

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

EKONOMICKÁ FAKULTA

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Název bakalářské práce

POROVNÁNÍ INVESTIČNÍCH PŘÍLEŽITOSTÍ DO PODÍLOVÝCH FONDŮ

Vedoucí bakalářské práce:
Ing. Martin Maršík, Ph.D.

Autor:
Petra Nováková

2012

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petra NOVÁKOVÁ**
Osobní číslo: **E09060**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Porovnání investičních příležitostí do podílových fondů**
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

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

Cíl práce:

Zhodnocení situace na kapitálovém trhu s cennými papíry podílových fondů v České republice, klasifikace podílových fondů a jejich komparace dle zvolených charakteristik. Vyhodnocení podílových fondů, porovnání s vybranými zahraničními podílovými fondy včetně zhodnocení vlivu světové finanční krize na vybrané podílové fondy.

Osnova:

1. Kolektivní investování v ČR a charakteristika podílových fondů
2. Klasifikace podílových fondů v ČR, podílové listy
3. Vliv finanční krize na zvolené podílové fondy
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, kapitalizace, výnosnost, riziko apod.)

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

1. KOVANIČOVÁ, D. a kol.: Finanční účetnictví světový koncept. 4. aktualizované vydání, Praha: Polygon, 2003. ISBN 80-7273-090-8.
2. HIGGINS, C. R.: Analýza pro finanční management, 4. edice Richard D. Irwin, 1995. ISBN 80-7169-404-5.
3. VALACH, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, 2. vydání, Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.
4. LIŠKA, V., LACHKOVIČ, R., NOVÁKOVÁ, J., ZUMROVÁ, J.: Kolektivní investování, Praha: Bankovní institut, 1997. ISBN 80-7265-014-9.
5. O. REJNUŠ: Cenné papíry a burzy, Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., 2009. ISBN 978-80-214-3805-7.
6. O. REJNUŠ: Peněžní ekonomie (finanční trhy), 5. aktualizované vydání, Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., 2010. ISBN 978-80-214-4044-9.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martin Maršík, Ph.D.

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce:

1. března 2011

Termín odevzdání bakalářské práce:

15. dubna 2012


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

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


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

V Českých Budějovicích dne 1. března 2011

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

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

V Českých Budějovicích, 6. dubna 2012

.....

Děkuji Ing. Martinovi Maršíkovi, Ph.D. za odborné vedení a užitečné rady při zpracování bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod.....	3
2	Kolektivní investování v ČR a charakteristika podílových fondů.....	5
2.1	Kolektivní investování v ČR.....	5
2.2	Historie kolektivního investování a jeho regulace v ČR	5
2.3	Legislativa podílových fondů	6
2.4	Ochrana investorů	6
2.5	Výhody.....	8
2.6	Nevýhody.....	8
2.7	Charakteristika podílových fondů.....	8
2.7.1	Investiční fondy.....	9
2.7.2	Podílové fondy	9
3	Klasifikace podílových fondů v ČR, podílové listy.....	11
3.1	Druhy podílových fondů	11
3.1.1	Akciové fondy.....	11
3.1.2	Dluhopisové fondy	11
3.1.3	Smíšené fondy.....	12
3.1.4	Fondy peněžního trhu.....	13
3.1.5	Fondy fondů	13
3.2	Pojem podílový list a práva s ním spojená	14
3.2.1	Právo podílníka na podíl z majetku v podílovém fondu	14
3.2.2	Právo na podíl z výnosů majetku v podílovém fondu.....	14
3.2.3	Právo na zpětný prodej podílového listu.....	15
4	Vliv finanční krize na podílové fondy.....	16
4.1	Vznik finanční krize.....	16
4.2	Finanční krize v České republice.....	16
4.3	Finanční krize a kolektivní investování	17
5	Komparace investičních příležitostí do fondů kolektivního investování	18
5.1	Výkonnost fondů.....	18

5.1.1	Jednoduché metody měření výkonnosti.....	18
5.1.2	Specifické metody.....	18
5.2	Riziko a jeho diverzifikace	19
5.2.1	Selektivní model Markowitze	19
5.2.2	Korelační koeficient	20
5.3	Obhospodařování majetku fondu.....	20
5.3.1	Statut podílového fondu	20
5.3.2	Majetek podílového fondu	21
5.3.3	Investiční povinnost investiční společnosti.....	22
5.3.4	Depozitář	22
5.4	Poplatky	23
6	Metodika	24
7	Vyhodnocení	29
7.1	Struktura majetku podílových fondů	29
7.1.1	Struktura aktiv akciových fondů	30
7.1.2	Indexy akciových fondů	33
7.2	Akciové fondy.....	38
7.2.1	Výkonnost fondů.....	38
7.2.2	Rizikovost fondů.....	42
7.2.3	Specifické metody.....	45
7.2.4	Poplatky sledovaných fondů	47
8	Závěr.....	49
9	Summary	51
	Seznam použité literatury.....	52

1 Úvod

Kolektivní investování nabízí investorům možnost snadnějšího investování svých úspor s nižším rizikem a s nadějí na vyšší zhodnocení oproti uložení peněz na spořicí účet nebo termínovaný vklad u banky. Jeho formou jsou investiční a podílové fondy. Kolektivní investování je velmi rozšířeně obzvláště v zahraničí. Vznik domácích podílových fondů a jejich vstup na zahraniční i domácí trh, vedl ke vzniku široké škály investičních nástrojů a růstu jejich popularity také v tuzemsku.

Podstatou kolektivního investování je shromažďování volných peněžních prostředků investorů. Investor nakoupí podílové listy podílového fondu, a tím své finanční prostředky svěří fondu. O jejich investování se stará odborník neboli správce fondu. Pokud správce fondu investuje na finančním trhu úspěšně, investor získá výnos rovnající se zhodnocení investice snížené o poplatky.

První část práce tvoří teoretické zpracování.

Zde se práce bude zabývat vznikem, historií a vývojem kolektivního investování na území České republiky. S historií souvisí legislativa, která bude v této části rovněž popsána. Dále zde budou uvedeny výhody a nevýhody kolektivního investování. Dalším cílem této kapitoly bude charakterizovat instituce zabývající se kolektivním investováním, a to především podílové fondy.

Druhým cílem teoretické části bude klasifikovat podílové fondy a vymezit základní pojem podílový list včetně práv s ním spojených.

Ve třetí části této práce bude zhodnocení vlivu světové finanční krize na kolektivní investování. Bude zde pouze nastíněn vznik finanční krize v USA, její dopad na Českou republiku a v poslední řadě také na kolektivní investování.

V poslední části teoretického zpracování budou vyjádřeny vybrané ukazatele, podle kterých se budou podílové fondy hodnotit v praktické části této práce. Zvolené charakteristiky budou zejména velikost a struktura fondů, výkonnost a rizikovost, poplatky.

