem 300 tis. kusů podílových listů ABC Fund. Hodnotu za jeden podílový list stanovíme na:

$$NAV = \frac{300\,000\,000 - 30\,000\,000}{300\,000} = 900 \text{ Kč}$$

Inventární hodnota jednoho podílového listu ABC Fund je tedy 900 Kč.

Prodej podílových listů se zpravidla neuskutečňuje za inventární cenu, ale za cenu emisní. Při prodeji podílových listů si fond účtuje ke krytí nákladů přírážku, která se obvykle pohybuje mezi 1 až 6 %. Zpětný odkup podílových listů se provádí za odkupní cenu, která se zpravidla shoduje s inventární hodnotou.

### 3.1.2 Vzájemné porovnání výnosů

Výnosy ve fondech budeme vyjadřovat celkovým (kumulovaným) výnosem, který se vypočítá pomocí vzorce

$$r_c = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \quad (3.2)$$

kde  $P_0$  je tržní cena, za niž byl podílový list nakoupen a  $P_1$  tržní cena, za niž byl prodán. Pro lepší orientaci se výnosnost přepočítává na roční bázi (per annum). **Per annum** (zkratka p. a.) je latinské označení „ročně“, „za rok“ – používá se nejčastěji při specifikaci roční úrokové sazby. Výnos p. a. počítáme podle vzorce

$$r_c^{(p. a.)} = \left( (1 + r_c)^{1/n} \right) - 1, \quad (3.3)$$

kde  $n$  je doba držby podílového listu v letech.

### 3.1.3 Čistá současná hodnota (NPV)

**Čistá současná hodnota** (NPV – Net Present Value) je finanční veličina, která vyjadřuje hodnotu budoucích peněžních toků v současných cenách. Používá se jako kritérium pro hodnocení výnosnosti investičních projektů. Hlavní výhodou tohoto kritéria je zohlednění faktoru času, NPV počítá s budoucími peněžními toky. U nich

navíc může zohlednit jejich hodnotu v čase. Je totiž zřejmé, že milion, který mám v ruce teď, má jinou hodnotu než milion, který bych měl v ruce za 10 let. Proto se u NPV budoucí peněžní toky tzv. diskontují, neboli se adekvátně poníží o inflaci. Diskontování peněžních toků obvykle probíhá na roční bázi, diskontní míra je tedy stanovena p. a. V některých výjimečných případech však může být účelné počítat celé NPV na měsíční bázi, v takovém případě musí být i diskont stanoven jako měsíční úroková míra. V našich analýzách budeme využívat NPV pro stanovení vlivu inflace na průměrný roční výnos investice. Budeme vycházet z průměrných hodnot inflace eura a dolaru.

NPV vypočítáme ze vzorce

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (3.4)$$

kde  $CF_t$  je peněžní tok (cash flow) v čase  $t$  a  $r$  je konstantní diskontní faktor. Nevýhodou tohoto vzorce je nemožnost využití pro diskontování pomocí inflace jako diskontního faktoru, protože míra inflace není v čase konstantní. Proto použijeme vzorec

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{\prod_{j=0}^t (1+r_j)}, \quad (3.5)$$

který počítá s variabilní úrokovou mírou  $r_j$  ( $r_0 = 0$ ).

## 3.2 Rozvojové trhy (emerging markets)

Emerging markets mohou být v následujících letech opravdovým investičním hitem a lze je považovat za velice lákavou investiční příležitost. Dle ekonomických ukazatelů tomu vše nasvědčuje. Výkonností to jednotlivé fondy, které investují do firem z těchto regionů, dokázaly již v minulých obdobích (iDNES, 2011).

Ekonomické ukazatele naznačují další pozitivní vývoj těchto trhů. Růst HDP například v Číně a v Indii v roce 2011 několikanásobně převýší růst HDP USA a Japonska. Vývoj zadluženosti rozvojových trhů ve srovnání s rozvinutými zeměmi za posledních deset let rovněž hovoří ve prospěch rozvíjejících se zemí. Shrňme-li výše uvedená fakta, je navýsost jasné, že můžeme v následujících letech předpokládat pozitivní vývoj na rozvíjejících se trzích. Rostoucí životní úroveň obyvatelstva rozvíjejících se zemí a vzrůstající střední vrstva budou i nadále hnacím motorem zemí, jako je Indie, Čína, Thajsko či země Latinské Ameriky.

## Region Latinská Amerika

Právě na země Latinské Ameriky se bude zaměřovat naše práce. Tento region patří dle klasifikace Organizace spojených národů a Mezinárodního měnového fondu mezi tzv. *emerging and developing economies* (not least developed), česky řečeno mezi rozvíjející se země. Mezi tyto země je řazena i Česká republika. Pokud jde o ekonomické zprávy ze světa za rok 2011–2012, daly by se zařadit do tří kategorií: dluhová krize v eurozóně, fiskální expanze amerického Fedu a čínská ekonomika. O zemích Latinské Ameriky ani vidu ani slechu, což nemusí znamenat nevýhodu, ba naopak. Potenciál zdejších ekonomik je obrovský.

Země Latinské Ameriky mají několik společných rysů. S výjimkou Uruguaye je celý region plný nalezišť strategických surovin. Na severozápadě jde především o ropu, v hornatých oblastech pak nejrůznější kovy jako například měď či zlato. Mimo to se zde nachází velmi úrodné půdy. Latinská Amerika patří v globálním měřítku k předním producentům a exportérům zemědělských komodit. Sektor zemědělství a navazující potravinářský průmysl hraje v mnoha zemích klíčovou roli, vytváří zhruba 10–20 % HDP a zaměstnává kolem 30 % obyvatel. Zatímco ekonomiky USA a Číny rostou díky masivním stimulacím, země jako Brazílie, Argentina, Chile či Mexiko těží ze zvýšených vývozu stejně jako například Německo, ovšem s tím rozdílem, že v případě Německa se jedná o vysoce vyspělé technologie, u jihoamerických zemí se jedná „pouze“ o nerostné bohatství a zemědělské plodiny. Při porovnání s Čínou a zeměmi jihovýchodní Asie pak země Latinské Ameriky vykazují vyšší míru domácí poptávky, gramotnější a v celkovém součtu i mladší obyvatelstvo a menší míru korupce.

Nejsnazší cestou, jak se dostat na tamní trhy, jsou podílové fondy, kterých je na území České republiky nabízeno hned několik. Pokud jde o geografickou strukturu, jsou portfolia všech fondů z velké části (50 až 70 %) tvořeny akciemi brazilských společností následovaných mexickými. Pouze okrajově jsou v portfoliích zastoupeny země jako Argentina a Chile, kdy především druhá zmiňovaná země oplývá opravdu hojnými zásobami nerostných surovin, které jsou vítaným artiklem v čínských přístavech. Země jako Peru, Kolumbie, Ekvádor a Paraguay tvoří buď zanedbatelný zlomek portfolií, nebo v nich dokonce nejsou zastoupeny vůbec. Co se tedy geografického rozložení investic týče, je to o míře tolerance vůči Brazílii.

### 3.2.1 Vybrané fondy

Z velkého množství investičních společností, které nabízejí investice do podílových fondů v Latinské Americe, jsme si vybrali v České republice velice oblíbenou ČSOB

investiční společnost, která nabízí mimo jiné i fondy společnosti KBC. Jediným fondem v nabídce, který investuje na latinskoamerických trzích je fond KBC Equity Fund Latin America. Jako druhý fond pro porovnání jsme volili světově uznávanou investiční společnost Franklin Templeton a jejich fond Franklin Templeton Latin America, kde jsem měli možnost volby zda tento fond chceme v euru nebo dolaru. Vybrali jsme si ten dolarový.

### **KBC Equity Fund Latin America**

je nabízen v České republice prostřednictvím ČSOB investiční společnosti. Jde o akciový fond, který investuje do společností v Latinské Americe. Měna fondu je euro, jeho ISIN je BE0146026415.

### **Franklin Templeton Latin America**

nabízejí v České republice obchodníci s cennými papíry. Námi vybraný akciový fond investující na latinskoamerických trzích je denominován v americkém dolaru; jeho ISIN LU0128526570. V nabídce je i v euru.

# Kapitola 4

## Analýza vybraných fondů

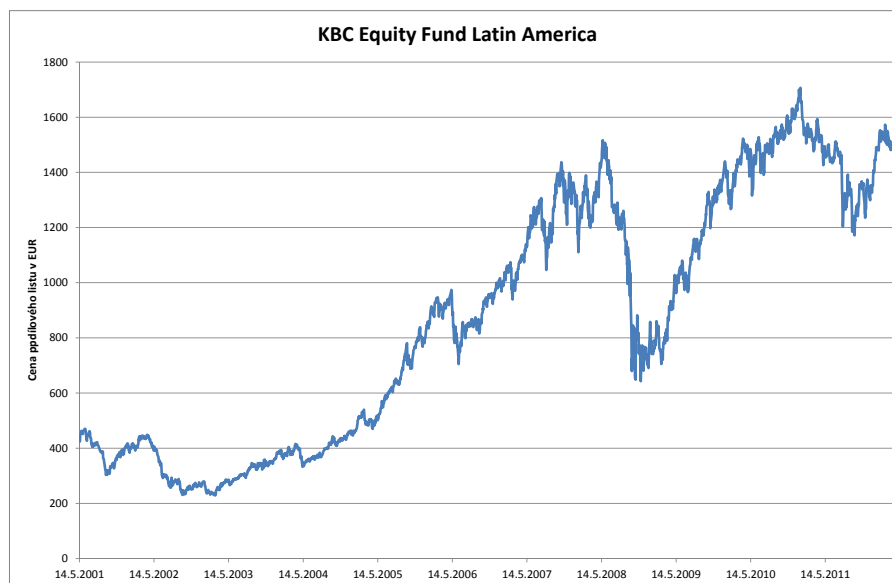
Při veškerých analýzách a výpočtech v této práci vycházíme ze základní měny daných fondů. Úkolem této práce je porovnání výnosů, popřípadě ztrát, a nikoli vyjadřování konkrétních peněžních hodnot. Proto v analýze neuvažujeme konvertování jednotlivých měn (kurzové rozdíly) ani poplatky spojené s investicí, což by samozřejmě výsledky ovlivnilo. Do porovnání jsem zvolil fond KBC Equity Fund Latin America, který je v České republice nabízen ČSOB investiční společností a fond Franklin Templeton Latin America, který je možné získat přes některého z obchodníků s cennými papíry. O obou fondech jsme se již krátce zmínili v odstavci 3.2.1.

### 4.1 Jednorázová investice

Pod pojmem jednorázová investice si představujeme, že investujeme disponibilní peněžní částku celou najednou v jeden okamžik. Mezi výhody tohoto způsobu investování patří odměna ve formě výnosu, kterou získáme za to, že se vzdáme likvidity (okamžitého přístupu k penězům), a že jsme ochotní vystavit se akciovému riziku v dostatečně dlouhém investičním horizontu.

Mezi nevýhody jednorázového investování patří zejména špatné načasování investice, které může podstatně prodloužit investiční horizont, především pokud se nám podaří „trefit“ lokální vrchol akciových trhů před závažnou recesí, respektive krizí. To znamená, že nakoupíme draho a chystáme se prodat v době, kdy akcie padají. V lepším případě nevyděláme, ale také můžeme hodně prodělat či dokonce přijít o celou investovanou částku.

Obrázek 4.1: Vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America při jednorázové investici za období 14. 5. 2001 – 4. 4. 2012



zdroj: ČSOB a vlastní zpracování

### 4.1.1 Dlouhodobý vývoj fondů

V následujících příkladech ilustrujeme vývoje cen fondů při jednorázových investicích na dlouhodobých horizontech. Pojem dlouhodobý horizont definujeme jako dobu delší než deset let. Námi vybrané období je od roku 2001 do roku 2012.

#### KBC Equity Fund Latin America

Na obrázku 4.1 je vidět vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America počínaje 14. květnem 2001. Je zde jasně patrný nárůst ceny podílové jednotky (listu), která začínala na hodnotě 427,75 € a k 4. dubnu 2012 byla hodnota za jeden podíl rovna 1483,71 €. Pokud bychom tyto hodnoty vyjádřili kumulovaným úrokem podle vzorce (3.2), dostáváme se k číslu

$$r_c = \frac{1483,71 - 427,75}{427,75} = 2,4686, \quad (4.1)$$

tedy 246,86% výnos. Po dosazení do vzorce (3.3) dostáváme pro fond KBC Equity Fund Latin America průměrný roční vývoj hodnoty podílového listu ve výši

$$r_c^{(p.a.)} = 0,1209, \quad (4.2)$$

tj. 12,09 % p. a.

Obrázek 4.2: Vývoj ceny fondu FT Latin America při jednorázové investici za období 14. 5. 2001 – 4. 4. 2012



zdroj: Franklin Templeton Investments Funds Analysis Tool

### Franklin Templeton Latin America

Druhým fondem, který budu v této práci analyzovat je Franklin Templeton Latin America. Na obrázku 4.2 je znázorněn vývoj tohoto fondu. Uvedená data jsou ode dne založení fondu 14. 5. 2001, kdy fond začínal na hodnotě 14,10 \$. Ke 4. 4. 2012 byla hodnota podílového listu 85,98 \$, v procentuálním vyjádření se tedy jedná o celkový nárůst hodnoty o

$$r_c = \frac{85,98 - 14,10}{14,10} = 5,0978, \quad (4.3)$$

tj. o 509,78 %. Podle vzorce 3.3 spočteme průměrnou roční výnosnost

$$r_c^{(p. a.)} = 0,1804 \quad (4.4)$$

neboli 18,04 % p. a.