Praktická část poskytne přehled o struktuře aktiv, které jsou v majetku podílových fondů. Bude vybráno pět akciových fondů, které investují na domácím i zahraničním trhu a pět libovolných podílových fondů – dluhopisové, smíšené, peněžního trhu, fondy fondů tak, aby byly obhospodařující společnosti shodné. Bude provedeno porovnání struktury a velikosti portfolií těchto fondů. Potencionálnímu investorovi nastíní pohyb majetku za poslední tři roky ve zvolených akciových fondech a dále se bude zabývat pouze těmito fondy.

V této kapitole budou stručně popsány investiční filozofie, obhospodařující společnosti a depozitáři sledovaných akciových fondů.

Analyzované akciové fondy budou srovnány pomocí historické výkonnosti a rizika. Tak bude moci investor zhodnotit, zda bude ochoten podstoupit vyšší riziko s vidinou vyššího zhodnocení nebo naopak.

Nakonec bude v této práci sestavena tabulka s poplatky určených fondů, protože i tyto informace hrají při investičním rozhodování významnou roli.

Cílem této práce je zhodnotit situaci na kapitálovém trhu s podílovými listy na území České republiky, klasifikovat podílové fondy a jejich komparace dle zvolených kritérií. Výsledky mohou být užitečné pro někoho, kdo se rozhoduje o alokaci svých volných finančních prostředků.

2 Kolektivní investování v ČR a charakteristika podílových fondů

2.1 Kolektivní investování v ČR

Podniky emitující veřejně obchodovatelné cenné papíry se v rámci investičního rozhodování a dlouhodobého financování setkávají s podílovými a investičními fondy. Tyto fondy vkládají získané prostředky od investorů do veřejně obchodovatelných akcií a obligací, a to do různých finančních nebo nefinančních podniků. I když pravidla kolektivního investování silně omezují podíl jednotlivých fondů na akciích a obligacích jednoho podniku, v jednom podniku může být i několik podílových a investičních fondů.

Kolektivní investování tedy chápeme jako druh podnikání, které je určitým způsobem regulované. Soustředí prostředky do podílových a investičních fondů a spočívá v efektivní alokaci peněz, s cílem dosáhnout požadovaného výnosu a diverzifikovat riziko.

Kolektivním investováním rozumíme regulované podnikání. Investiční fondy nemohou mít jiný předmět podnikání a řídí se zvláštním zákonem. Jejich činnost musí povolit Komise pro cenné papíry. Nad činností fondů existuje stálý dohled depozitáře a poplatky za obhospodařování peněz jsou limitovány. (J. Valach, 2006)

2.2 Historie kolektivního investování a jeho regulace v ČR

Vývoj kolektivního investování byl v České republice ovlivněn třemi základními faktory. Zásadním a prvním faktorem pro vznik a rozvoj kolektivního investování jakožto kapitálového trhu byla kupónová privatizace, která stála u zrodu prvních fondů. Po ustanovení základních institucí českého kapitálového trhu a kolektivního investování byl jejich další vývoj dalšími dvěma dominantními faktory. Nedostatkem v legislativě a jejím vymáhání a deformacemi českého kapitálového trhu v důsledku nedostatečného výkonu státního dozoru.

V posledních letech začíná být vnímáno jako vhodný způsob, jak zhodnotit úspory. Vznikla řada novel zákona o investičních společnostech a investičních fondech i dalších zákonů. Rovněž byla založena Komise pro cenné papíry a Unie investičních společností ČR. Komise pro cenné papíry odpovídá za státní regulaci fondů. (V. Liška, J. Gazda, 2004)

V oblasti kolektivního investování se stal zlomovým rok 2004, kdy Česká republika vstoupila do EU a česká legislativa se zharmonizovala s evropskou. Pozitivními změnami jsou zejména snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření investičních možností i nabídky fondů.

2.3 Legislativa podílových fondů

Kolektivní investování je zvláštní druh podnikatelské činnosti, kterou mohou vykonávat pouze speciálně zřízené právnické osoby nazývané investiční společnosti a investiční fondy. Činnost investičních a podílových fondů upravuje zákon č. 248/1992 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech.

Investiční společnost nesmí poskytovat nepravdivé či zavádějící informace nebo zamlčovat důležité skutečnosti. Zákon stanovuje limity pro držbu cenných papírů od jednoho subjektu v portfoliu fondu, a tím omezuje riziko ztrát investorů.

Pokud má podílník podezření z činnosti, která by byla v rozporu s tímto zákonem, má právo se obrátit na Českou národní banku, která jeho podnět vyšetří a vydá rozhodnutí.

2.4 Ochrana investorů

Investiční společnost i investiční fondy musejí respektovat opatření, která slouží k ochraně jejich investorů. Mezi nejdůležitější patří:

- Investiční společnosti a investiční fondy nesmí – při své propagaci – uvádět investory v omyl nepravdivými informacemi nebo nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemohou prokázat (např. nadměrné výnosy).
- Investiční společnosti a investiční fondy nesmějí vykonávat jinou podnikatelskou činnost – jedinou činností je organizovat společné

investování (aby byly průhledné a nepřesouvaly prostředky z jedné činnosti do druhé).

- Povolení k činnosti a průběh činnosti fondů podléhá Komisi pro cenné papíry. Komise posuzuje statuty investičních společností a investičních fondů, výběr deponitáře, výběr osob pro statutární orgány z hlediska jejich odbornosti a bezúhonnosti. Depozitář plní kontrolní úlohu – zda soustřeďování a alokování peněz probíhá dle zákona; kontroluje také správnost výpočtu hodnoty cenných papírů.
- Je požadováno striktní oddělení hospodaření s majetkem investorů od majetku zakladatelů společnosti.
- Požaduje se, aby peněžní prostředky byly investovány do bezpečných majetkových hodnot.
- Je bráněno tomu, aby jedna investiční společnost (investiční fond) získala dominantní postavení (tzv. „významný vliv“) v jednom podniku, je také požadováno rozptýlení rizika, k čemuž slouží různé limity. Překročení limitů musí být hlášeno Komisi pro cenné papíry.
- Investiční společnosti a investiční fondy nesmějí emitovat dluhopisy, aby nesnížily svou likviditu ve vztahu k investorům.
- Informační povinnost – investiční společnosti a investiční fondy jsou povinny zveřejňovat zprávy o svém hospodaření a účetní závěrky. Musí také zveřejňovat zprávy o prodeji, zpětném odkupu a ceně odkoupených podílových listů otevřeného podílového fondu.
- Úplata za správu podílového fondu nebo za služby poskytované investičním fondem investiční společnosti je omezená.
- Existuje povinnost mlčenlivosti a omezení účasti některých osob ve statutárních orgánech a dozorčích radách investičních společností a investičních fondů.