Z výsledků můžeme pozorovat, že vývoje fondů na obrázcích 4.1 i 4.2 jsou velice podobné. Jen v případě fondu od Franklin Templeton je nárůst hodnoty podstatně strmější, což způsobuje vyšší míru zhodnocení. Z grafů můžeme také vyčíst jakým způsobem reagovaly fondy na jednotlivé „krize“. Slovo krize je v uvozovkách zá-  
měrně, v dalším textu vysvětlíme proč.



### 4.1.2 Investice před finanční krizí 2008

V následujícím příkladu můžeme vidět, jakým způsobem ovlivnila finanční krize roku 2008 výnosy v námi vybraných fondech. Tato krize byla považovaná mnohými odborníky za největší globální krizi v historii. Akciové fondy v té době zaznamenaly ztrátu několik desítek procent.

#### KBC Equity Fund Latin America

Jak je vidět na obrázku 4.3, období „krize 2008“ trvalo v tomto fondu od 19. 5. 2008, kdy byl fond na svém dosavadním maximu (1516,26 €), až do 6. 4. 2010 kdy poprvé po 23 měsících opět pokořil hranici 1516 € a to hodnotou 1521,82 € za podíl. Z těchto údajů pak vypočítáme pomocí (3.2) výnos fondu za období 19. 5. 2008 – 6. 4. 2010

$$r_c = \frac{(1521,82 - 1516,26)}{1516,26} = 0,0037, \quad (4.5)$$

to znamená nárůst hodnoty za 23 měsíců o 0,37 %. Pro roční vyjádření vycházíme ze vzorce (3.3)

$$r_c^{(p.a)} = 0,0019, \quad (4.6)$$

tj. 0,19 % p.a. Investor by tedy v případě jednorázové investice v období 30.5.2008 – 6. 4. 2010 realizoval výnos 0,19 % (p. a.). Ovšem v případě investora, který by investoval pravidelně měsíčně stejnou částku, by byla situace podstatně lepší, jak uvidíme v odstavci 4.2.3.

#### Franklin Templeton Latin America

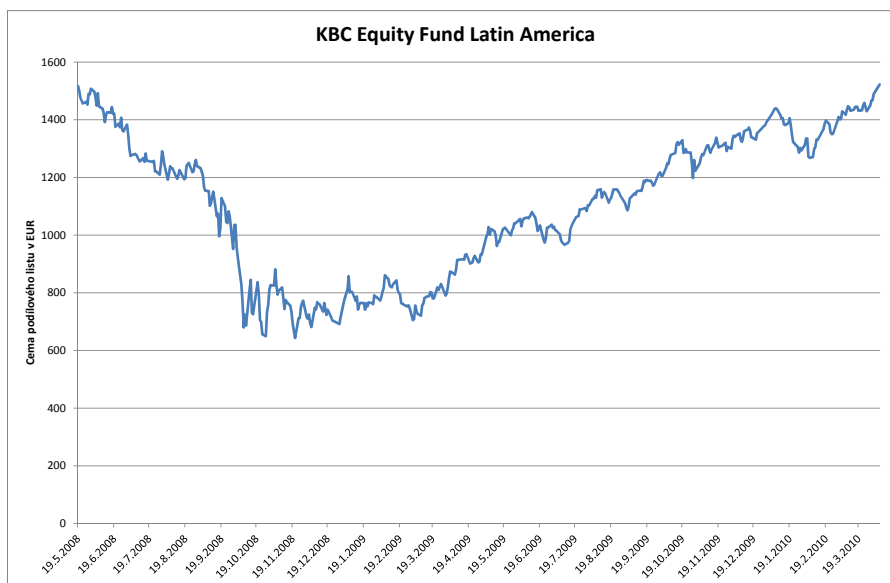
Pokles hodnoty v tomto fondu začal 30. 5. 2008 (tedy pouze o 11 dní později než fond KBC), kdy byla cena podílu 98,48 \$. Propad pokračoval až k hodnotě 33,75 \$ za podíl, to bylo 27. 10. 2008. Původní hranici z května 2008 dosáhl fond 31. 12. 2010; v té době byla cena podílu 98,82 \$, jak je vidět z obrázku 4.4. K výpočtu vývoje ceny podílu využijeme vzorec 3.2

$$r_c = \frac{98,82 - 98,48}{98,48} = 0,0035, \quad (4.7)$$

takže výnos při jednorázové investici za toto období je 0,35 %. Pro roční vyjádření použijeme vzorec (3.3)

$$r_c^{(p.a)} = 0,0013, \quad (4.8)$$

Obrázek 4.3: Vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America při jednorázové investici za období 19. 5. 2008 – 6. 4. 2010



zdroj: ČSOB a vlastní zpracování

Obrázek 4.4: Vývoj ceny fondu FT Latin America při jednorázové investici za období 30. 5. 2008 – 31. 12. 2010

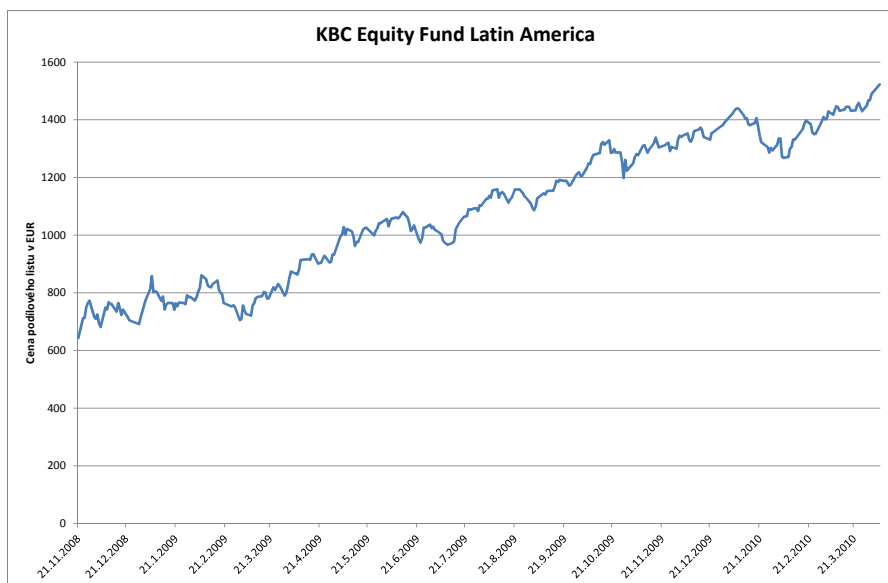


zdroj: Franklin Templeton Investments Funds Analysis Tool

tj. 0,13 % p.a. za období 30. 5. 2008 – 31. 12. 2010.

Můžeme konstatovat, že námi vybrané fondy reagovaly na krizi podobným způsobem. Jen v případě Franklin Templeton byla doba propadu o 8 měsíců delší, než v případě KBC. Výnosy za toto období byly velice podobné.

Obrázek 4.5: Vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America při jednorázové investici za období 21. 11. 2008–6. 4. 2010



zdroj: ČSOB a vlastní zpracování

### 4.1.3 Investice v krizi

V této části se podíváme na to, jak by vypadaly případné výnosy, pokud bychom investovali na samém dně krize. Je zřejmé, že výnosy budou v tomto případě nejvyšší, ale je prakticky nemožné zjistit, že jsme se ocitli na dně krize.

#### KBC Equity Fund Latin America

Fond KBC se propadl na své dno 21. 11. 2008, kdy cena podílu byla 642,94 €. Na cenu před propadem se fond dostal 6. 4. 2010, viz obrázek 4.5. Pokud bychom v této době investovali jednorázově a 6. 4. 2010 bychom prodali své podíly při ceně 1521,82 € za jeden podíl, tak podle vzorce (3.2)

$$r_c = \frac{1521,82 - 642,94}{642,94} = 1,367 \quad (4.9)$$

bychom dosáhli výnos 136,70 %. V ročním vyjádření podle (3.3)

$$r_c^{(p.a)} = 0,8755, \quad (4.10)$$

tj. 87,55 % p. a.

#### Franklin Templeton Latin America

Ve fondu Franklin Templeton byla nejnižší hodnota 27. 10. 2008 a to 33,75 \$ za podíl. Hodnoty 98,82 \$ za podíl, která byla před finanční krizí 2008, fond dosáhl

Obrázek 4.6: Vývoj ceny fondu Franklin Templeton Latin America při jednorázové investici za období 27. 10. 2008 – 31. 12. 2012



zdroj: Franklin Templeton Investments Funds Analysis Tool

31. 12. 2010, viz obrázek 4.6. Pomocí výpočtu podle (3.2) zjistíme, že

$$r_c = \frac{98,82 - 33,75}{33,75} = 1,928. \quad (4.11)$$

Investor, který tuto příležitost využil jednorázovou investicí, tedy realizoval výnos 192,80 %. Průměrný roční výnos za toto období zjistíme pomocí (3.3)

$$r_c^{(p.a)} = 0,6532, \quad (4.12)$$

tj. 65,32 % p. a.

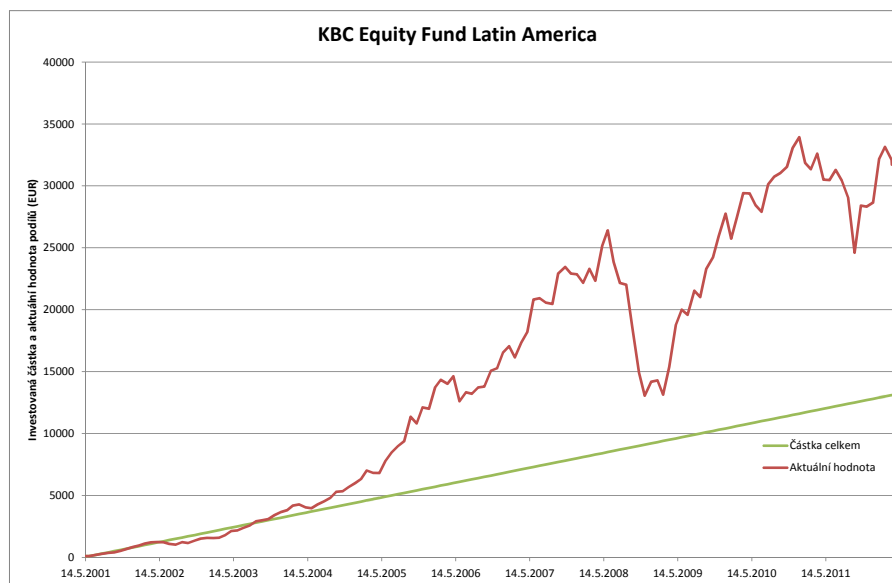
## 4.2 Pravidelná investice

Pravidelné investování je založeno na principu průměrování nákladů, které bylo vysvětleno v odstavci 2.4.

### 4.2.1 Dlouhodobý vývoj fondů

V této části se zaměříme na vývoj fondů při pravidelném měsíčním investování stejné částky za období od jara roku 2001 do jara roku 2012. Pro výpočty v následujících příkladech jsme stanovili pravidelnou měsíční investici 100 €, resp. 100 \$.

Obrázek 4.7: Pravidelná investice do fondu KBC Equity Fund Latin America v období 14. 5. 2001 – 4. 4. 2012



zdroj: ČSOB a vlastní zpracování

### KBC Equity Fund Latin America

V grafu 4.7 je vidět, jaký byl vývoj fondu KBC v případě pravidelné investice v období od 14. 5. 2001 do 4. 4. 2012. Celkově investovaná částka je 13 100 € za kterou jsme nakoupili celkem 21,376 podílů ve fondu. Při jejich prodeji 4. 4. 2012 za cenu 1483,71 € za podíl získáme 31 716,28 €. Podle vzorce (3.2) zjistíme celkový výnos investice

$$r_c = \frac{31\,716,28 - 13\,100}{13\,100} = 1,4211, \quad (4.13)$$

tj. 142,11 %. To dává průměrný roční výnos podle vzorce (3.3)

$$r_c^{(p.a.)} = 0,0856 \quad (4.14)$$

tj. 8,56 % p. a.