2.5 Výhody

Kolektivní investování umožňuje investičním společnostem zajistit diverzifikaci s nižšími náklady na jednotku investice, než by dosáhl malý individuální investor. Tak může docházet k velkým úsporám z hospodaření.

Individuální investoři mohou většinu svých starostí o nákup a prodej cenných papírů nebo o udržování portfolia aj. přesouvat na profesionály a tím mohou dosáhnout lepších výsledků. Tak může docházet k úsporám z profesionálního managementu.

Kolektivní investování podléhá státní kontrole a dozoru ve všech zemích. Státní dozor, zejména v USA a Německu, je velice přísný, a tak omezuje možnosti finančních skandálů a machinací, které se objevily u některých bank. Existuje také depozitář, což je z pravidla banka, u které je investiční fond povinen otvírat účet.

Fondy mohou značně omezit riziko investora tím, že investují prostředky do většího počtu různých cenných papírů.

Určitá výhoda kolektivního investování je také jeho široká škála různých investičních strategií. Existují fondy, které se zaměřují na instrumenty peněžního trhu (akcie, dluhopisy), instrumenty smíšené nebo na různé obory podnikání atd. Investoři si tedy mohou vybrat mezi typy fondů ten, který jim bude nejvíce vyhovovat ať z hlediska rizika či jeho časovým a investičním preferencím.

2.6 Nevýhody

Investor musí uhradit vstupní poplatky diferencované podle očekávaného výnosu. Tyto poplatky jsou nejnižší u fondů peněžního trhu a nejvyšší pak u fondů akciových.

Správný poplatky, jejichž výše je ovlivněna konkurencí. Jsou určené na správu fondů.

Kolísání výnosnosti pro investora ovlivňuje volatilita kurzů akcií a podílových listů ve fondu více, než např. u termínovaných vkladů v bankách.

2.7 Charakteristika podílových fondů

Především je třeba rozlišit investiční a podílové fondy.

2.7.1 Investiční fondy

Investiční fondy jsou samostatné právnické osoby, jejichž předmětem podnikání je kolektivní investování způsobem, který umožňuje zákon. Jejich právní formou je akciová společnost a prostředky získávají emisí akcií. Investoři fondů jsou akcionáři s veškerými právy, které vyplívají z vlastnictví akcií. Akcie investičních fondů jsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu a akcionáři mohou své akcie pouze prodat, nemají nárok na zpětný odkup. Fondy mohou kromě investování do veřejně obchodovatelných cenných papírů a bankovních depozit investovat rovněž do nemovitostí a věcí movitých.

Investiční fondy mohou svůj majetek obhospodařovat sami, většinou však svěřují tuto činnost investiční společnosti, která může existovat jako akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným.

2.7.2 Podílové fondy

Podílové fondy nejsou právnickou osobou, tudíž nemají právní subjektivitu. Zakládá je investiční společnost, ale majetek její majetek je oddělený od majetku podílového fondu. Investoři fondů se nestávají akcionáři, pouze podílníky v podílovém fondu. Získávají podílové listy jako zvláštní druh cenných papírů. Investor nemá práva spojená s akciemi, ovšem má právo na jejich zpětný odkup.

Podílový fond je vnitřní organizační jednotkou, co soustředí majetek podílníků neboli cizí majetek. Fondy mohou investovat jen do veřejně obchodovatelných cenných papírů a bankovních depozit. (Valach, 2006)

Otevřené podílové fondy

Počet podílníků ani možnost emise nových podílových listů není omezen. Vysokou likviditu podílových listů zaručuje povinnost zpětného odkupu. Kurz akcií vyplývá z hodnoty vypočtené z denních kurzů, nikoliv z poptávky a nabídky. Hodnota podílových listů se stanoví každý den, někdy i každou hodinu.

Hodnota jednoho podílového listu se vypočte podle vztahu:

$$IH = (Tc - Z)/S$$

kde IH je inventární hodnota jednoho podílového listu,

Tc je tržní hodnota majetku fondu,

Z jsou závazky fondu,

S je počet emitovaných podílových listů.

Prodej podílových listů se uskutečňuje za emisní cenu. Při prodeji akcií si fond připočítává přírážku ke krytí nákladů.

Zpětný odkup akcií se uskutečňuje za odkupní cenu, která je shodná s inventární hodnotou.

Uzavřené podílové fondy

Počet podílníků je omezen a počet či doba vydávání podílových listů je určen při založení fondu. Zpravidla neexistuje povinnost zpětného odkupu. Tržní cena nekopíruje změny tržní hodnoty portfolia – tržní cena podílových listů kolísá s inventární hodnotou. Nižší likvidita, špatná kvalita managementu, psychologie či spekulace jsou způsobeny tím, že akcie uzavřených fondů jsou často obchodovány s diskontem. (Musílek, 1998)

3 Klasifikace podílových fondů v ČR, podílové listy

3.1 Druhy podílových fondů

V České republice existuje v současné době několik kategorií otevřených podílových fondů, které se vzájemně odlišují investičními cíly, rozložením rizika a časovým horizontem, po kterém by měly přinést požadovaný výnos.

3.1.1 Akciové fondy

Podstatnou část svého portfolia investují do akcií. Čím déle zůstanou prostředky uložené v akciovém fondu, tím bude investice výnosnější.

Akciové fondy jsou pro investora nejrizikovější, ale v dlouhodobém horizontu také nejziskovější. Bohužel burzovní hodnoty v čase hodně kolísají. Je známo, že v akciovém fondu hodnota investice několik let klesá. Zatím se ale vždy trend obrátil a následný růst vynahradil předcházející pokles. Růstový trend vychází z hlavního cílu akciové společnosti, a to dosažení zisku.

Investicí do otevřeného podílového fondu akciového typu lze elegantně obejít náklady diverzifikace. Akciové fondy lze členit podle různých hledisek, kdy se nejčastěji používá regionální členění. Některé fondy se zaměřují na firmy, které působí v západní Evropě, USA, Japonsku, střední a východní Evropě, jihovýchodní Asii, Jižní Americe. Některé regiony jsou označovány jako rozvinuté a jiné jako rozvíjející se. Burzy rozvinutých zemí (USA, Japonsko, západní Evropa) jsou vnímány jako stabilnější, efektivnější a likvidnější, tzn. bezpečnější než burzy rozvíjejících se zemí (Afrika, Jižní Amerika, celá Asie bez Japonska). Zpravidla platí, že rozvíjející se trhy více kolísají než trhy rozvinuté.

3.1.2 Dluhopisové fondy

Své prostředky vkládají hlavně do dluhopisů. Jsou výhodné pro středně až dlouhodobé investice, tj. 1-3 roky. V tomto časovém rozmezí nedochází k prudkým výkyvům cen obligací.