### Franklin Templeton Latin America

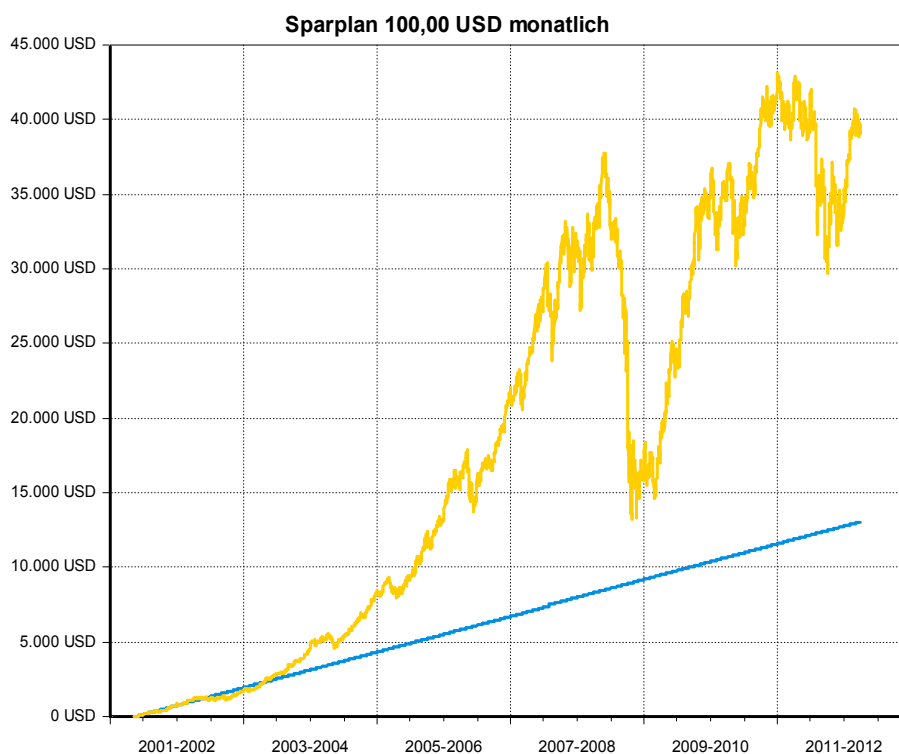
V grafu 4.8 je vidět vývoj pravidelné investice ve fondu Franklin Templeton v období 14. 5. 2001 – 4. 4. 2012. Při pravidelné měsíční investici 100 \$ by investor získal z vložených 13 100 \$ částku 38 609 \$. Pomocí vzorce (3.2)

$$r_c = \frac{38\,609 - 13\,100}{13\,100} = 1,9472, \quad (4.15)$$

tj. zhodnocení o 194,72 %. Roční výnos vychází ze

$$r_c^{(p.a.)} = 0,1043, \quad (4.16)$$

Obrázek 4.8: Pravidelná investice do fondu Franklin Templeton Latin America v období 14. 5. 2001 – 4.4.2012



zdroj: Franklin Templeton Investments Funds Analysis Tool

tedy 10,43 % p. a.

Z výsledků je patrné větší zhodnocení ve fondu Franklin Templeton, kde je kumulovaný výnos o 52 % vyšší, než v případě fondu KBC.

#### 4.2.2 Investice před finanční krizí 2008

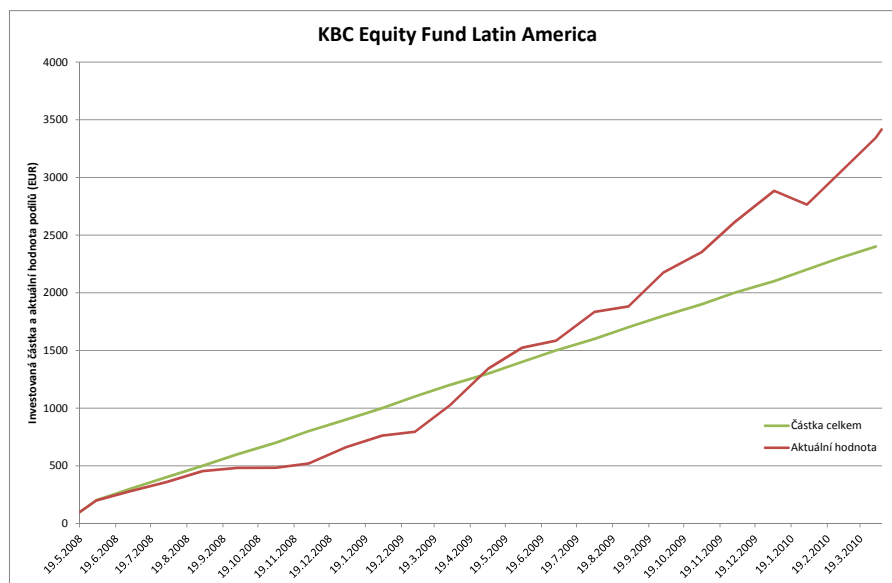
V následujících příkladech je uveden vývoj jednotlivých fondů, při pravidelné investici přes období finanční krize 2008.

##### KBC Equity Fund Latin America

Období krize tohoto fondu trvalo od 19. 5. 2008 do 6. 4. 2010, jak již bylo znázorněno v příkladu jednorázové investice. V grafu 4.9 můžeme vidět, jakým způsobem se fond vyvíjel v případě pravidelné měsíční investice.

Při pravidelné měsíční investici 100 € jsme nakoupili celkem 2,245 podílů. Pokud se rozhodneme prodat 6. 4. 2010 při ceně 1521,82 za podíl, dostaneme vyplaceno 3415,82 €. Celkově investovaná částka byla 2400 €. Pro výpočet výnosu využijeme

Obrázek 4.9: Pravidelná investice přes období krize 2008 – KBC Equity Fund Latin America



zdroj: ČSOB a vlastní zpracování

opět vzorce (3.2)

$$r_c = \frac{3415,82 - 2400}{2400} = 0,4233, \quad (4.17)$$

takže celkový výnos je 42,33 %. Znamená to, že jsme i přes krizi díky pravidelné investici zhodnocovali svůj kapitál. Pro roční vyjádření využijeme vzorec (3.3)

$$r_c^{(p.a)} = 0,2063, \quad (4.18)$$

tj. 20,63 % p. a.

### Franklin Templeton Latin America

I v tomto případě využíváme data uvedená výše v příkladě jednorázové investice. Období krize bylo v tomto fondu od 30. 5. 2008 do 31. 12. 2010.

V grafu 4.10 můžeme vidět, že při pravidelné investici 100 \$ jsme vložili celkem 3100 \$ a 31. 12. 2010 jsme vybírali 4644 \$. Podle vzorce (3.2)

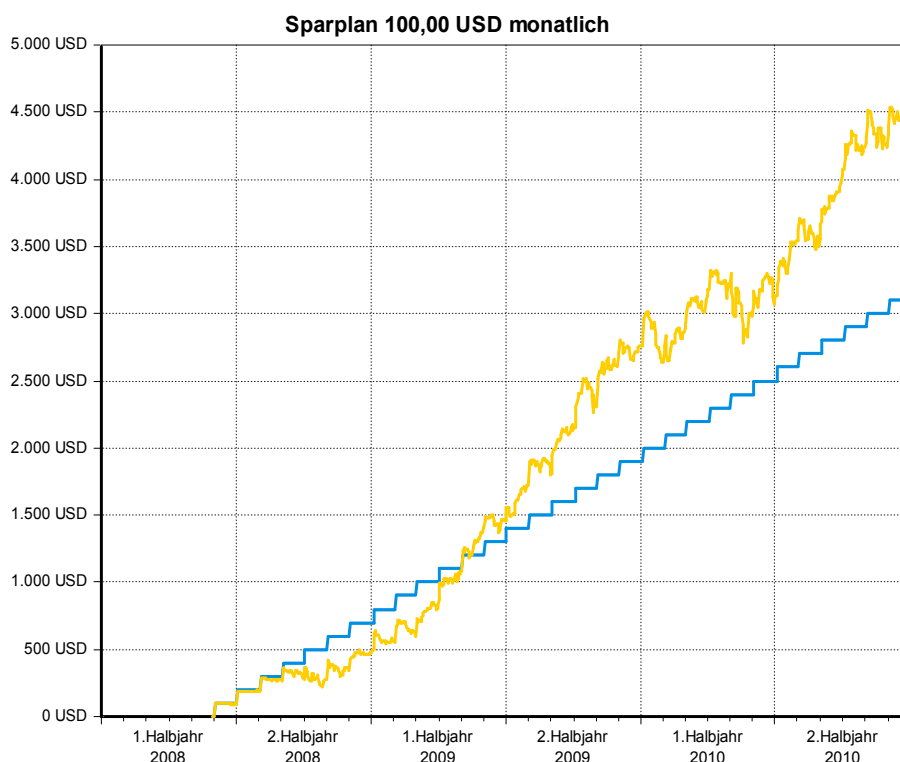
$$r_c = \frac{4644 - 3100}{3100} = 0,4981, \quad (4.19)$$

tj. celkový výnos 49,81 %. Roční výnos vychází

$$r_c^{(p.a)} = 0,1699, \quad (4.20)$$

tj. 16,99 % p. a.

Obrázek 4.10: Pravidelná investice přes období krize 2008 – Franklin Templeton Latin America



zdroj: Franklin Templeton Investments Funds Analysis Tool

Z výsledků je jasně patrné, že pokud bychom investovali pravidelně do vybraných fondů přes období krize 2008, zaznamenali bychom velice zajímavé výnosy.

### 4.2.3 Investice v krizi

Zde jsou uvedeny modely chování pravidelné investice v případě, že investujeme na dně krize, takže cena za podíl stále roste.

#### KBC Equity Fund Latin America

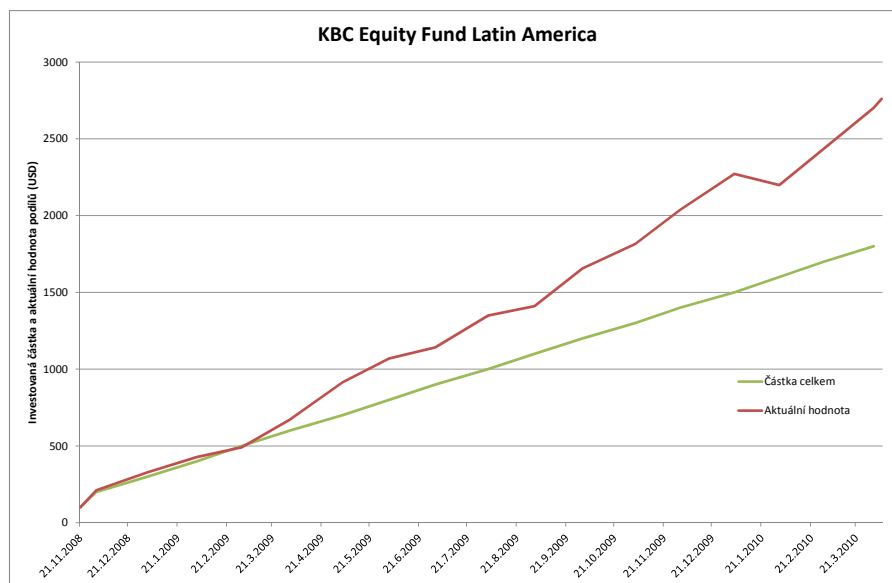
Fond KBC svého dna dosáhl 21. 11. 2008 a vrcholu 6. 4. 2010. Opět vycházíme z dat uvedených v sekci jednorázové investování. Z grafu 4.11 je patrný vývoj pravidelné investice. Investovaná částka v tomto období byla 1800 €. Nakoupili jsme celkem 1,81 podílů, za které jsme dostali vyplaceno k 6. 4. 2010 2750 €. Podle (3.2) zjistíme, že výnos investice je

$$r_c = \frac{2750 - 1800}{1800} = 0,5278, \quad (4.21)$$

tj. 52,78 %. Roční výnos zjistíme ze vztahu (3.3)



Obrázek 4.11: Pravidelná investice na dně krize KBC Equity Fund Latin America za období 21. 11. 2008 – 6. 4. 2010



zdroj: ČSOB a vlastní zpracování

$$r_c^{(p.a.)} = 0,3626, \quad (4.22)$$

tedy 36,26 % p. a.

### Franklin Templeton Latin America

Tento fond byl na svém minimu 27. 10. 2008 a zpět na hodnotu před krizí se dostal 31. 12. 2010. Z grafu 4.12 je patrný průběh pravidelné investice v tomto období. Při pravidelné investici 100 \$ měsíčně, jsme vložili celkem 2600 \$ a k 31. 12. 2010 byla hodnota naší investice 3997 \$. Výnos vypočítáme podle (3.2)

$$r_c = \frac{3997 - 2600}{2600} = 0,5373 \quad (4.23)$$

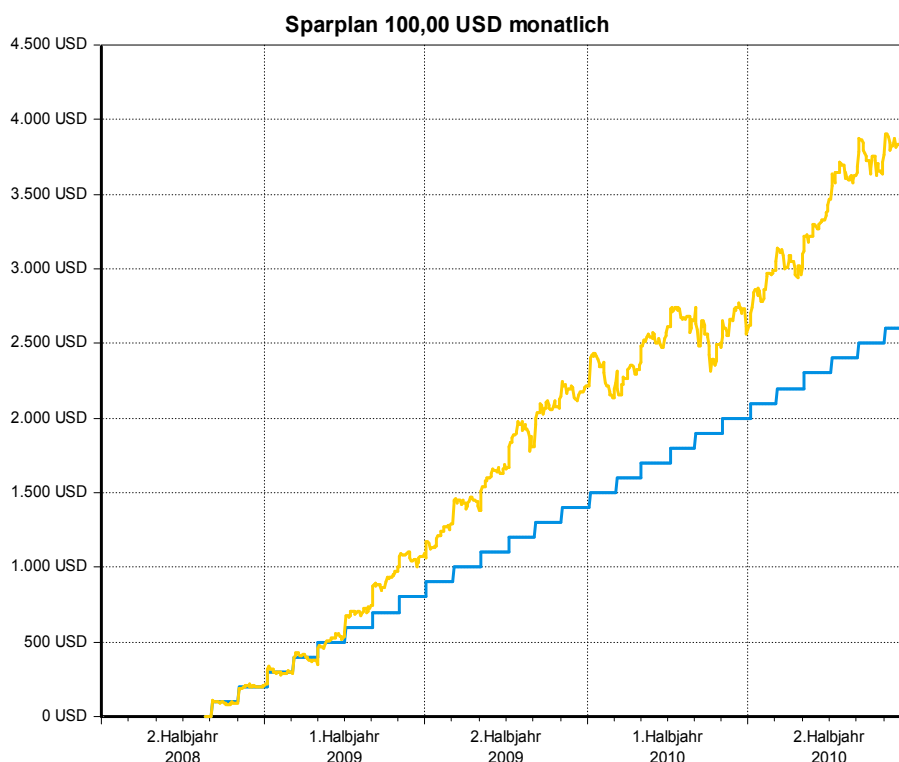
tj. 53,73 %. Podle (3.3) dostaneme roční zhodnocení investice