Z pohledu rizikovosti se dluhopisové fondy řadí hned za fondy peněžního trhu. Potenciál výnosu je vyšší, tím se ovšem zvyšuje také riziko, které investoři podstupují. Rizikovost obligací je dána zejména dobou do splatnosti dluhopisu a bonitou emitenta. Čím je doba do splatnosti delší, tím roste riziko nesplacení dluhopisu, ale zároveň roste dluhopisový výnos. Výnos dluhopisu je odměna za to, že jsou emitentům půjčeny peníze, neboli je koupen dluhopis, na určitou dobu. Čím delší tato doba je, tím vyšší je odměna.

Bonita emitenta se měří pomocí hodnocení ratingových agentur. Bonita je schopnost emitenta splatit dluhopis ve stanovené době, a tím dostát svým závazkům. Čím je emitentova bonita horší, tím roste riziko z neschopnosti splacení obligace. Toto riziko je oceněno rizikovou premií. Riziková premie vyjadřuje vyšší výnos než je výnos dluhopisů vydávaných méně rizikovými subjekty.

Rozdíly ve výnosech a rizicích jsou značné. Nejméně rizikové jsou dluhopisy státní. Následují dluhopisy kvalitních společností – firemní dluhopisy investičního stupně. Další skupinou jsou rizikové dluhopisy, což jsou obligace firem mimo investiční stupeň a dluhopisy rozvíjejících se zemí

3.1.3 Smíšené fondy

Smíšené fondy investují do akcií, dluhopisů a finančních nástrojů peněžního trhu a poskytují investorům rozsáhlou diverzifikaci majetku. Měl by převládat u těch investorů, kteří chtějí dlouhodobě investovat volné prostředky, ale nechtějí se o to starat.

Investiční riziko má snížit diverzifikace, která je hlavní myšlenkou smíšených fondů. Ve statutu fondu jsou zakotvena pravidla, podle nichž se mění podíly akcií, dluhopisů a peněžního trhu v portfoliu. Investoři, kteří si chtějí určovat své portfolio sami, si mohou prostřednictvím jednotlivých typů fondů vytvořit vlastní „smíšené portfolio“. U smíšeného fondu probíhá tento proces automaticky, proto vždy nemusí strategie fondu investorovi vyhovovat.

Pravidla každého fondu se výrazně projevují ve výkonnosti fondu a jeho rizikovosti.

Podkategorií jsou fondy životního cyklu, které přeskupují investiční strategii od nejvíce rizikové po nejméně rizikovou (z akcií do dluhopisů a následně peněžního trhu) na dlouhodobém investičním horizontu.

3.1.4 Fondy peněžního trhu

V krátkém období přináší stabilní výnos, ovšem při velmi malém riziku. Aktivity jsou především krátkodobé vklady a termínované účty u bank. Výnos závisí na výši úrokových sazeb. Minimální doba investování ve fondu peněžního trhu je půl roku.

Kolísavost ceny podílového listu je velice nízká, to je zapláceno nízkým výnosem. Fondy peněžního trhu dokážou v dlouhém horizontu pokrýt inflaci nebo přinést něco málo nad ní. V podstatě investicí do fondu peněžního trhu investoři uchovávají kupní sílu peněz.

Fondy s čistou investiční strategií nakupují většinou dluhopisy emitované státem nebo krátkodobé dluhopisy emitované nadnárodními společnostmi.

Někdy se ale v jejich portfoliích objevují rizikové krátkodobé dluhopisy emitované firmami. Když se firmám nedaří, firemní dluhopisy ztrácejí, což se odráží v ceně fondů, které do nich investují. U fondu peněžního trhu s rozkročenou investiční strategií může proto cena podílových listů i klesat. Tento vývoj nastal u většiny tuzemských fondů peněžního trhu vlivem finanční krize roku 2008.

Při investování do těchto fondů je důležité se zaměřit na celkové náklady fondu, k čemuž se váže daňové zatížení.

3.1.5 Fondy fondů

Portfolio těchto fondů je složeno z podílových listů jiných investičních fondů. Investor tak může nakoupit celou řadu fondů za nižší částku. U řady světových fondů se minimální vstupní investice pohybuje v řádu tisíců korun.

Fondy fondů nakupují místo jednotlivých akcií nebo dluhopisů podílové listy jiných fondů do svého portfolia a tím dochází k jakési diverzifikaci na druhou. Důležité je, jak se investiční společnost popere s náklady.

Musí hradit jak klasické náklady, které vznikají u všech fondu, tak tyto náklady platí v podstatě ještě jednou na úrovni fondů, které nakupují do svého portfolia.

Přidaná hodnota fondu fondů spočívá ve schopnosti manažera portfolia vybrat opravdu jen kvalitní fondy. Pokud investiční společnost umí spravovat, tj. nakupovat kvalitní fondy s nízkými náklady, stávají se fondy fondů velice zajímavým investičním nástrojem. (Druhy podílových fondů. *Investujme.cz* [online]. 2011 [cit. 2012-02-01]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/>)

3.2 Pojem podílový list a práva s ním spojená

Podílový list vydávají investiční společnosti jako zvláštní druh cenného papíru za účelem vytváření podílových fondů.

Podílový list je upraven zákonem o investičních společnostech a investičních fondech a jsou s ním spojena práva podílníka na podíl z majetku v podílovém fondu a výnos z tohoto majetku podle statutu podílového fondu.

3.2.1 Právo podílníka na podíl z majetku v podílovém fondu

Právo na podíl z majetku je základním právem majitele podílového listu a podílník se stává spolumajitelem majetku v podílovém fondu. Může vykonávat svá práva, která jsou daná zákonem 248/1992 Sb.

Vlastník podílového listu má právo na vyplacení podílu z majetku v podílovém fondu jen tehdy, kdy se podílový fond ruší.

3.2.2 Právo na podíl z výnosů majetku v podílovém fondu

Vyplacení výnosů z majetku v podílovém fondu určuje statut podílového fondu. Výnos z majetku ve fondu může být:

- celý ponechán v majetku podílového fondu, čímž se zvyšuje hodnota podílu podílníka
- celý vyplacen podílníkům, tím se hodnota majetku fondu nemění
- z části ponechán v majetku fondu a z části vyplacen podílníkům

3.2.3 Právo na zpětný prodej podílového listu

Právo na zpětný prodej podílového listu trvá po celou dobu trvání podílového fondu (na rozdíl od práva na výplatu podílu) a má ho jen podílník otevřeného podílového fondu.

Cena odkupovaného podílového listu je vyjádřena jeho skutečnou cenou, o kterou se snižuje majetek podílového fondu. Cena může být snížena o přírůžku připadající na náklady spojené s odkupováním podílových listů.

Investiční společnost používá při odkupování podílových listů peněžní prostředky uložené na účtu vedeném u depozitáře. Pokud na tomto účtu nemá dostatek peněz, musí společnost prodat část svých cenných papírů, jež tvoří portfolio majetku podílového fondu. V mimořádných případech je společnost oprávněna k pozastavení odkupu podílových listů, nejdéle však na dobu tří měsíců. Pozastavení zpětného prodeje musí ihned oznámit ministerstvu financí, které může pozastavení zrušit, jestliže nebude v zájmu podílníků. (Dědič a Pauly, 1994)

4 Vliv finanční krize na podílové fondy

4.1 Vznik finanční krize

Bezprostřední příčinou, která vedla ke vzniku finanční krize ve světě, bylo snížení úrokových sazeb americkou Centrální bankou. Peníze zlevněly a nebyl tak problém se zadlužit v podobě získání hypotéky. Proto se na počátku finanční krizi říkalo také krize hypoteční. Snížením úrokových sazeb se snížily ceny hypotečních úvěrů a tak si je mohli dovolit i lidé, kteří by za jiných okolností nebyli schopni úvěr splatit. Lehce získané prostředky vytvářely tlak na růst cen nemovitostí, tento nadprůměrný růst však neodpovídal realitě na trhu. Mnoho finančních institucí investovalo na rychle se rozvíjejícím trhu s nemovitostmi velkou část svých prostředků, aniž by bylo zohledněno riziko takových aktiv. Ve chvíli, kdy se ceny nemovitostí začaly snižovat, utrpěly finanční instituce velmi výrazné ztráty. Vlastní domy měly mnohem nižší hodnotu než hypotéky s nimi spojené, což bylo dalším důvodem snižování cen nemovitostí. Následovalo prudké zvýšení úrokových sazeb hypotečních úvěrů, čímž se podražily splátky hypoték. Tímto daná platební neschopnost se promítla i do ostatních odvětví.

4.2 Finanční krize v České republice

Finanční krize se velmi rychle šířila po celém světě a nepochybně zasáhla i Českou republiku. Od druhé poloviny roku 2008 začíná finanční krize přecházet v ekonomickou recesi. ČNB proto zavádí nová bezpečnostní opatření v oblasti dohledu finanční krize jako nejvyšší orgán dohledu nad finančním trhem. V Česku se krize projevila zejména propadem ekonomiky (HDP) a snížením nezaměstnanosti. S tím souvisí zpřísnění bank při poskytování hypoték, tím je zejména myšleno zvyšování bonity při poskytování hypotečních úvěrů.

4.3 Finanční krize a kolektivní investování

Největší chybou investorů je v době finanční krize prodávat své podílové listy a děsit se měnových výkyvů. Otázkou zůstává, zda peníze uložené ve finančním majetku opravdu potřebují či nikoliv. Pokud ne, je zbytečné propadat davové hysterii.

Zaměření otevřených podílových fondů je různé. Od bezrizikových jako jsou fondy peněžního trhu nebo dluhopisové až po fondy smíšené, kde se kombinují investice do akcií, dluhopisů a instrumentů peněžního trhu. Důležité je složení akcií ve fondu. Akciové podílové fondy tvoří samostatnou kapitulu, ale ani tam by se investor neměl zaleknout a dál posílat peníze do fondů ve svém portfoliu.

Oproti jednorázové investici má pravidelné investování do fondů velikou výhodu, dokáže eliminovat výkyvy burz. Pravidelné investice jsou tedy klientům v dlouhodobém horizontu doporučovány. (Freiberger, 2010)

5 Komparace investičních příležitostí do fondů kolektivního investování

5.1 Výkonnost fondů

Výkonnost by měla ukázat, jak společnost dokázala zhodnotit vložené investice. Je dokázáno, že společnosti mohou vyšších výnosů dosáhnout pouze v tom případě, že vytvoří rizikovější portfolio. Krátkodobou výnosovou míru může ovlivňovat nepředvídatelné změny v ekonomice. Společnost spravující portfolio může tedy jen málo ovlivnit krátkodobou výnosovou míru.

5.1.1 Jednoduché metody měření výkonnosti

Jednoduché metody berou v úvahu pouze dosažené výnosy, a to na úrovni investora. Při měření roční výnosové míry instrumentů v otevřených fondech se využívají emisní a odkupní ceny. Jestliže je roční výnosová míra měřena z instrumentů uzavřených fondů, používají se místo emisních a odkupních cen ceny tržní:

5.1.2 Specifické metody

Metody nejen měří výnos na úrovni portfolia, ale berou v potaz také riziko. Při měření výnosové míry portfolia fondů se vychází z dodatečné výnosové míry, která je vyjádřena jako rozdíl mezi celkovou výnosovou mírou portfolia a bezrizikovou výnosovou mírou státních pokladničních poukázek.

Jensonova metoda

Tato metoda se snaží hodnotit úspěšnost fondu při zohlednění jak výnosnosti, tak rizika. Alfa vyjadřuje schopnost fondu vypořádat se se systematickým, tj. tržním rizikem. Pokud je alfa faktor kladný ($\alpha > 0$), fond dosahuje vyšší výkonnosti než je výkonnost na trhu. Naopak jestliže je alfa faktor záporný ($\alpha < 0$), výkonnost fondu je menší než výkonnost tržní. Čím větší faktor alfa je, tím se fond lépe vyrovnává se systematickým rizikem.

Sharpův index

Sharpův poměr uvažuje celkové riziko fondu. Tento poměr nemá kriteriální hodnotu, tudíž jak je fond výnosný se dá zjistit na základě porovnání dvou čísel. Obecně platí, že čím větší je hodnota, tím větší je výkonnost fondu. Metoda nebere v potaz asymetrické riziko.

Treynorův index

Tato metoda se snaží pomocí diverzifikace odstranit jedinečné riziko. Platí, čím větší je hodnota Treynorova indexu, tím lepší je výkonnost fondu. Beta faktor ukazuje závislost výnosnosti daného podílového fondu na výnosnosti všech akcií na trhu. (Musílek, 2002)

5.2 Riziko a jeho diverzifikace

Riziko portfolia není součtem jednotlivých rizik. Diverzifikace spočívá ve vytvoření tzv. efektní množiny, kterou lze chápat jako množinu portfolií dosahující maximálního výnosu při daném riziku nebo naopak minimálního rizika při daném výnosu.

5.2.1 Selektivní model Markowitz

Markowitz ukázal, jak diverzifikace portfolia redukuje rizika investorů. Řekl, že riziko investování do jakéhokoliv aktiva není nezávislé na jiných aktivech, ale musí být na investici pohlíženo tak, jak přispívá ke změně výnosu a rizikovosti celkového portfolia. (Musílek, 1999)

Diverzifikace pozitivně korelovaných aktiv

Směrodatná odchylka je váženým průměrem směrodatných odchylek výnosů jednotlivých aktiv a diverzifikace nemá žádný význam.

Diverzifikace negativně korelovaných aktiv

Pokud jsou výnosy aktiv dokonale negativně korelované, pohybují se výnosy vždy opačným směrem. Při korelačním koeficientu ($\rho = -1$) a určitých vahách aktiv může nastat situace, kdy se riziko portfolia bude rovnat 0.