$$r_c^{(p.a.)} = 0,2189 \quad (4.24)$$

tj. 21,89 % p.a.

Z výsledků můžeme vidět, že i v případě pravidelné investice v době, kdy cena fondu roste, je možné realizovat zajímavé zhodnocení. Je však zřejmé, že v tomto případě je efektivnější jednorázová investice.

Obrázek 4.12: Pravidelná investice na dně krize Franklin Templeton Latin America za období 27. 10. 2008 – 31. 12. 2010



zdroj: Franklin Templeton Investments Funds Analysis Tool

## 4.3 Porovnání výsledků

V následujících odstavcích budeme porovnávat a interpretovat výsledky z provedené analýzy vybraných podílových fondů v různých fázích trhu.

### 4.3.1 Porovnání výnosů fondů

V tabulce 4.1 jsou hodnoty průměrných ročních zhodnocení, které jsme vypočítali. Srovnáme-li jednorázovou a pravidelnou investici v období od roku 2001 do roku 2012, vidíme, že výnosy jednorázových investic jsou podstatně vyšší. I tak jsou výnosy při pravidelném investování 8,56 % resp. 10,43 % velice zajímavé. Rozhodně je můžeme považovat za efektivní a pohodlný způsob, jak na českém trhu zhodnotit své úspory při pravidelném investování.

Zajímavé je podívat se na výsledky dosažené v období finanční krize 2008 ve vybraných fondech. Zatímco při jednorázové investici bylo zhodnocení takřka nulové, při pravidelném investování se dalo dosáhnout výnosu několika desítek procent. A to i v době, která znamenala pro mnohé investory velké ztráty. Zde se jasně potvrdil princip průměrování nákladů.

Tabulka 4.1: Shrnutí výnosů p. a. jednotlivých investičních modelů

		dlouhodobá	před krizí	na dně
KBC	jednorázová	12,09 %	0,19 %	87,55 %
	pravidelná	8,56 %	20,63 %	36,26 %
FT	jednorázová	18,04 %	0,13 %	65,32 %
	pravidelná	10,43 %	16,99 %	21,89 %

zdroj: vlastní zpracování

V posledním sloupci tabulky je vidět výnos v případě, že investor načasoval svou investici přímo na dno finanční krize. V této situaci je jasné, že jednorázová investice nabídnou ideální příležitost pro dosažení velkých výnosů. Ovšem i při pravidelném investování bylo možné dosáhnout velmi vysokého zhodnocení.

### 4.3.2 Porovnání výsledků pomocí NPV

Porovnáním výsledků pomocí čisté současné hodnoty zjistíme, jakým způsobem ovlivní inflace konečný výnos investice. Pro toto srovnání jsme si vybrali fond KBC. Uvedené výpočty v tabulce 4.2 jsou za období let 2001–2012 a výpočet NPV jsme realizovali podle vzorce (3.5). Vycházeli jsme přitom z dat měsíční inflace eura publikovaných Eurostatem.

V případě pravidelné investice 100 € měsíčně vložíme od května 2001 do dubna 2012 celkem 13 100 €. Tato částka by v cenách roku 2001 představovala 11 771 € (každou měsíční investici jsme diskontovali uvedeným vzorcem a výsledné částky sečetli). Při prodeji podílů na konci uvažovaného období jsme získali 31 716 €, tedy v cenách roku 2001 25 404 €. Pro srovnání jsme použili příklad jednorázové investice 11 771 €, což je částka, kterou jsme v roce 2001 místo pravidelné investice malé sumy investovali celou. V posledním sloupci tabulky 4.2 je rozdíl mezi čistou hodnotou investice a čistou hodnotou odkupu, tedy konečný čistý výnos (v cenách roku 2001) v případě obou investic. Můžeme tedy říci, že rozdíl mezi výnosy je v případě pravidelné investice cenou za eliminování rizik volatility fondu.

V tabulce 4.3 však můžeme vidět, že naopak v okamžiku, kdy se fond nacházel v propadu, jsme díky pravidelné investici dosáhli několikrát vyšší zisk než v případě jednorázové investice. Při pravidelné investici 100 € od května 2008 do dubna 2010 jsme celkem investovali 2400 €, což v cenách roku 2008 odpovídá 2383 €. Konečný výnos byl 3416 € tedy v cenách roku 2008 3342 €. Pro srovnání jsme opět volili jednorázovou investici v květnu 2008 ve výši 2383 €. Jak je vidět v posledním sloupci, tak konečný čistý výnos v případě pravidelné investice je podstatně vyšší než při

investici jednorázové. Zde platí, že realizovaná ztráta v případě jednorázové investice je důsledkem rizika volatility a cenou za snahu maximalizovat zisk.

Tabulka 4.2: Porovnání NPV (2001) pravidelné a jednorázové dlouhodobé investice

typ	Investice	NPV	Odkup	NPV	Čist. výnos
jednorázová	11 771 €	11 771 €	37 847 €	30 315 €	18 544 €
pravidelná	13 100 €	11 771 €	31 716 €	25 404 €	13 633 €

zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.3: Porovnání NPV (2008) pravidelné a jednorázové investice realizované před finanční krizí 2008

typ	Investice	NPV	Odkup	NPV	Oč. výnos
jednorázová	2 383 €	2 383 €	2 392 €	2 340 €	-43 €
pravidelná	2 400 €	2 383 €	3 416 €	3 342 €	959 €

zdroj: vlastní zpracování

# Kapitola 5

## Závěr

V této práci jsme se zabývali problematikou kolektivního investování respektive problematikou podílových fondů. Postupně jsme prošli historický vývoj fondů, jejich rozdělování, fungování, principy využívání této formy investování a potenciál fondů, které investují na rozvojových trzích. Dále jsme vysvětlili některé důležité pojmy v této oblasti finančního trhu a popsali způsoby, jakými se dají fondy analyzovat. V grafických a číselných vyjádřeních jsme pak zkoumali vhodnost a efektivnost jednotlivých způsobů investování do podílových fondů.