Diverzifikace nekorelovaných aktiv

Efekt diverzifikace se projevuje, i když výnosy z aktiv nebudou korelovány. V případě nekorelovaných výnosů nemůže nastat situace, kdy se riziko bude rovnat 0, proto se investor bude snažit najít riziko minimální. (Rejnuš, 2009)

5.2.2 Korelační koeficient

Index, který měří závislost mezi dvěma investicemi. Pokud korelační koeficient leží v intervalu (0;1), má vztah mezi výnosy dvou aktiv pozitivní charakter. Při korelačním koeficientu +1 existuje dokonalá pozitivní korelace. Při korelačním koeficientu (-1;0) je korelace negativní. (Levy a Sarnat, 1999)

5.3 Obhospodařování majetku fondu

Investiční společnosti jsou povinny cenné papíry nakupovat pouze za nejnižší ceny a prodat jen za nejvyšší ceny, za které by je bylo možné při vynaložení odborné péče koupit nebo prodat. Odbornou péčí jsou povinny vynaložit i při obchodem s právy spojenými s cennými papíry, úrokových měr a kurzů deviz.

5.3.1 Statut podílového fondu

Statut fondu je základním dokumentem upravující činnost investiční společnosti při obhospodařování majetku, shromážděného ve fondu za účelem kolektivního investování. Investiční společnost ho přijímá ve shodě se svými stanovami a musí být schválen příslušným orgánem, teprve potom nabývá účinnosti.

V zásadě stanovuje podmínky správy majetku v určitém podílovém fondu svěřenému investiční společnosti ke kolektivnímu investování, a vzájemná práva a povinnosti podílníka a investiční společnosti.

Zákon ukládá investiční společnosti povinnost umožnit investorům seznámit se statutem před nákupem podílových listů. Investor se může (ale nemusí) se statutem seznámit, pokud tuto možnost nevyužije a uzavře smlouvu o koupi podílového listu, je pro něj statut fondu závazný.

Statut fondu musí obsahovat:

- 1) zaměření a cíle investiční politiky investiční společnosti v podílovém fondu,
- 2) zásady hospodaření s majetkem v podílovém fondu,
- 3) způsob využití výnosů z majetku v podílovém fondu,
- 4) způsob prodeje majetku v podílovém fondu,
- 5) postup při změně ocenění majetku v podílovém fondu,
- 6) údaje o investiční společnosti,
- 7) obchodní jméno a sídlo banky, která bude vykonávat funkci depozitáře,
- 8) způsob zveřejňování zpráv o hospodaření s majetkem v podílovém fondu, o změnách statutu a způsob zveřejňování informací o tom, kde lze tyto zprávy obdržet,
- 9) určení, zda se jedná o otevřený nebo uzavřený fond,
- 10) určení výše a způsob úhrady úplaty za správu majetku v podílovém fondu.

Statut uzavřeného podílového fondu musí určit velikost emise nebo dobu prodeje podílových listů.

Pokud investiční společnost vytváří otevřený podílový fond, musí statut obsahovat způsob uveřejnění pozastavení zpětného prodeje podílových listů. Určit způsob zveřejňování zpráv o počtu a ceně odkupovaných podílových listů a informace o tom, kde se dají tyto informace získat.

5.3.2 Majetek podílového fondu

Podílový fond ukládá peněžní prostředky investorů do bezpečných majetkových hodnot. Přesné vymezení majetkových hodnot, které mohou být správci pořizovány do portfolia podílového fondu, stanovuje zákon o investičních společnostech a investičních fondech. V průběhu let bylo vymezení aktiv neustále zpřesňováno, konkretizováno a zužováno. Majetek podílových fondů může být uložen v cenných papírech, které určí zákon. Zákonodárce se snaží zajistit, aby byly prostředky ukládány pouze do cenných papírů,

kteřé lze považovat za bezpečné nebo spolehlivé. Mimo jiné jsou za spolehlivé cenné papíry považovány veřejně obchodovatelné cenné papíry, tento pojem je definován zákonem. V případě, kdy veřejně obchodovatelné cenné papíry přestanou být veřejně obchodovatelné, jsou investiční společnosti povinny tyto cenné papíry prodat nejpozději do šesti měsíců od doby, kdy přestaly být veřejně obchodovatelné.

Majetek uložený v nemovitostech a movitých věcech může mít na rozdíl od podílového fondu pouze investiční fond.

5.3.3 Investiční povinnost investiční společnosti

Pro fungování instituce kolektivního investování je základním předpokladem důvěra investorů, že jejich finanční prostředky budou spravovány řádně, transparentně a s vynaložením odborné péče. Jedním způsobem, jak si tuto důvěru získat a udržet je naprostá průhlednost investičních společností. Seriózní investiční společnosti z těchto důvodů přistupují ke zveřejňování důležitých informací o fondech nad rámec zákona. Zákonná norma tak představuje nejnižší standard, který je nutný splnit.

Nejdéle do jednoho měsíce po skončení pololetí a do tří měsíců po skončení kalendářního roku je investiční společnost povinna uveřejnit zprávu a hospodaření investiční společnosti a o hospodaření podílových fondů, které obhospodařuje. Součástí roční zprávy je účetní závěrka investiční společnosti, účetní závěrky podílových fondů a zpráva auditora v plném znění. V roční zprávě se dále uvádí přehled výsledků hospodaření za poslední tři roky.

5.3.4 Depozitář

Depozitář je osoba, která vede fondu nebo investiční společnosti účet. Na účtu jsou uloženy prostředky a případně cenné papíry, které fondy nebo investiční společnosti nakoupily z prostředků určených ke kolektivnímu investování.

Investiční společnosti ani fondy tedy nemohou mít peněžní prostředky v hotovosti a z hotových peněz financovat nákup cenných papírů, ani je nemohou sami držet.

Výkon funkce depozitáře vyhrazuje zákon bance. Jestliže byla banka pro výkon funkce depozitáře schválena a uzavřela s investiční společností smlouvu, musí dodržet omezení vyplývající ze zákona č. 248/1992 Sb.

Depozitář má kontrolní funkci. Je povinen kontrolovat, zda jsou peněžní prostředky investiční společnosti vynakládány v souladu se zákonem. Dále je povinen kontrolovat, zda hodnota cenných papírů byla vypočítána v souladu se zákonem. Depozitáři vzniká rovněž závazek bezpečně uložit cenné papíry a chránit je před ztrátou, zničením, poškozením či znehodnocením. Rovněž má povinnost tyto cenné papíry spravovat. Jestliže je depozitář oprávněn k obchodování s cennými papíry, nakupuje a prodává cenné papíry podle příkazů investiční společnosti.

Pokud státní orgán zjistí, že depozitář řádně neplní své povinnosti, může nařídit investiční společnosti změnu depozitáře. (Liška a Gazda, 2004)

5.4 Poplatky

Podílové fondy si účtují několik poplatků, které může investor nalézt ve statutech jednotlivých fondů. Vstupní poplatek by měl být přiměřený typu fondu a výnosu, kterého může podílník dosáhnout. U fondu peněžního trhu (který je svou charakteristikou nejbližší termínovanému vkladu) jsou výnosy nejnižší a vstupní poplatek by se měl pohybovat do půl procenta. Vyšší by znamenal, že je výhodnější uložit peníze na termínovaný vklad. U podílových fondů s dlouhodobějším investičním horizontem (dluhopisové, akciové) jsou poplatky vyšší. U dluhopisových by se měl pohybovat do 1,5 % a u smíšených a akciových fondů by neměl přesáhnout 2 – 3 %. Vyšší poplatek by snižoval dosažené výnosy.

Důležitý je také poplatek za správu. Investor ho neplatí přímo, ale podílové fondy si ho strhávají každý den a tím ovlivňuje výši výnosu. U fondů peněžního trhu by podílník neměl zaplatit více než 0,9 – 1 % za součet vstupního a správního poplatku. U dluhopisových fondů by správní poplatek neměl překročit 1,5 % a podobně by tomu mělo být u akciových fondů, kde může být poplatek za správu o něco vyšší. (Jak fungují podílové fondy. *Peníze.CZ* [online]. 2011 [cit. 2012-02-01]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/17698-jak-funguji-podilove-fondy>)

6 Metodika

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit stav kolektivního investování v České republice, klasifikovat a porovnat podílové fondy podle zvolených kritérií.

První cíl je naplněn v teoretické části, která se zabývá zejména vývojem kolektivního investování v ČR, charakteristikou a základním rozdělením podílových fondů.

V praktické části, tj. druhý cíl této práce, se zabývám vybranými podílovými fondy a jejich porovnáním dle výnosnosti, rizika a dalších zvolených charakteristik.

Výběr analyzovaných podílových fondů

Základní rozdělení podílových fondů je podle obsahu, podle investiční strategie, podle cílové skupiny investorů a podle způsobu řízení. Práce je zaměřena na podílové fondy dělené podle obsahu, tj. akciové, dluhopisové, smíšené, peněžního trhu a fondy fondů. Každý z těchto typů fondů má velice odlišný vývoj a charakter, proto jsem si z důvodu neúměrného nárůstu rozsahu práce vybrala pět akciových fondů a pět libovolných podílových fondů jiného typu. Důležité bylo, aby měna, ve které je uváděna hodnota ČOJ (čistá obchodní hodnota) analyzovaných podílových fondů na jeden podílový list, byla vedena v Kč a zástupci neakciových podílových fondů měly stejnou obhospodařující společnost s akciovými fondy.

Data potřebná pro výběr fondů vedených v českých korunách a dalších charakteristik zkoumaných podílových fondů byla získána z internetových stránek www.penize.cz a ze stránek jednotlivých fondů.

Struktura majetku a velikost podílových fondů

Struktura majetku jednotlivých fondů byla určena jako procentní podíl jednotlivých složek majetku na celku. Akcie a dluhopisy byly rozděleny na domácí a zahraniční. Poté byly porovnány struktury aktiv akciových fondů za sledované období prostřednictvím řetězových a bazických indexů.

Data byla získána zejména ze zjednodušených statutů jednotlivých podílových fondů, ovšem rovněž ze stránek www.kurzy.cz, poněvadž www stránky podílových fondů investiční společnosti AKRO, a.s. se ukázaly jako nečinné.

Vyhodnocení výkonnosti a rizika

Byl určen absolutní, celkový výnos jednotlivých akciových podílových fondů za období tří let, tj. od 1. ledna 2009 do 31. prosince 2011 a celkové roční výnosy za sledované období. Tím byla vyjádřena absolutní úspěšnost daného podílového fondu, která pomohla určit, kolik by potencionální investor mohl získat korun na konci sledovaného období, kdyby začal investovat na začátku tohoto období. Pro lepší odhad budoucího stavu byl charakterizován průměrný měsíční výnos, směrodatná odchylka ukazující stupeň rizikové volatility a variační koeficient.

Použité vzorce:

$$\text{Celková výnosnost: } r = \frac{P_1 - P_0}{P_0} * 100,$$

kde r je výnosová míra z instrumentů uzavřených fondů,
 P_1 je tržní cena na konci měsíce,
 P_0 je tržní cena na začátku měsíce.

$$\text{Směrodatná odchylka: } \sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^T (r_n - \bar{r})^2},$$

kde σ je směrodatná odchylka,
 n počet měsíců,
 T počet let držby,
 r_n měsíční výnos,
 \bar{r} průměrný výnos.

$$\text{Variační koeficient: } V = \frac{\sigma}{r}$$

Průměrný výnos analyzovaných fondů byl vyjádřen hodnotou ČOJ na jeden podílový list za sledované období týdenními hodnotami. Pokud týdenní hodnota nebyla k dispozici, byla zjištěna průměrem. Riziko mi umožnila hodnotit směrodatná odchylka, která byla stanovena za stejně dlouhé období jako průměrný výnos. Dále byl vypočten variační koeficient vydělením směrodatné odchylky a průměrného výnosu. Variační koeficient umožňuje hodnotit a srovnávat podílové fondy s přihlédnutím jak k očekávané výkonnosti, tak k riziku. Za nejuvhodnější fond lze pokládat ten, u něhož vyšel variační koeficient nejvyšší.

Poté byl stanoven alfa faktor a beta faktor. Dle faktoru alfa lze zjistit, zda fond dosahuje vyšší výnosnosti než je výnosnost dokonalého portfolia. Faktor beta pomáhá vyhodnotit citlivost výkonnosti daného fondu na výkonnosti všech akcií na trhu.

Dalším způsobem, jak lze vyhodnotit úspěšnost podílových fondů jsou specifické metody hodnotící výkonnost podílových fondů. K analýze výpočtu specifických metod byl použit Sharpův index, Treynorův index a Jensenova metoda.

$$\text{Sharpův index: } SR = \frac{TPR - RF}{SD},$$

kde TPR je celková výnosnost fondu,
 RF je bezrizikový výnos,
 SD je směrodatná odchylka.

$$\text{Treynorův index: } TR = \frac{TPR - RF}{\beta},$$

kde TPR je celková výkonnost fondu,
 RF je bezrizikový výnos,
 β je beta faktor.

$$\text{Jensenova metoda: } TPR - RF = \alpha + \beta(RM - RF),$$

kde TPR je celková výnosnost fondu,

RF je bezrizikový výnos,

α je alfa faktor,

β je beta faktor,

RM je tržní výnosnost.