Z výsledků našich analýz jsme došli hned k několika závěrům, ze kterých můžeme stanovit doporučení pro investory. Z dlouhodobého hlediska je investice do akciových podílových fondů velice zajímavou formou zhodnocování finančních prostředků. Máme zde možnost investovat pravidelně či jednorázově. Z výsledků, ke kterým jsme v této práci došli, vyplývá, že jednorázová investice při dlouhém investičním horizontu nabízí vyšší zhodnocení než investice pravidelná v tom samém období. Rozdíl však nastává v obdobích, kdy dochází k poklesům trhu. Tam se projevuje pravidelná investice jako vhodný prostředek pro minimalizaci ztrát a naopak se při ní může díky propadům na trhu velice zajímavě vydělat.

Proto můžeme doporučit jako základní stavební kámen každého investora pravidelné investování do volatilních fondů a v případě, že to finanční situace investora dovoluje, volit jednorázovou investici s dlouhodobým investičním horizontem.

# Summary

In the thesis we are interested in the analysis of the

Chapter 2 (Investments) is devoted to the detailed history of collective investment and to the basement of investment fund behaviour. We speak about the advantages and disadvantages of the investments to mutual funds and we shortly speak also about institutional protection of investors. To our case study, we have chosen mutual funds held by the ČSOB Asset Management Company, and by the Franklin Templeton Investments. Both funds are investing on emerging markets of Latin America.

In chapter 3 (Theoretical Basements) we start with explaining the terms used by the remaining parts of the thesis. We shortly speak about the net asset value and how it is employed, and continue with comparing various investments through p. a. measure. In the next part of the chapter we explain through the term of the net present value how to incorporate the influence of the inflation rate into comparing the gains.

Chapter 4 (Analysis of Selected Funds) describes the behaviour of the one-shot and per regular basis investments, first on the longtime horizon from year 2001 to 2012. We conclude that on this long-term basis the one-shot investment acquire greater profit. Next we are describing situation of investments through the financial crisis in 2008 where the regular investments was definitely more efficient. Last studied case is the investment at the bottom of the crisis where the both investment concepts are evaluated as profitable, the one-shot one having of course better returns.

In the last section of the chapter 4 we analyze the results of our computation, compare all investments cases at different phases of the market situation and conclude about their advantages and issues.

# Literatura

- Diverzifikace, 2012a [online]. In: *Wikipedie, Otevřená encyklopedie*. Poslední změna 9. 2. 2012 [cit. 4. 4. 2012]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Diverzifikace>.
- Diverzifikace, 2012b [online]. In: *Magnet na finance*. [Cit. 4. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.magnetnafinance.cz/slovník-pojmu/diverzifikace>.
- Dollar Cost Averaging, 2012 [online]. In: *Wikipedia, The Free Encyclopedia*. Poslední změna 7. 1. 2012 [cit. 4. 4. 2012]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Dollar\\_cost\\_averaging](http://en.wikipedia.org/wiki/Dollar_cost_averaging).
- Emerging markets: lákavá investiční příležitost*, 2011 [online]. iDNES, poslední změna 20. 7. 2011 [cit. 4. 4. 2012]. Dostupné z: [http://sdeleni.idnes.cz/emerging-markets-lakava-investicni-prilezitost-fue-fi\\_komerzni-sdeleni.aspx?c=A110712\\_111055-fi\\_komerzni-sdeleni\\_ahr](http://sdeleni.idnes.cz/emerging-markets-lakava-investicni-prilezitost-fue-fi_komerzni-sdeleni.aspx?c=A110712_111055-fi_komerzni-sdeleni_ahr).
- Franklin Templeton Investments Czech Republic*, 2012 [online], [cit. 4. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.franklintempleton.cz/>.
- GRAHAM, Benjamin, 2007. *Inteligentní investor*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1792-0.
- JÍLEK, Josef, 1997. *Finanční trhy*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-453-3.
- KOHOUT, Pavel, 2010. *Investiční strategie pro nové tisíciletí*. 6. přepracované vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3315-9.
- LIŠKA, Václav, GAZDA, Jan a HANZLÍK, Martin, 2004. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86419-663-0.
- MUSÍLEK, Petr, 1999. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha: ETC Publishing. ISBN 80-86006-78-6.
- MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualizované vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-880-86929-70-5.
- STEIGAUF, Slavomír, 1999. *Investiční matematika*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-429-0.
- STEIGAUF, Slavomír, 2003. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0247-9.

*Umění investovat: rádce investora*, 2004. Praha: Komise pro cenné papíry, Unie investičních společností České republiky. ISBN 80-239-3733-2.



# Seznam tabulek

4.1	Shrnutí výnosů p. a. jednotlivých investičních modelů . . . . .	43
4.2	Porovnání NPV (2001) pravidelné a jednorázové dlouhodobé investice	44
4.3	Porovnání NPV (2008) pravidelné a jednorázové investice realizované před finanční krizí 2008 . . . . .	44

# Seznam obrázků

4.1	Vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America při jednorázové investici za období 14. 5. 2001–4. 4. 2012 . . . . .	31
4.2	Vývoj ceny fondu FT Latin America při jednorázové investici za období 14. 5. 2001–4. 4. 2012 . . . . .	32
4.3	Vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America při jednorázové investici za období 19. 5. 2008–6. 4. 2010 . . . . .	34
4.4	Vývoj ceny fondu FT Latin America při jednorázové investici za období 30. 5. 2008–31. 12. 2010 . . . . .	34
4.5	Vývoj ceny fondu KBC Equity Fund Latin America při jednorázové investici za období 21. 11. 2008–6. 4. 2010 . . . . .	35
4.6	Vývoj ceny fondu Franklin Templeton Latin America při jednorázové investici za období 27. 10. 2008–31. 12. 2012 . . . . .	36
4.7	Pravidelná investice do fondu KBC Equity Fund Latin America v období 14. 5. 2001–4. 4. 2012 . . . . .	37
4.8	Pravidelná investice do fondu Franklin Templeton Latin America v období 14. 5. 2001–4.4.2012 . . . . .	38
4.9	Pravidelná investice přes období krize 2008 – KBC Equity Fund Latin America . . . . .	39
4.10	Pravidelná investice přes období krize 2008 – Franklin Templeton Latin America . . . . .	40
4.11	Pravidelná investice na dně krize KBC Equity Fund Latin America za období 21. 11. 2008–6. 4. 2010 . . . . .	41
4.12	Pravidelná investice na dně krize Franklin Templeton Latin America za období 27. 10. 2008–31. 12. 2010 . . . . .	42