Principem uvedených metod je porovnat výnos sledovaného podílového fondu s výnosem tzv. dokonalého portfolia. Většina analyzovaných fondů je tvořena zahraničními investicemi, proto bylo třeba se rozhodnout, zda vývoj fondů hodnotit prostřednictvím indexů českého trhu (index PX), evropské trhu (EURO STOXX 50) nebo celosvětového trhu (za dokonalé portfolio světového trhu lze pokládat americký index S&P 500). Protože do této bakalářské práce byly vybrány podílové fondy vedené v české měně a investičními společnostmi jsou společnosti působící na území České republiky, byl vývoj fondu poměřován s oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha (index PX), což je dokonalé portfolio pro český trh. Důvodem pro použití indexu českého portfolia byla rovněž úvaha, že riziko vypočtené z hodnot v cizí měně by obsahovalo vliv volatility kurzů a korelace by byla zkreslena kurzovým vývojem.

Data pro index PX byla vybrána tak, aby souhlasila s daty ČOJ/PL. Zdrojem pro hodnoty indexu PX a ČOJ/PL byly webové stránky www.kurzy.cz

Korelačním koeficientem mezi jednotlivými fondy a PX indexem byla zjištěna závislost mezi vývojem sledovaného podílového fondu a vývojem dokonalého portfolia pro český trh. Následoval výpočet koeficientů alfa a beta. U každého z fondů byla tedy zjištěna hodnota faktoru alfa, faktoru beta a korelačního koeficientu v těsné vazbě na vybraný index.

$$\text{Korelační koeficient: } CORREL = \frac{\sum(x_i - \bar{x}) * (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x_i - \bar{x})^2 * \sum(y_i - \bar{y})^2}}$$

kde $CORREL$ je korelační koeficient,
 x, y jsou historické výnosové míry za celé sled. období.

Na stejném indexu byly aplikovány specifické metody – Sharpův index, Treynorův index a Jensenova metoda. Celková výnosnost fondu byla stanovena na tři roky a bezriziková sazba českého trhu byla určena dle sazby PRIBOR uváděné Českou národní bankou, která byla zdrojem pro zjištění uvedené sazby (www.cnb.cz) k 31. prosinci 2011. Za výnosovou míru tržního portfolia byla považována výnosová míra příslušného indexu PX.

Sharpův index porovnává tzv. dodatečnou výnosovou míru se směrodatnou odchylkou portfolia. Dodatečnou výnosovou mírou se rozumí rozdíl mezi výnosovou mírou portfolia a bezrizikovou výnosovou mírou. Pomocí Treynorova indexu bylo odstraněno jedinečné riziko, proto byl počítán podíl dodatečné výnosové míry tentokrát s faktorem beta. Jensenova metoda zohledňuje při výpočtu také riziko a tak měří výkonnost fondu absolutním způsobem.

Uvedené metody byly počítány u akciových podílových fondů a vzorce udávající způsob jejich výpočtu jsou uvedeny výše.

Výnosy sledovaných fondů ovlivňují také poplatky, proto byly nakonec akciové fondy porovnány z hlediska jejich vstupních, správních a výstupních poplatků.

Zdrojem těchto dat byly statuty jednotlivých akciových fondů na jejich internetových stránkách, s výjimkou fondu AKRO. Pro tento fond byly zdrojem webové stránky www.ifondy.cz.

7 Vyhodnocení

7.1 Struktura majetku podílových fondů

Strukturu majetku akciových fondů tvoří převážně akcie emitované jak domácími, tak zahraničními subjekty. Hotovostí jsou myšleny peníze v pokladně nebo peníze na bankovních účtech. Pohledávky jsou pohledávky za bankami. Položkou ostatní jsou označeny termínované vklady, státní dluhopisy, cenné papíry vydané subjekty kolektivního investování, finanční deriváty nebo ostatní pohledávky.

U ostatních podílových fondů vypadají portfolia fondů velmi podobě, až na to, že neinvestují do akcií, ale převážně do dluhopisů. Zejména manažeři dluhopisových fondů investují do zahraničních nebo domácích dluhopisů, přičemž dluhopisy emitované domácími subjekty převládají alespoň z jedné třetiny nad obligacemi vydávanými zahraničními subjekty. Rovněž u fondů peněžního trhu převládají dluhopisy, jak ukazuje tabulka číslo dvě, dominují obligace zahraniční. Typy smíšených fondů mají ve svém portfoliu hlavně hotovost a termínované vklady.

Tab. 1: Struktura aktiv analyzovaných akciových fondů k 31. 12. 2011 (v %):

Název fondu	Akcie domácí	Akcie zahraniční	Hotovost	Pohledávky	Ostatní
AKRO akciový fond nových ekonomik	6,43	86,91	4,87	1,79	x
ČPI-OPF Fond nové ekonomiky	5,36	86,90	x	x	7,74
ČSOB akciový mix	10,73	82,66	6,34	x	0,27
IKS Akciový PLUS	23,44	62,34	x	12,8	1,42
Pioneer - Akciový	x	96,43	1,38	x	2,19

Zdroj: výroční zprávy uvedených fondů

Tab. 2: Struktura aktiv analyzovaných podílových fondů k 31. 12. 2011 (v %):

Název fondu	Dluhopisy domácí	Dluhopisy zahraniční	Hotovost	Pohledávky	Ostatní
AKRO Balancovaný fond	x	x	99,55	0,45	x
ČPI I. Zajištěný fond	x	x	73,5	x	26,5
ČSOB bond mix	67,26	27,25	4,51	0,34	0,64
IKS Dluhopisový	65,87	33,08	0,86	0,19	x
Pioneer – Sporokonto	27,33	65,09	6,87	x	0,71

Zdroj: výroční zprávy uvedených fondů

7.1.1 Struktura aktiv akciových fondů

- AKRO akciový fond nových ekonomik

Fond zahájil svou činnost 29. února 1996, jeho obhospodařovatelem je AKRO investiční společnost, a. s. a depozitářem COMMERZBANK.

Filozofií fondu je dosáhnout kapitálového růstu v dlouhodobém časovém horizontu. Investiční společnost investuje do diverzifikovaného globálního akciového portfolia na trzích, které se podle ní vyznačují značným potencionálem růstu.

Podílový fond má ve statutu stanoveno, že bude investovat minimálně 66 % svých aktiv do akciového trhu, tzn. do akcií jak domácích, tak zahraničních. Tento poměr je určen investiční strategií fondu. Zbytek portfolia fondu tvoří hotovost, pohledávky a ostatní, což mohou být státní dluhopisy, finanční deriváty a další.

- ČPI – OPF Fond nové ekonomiky

Fond zahájil svou činnost 26. listopadu 2001, obhospodařovatelem je ČP INVEST investiční společnost, a. s. a depozitářem Deutsche Bank AG.

Fond nových ekonomik je určen investorům vyhledávajícím vysoké zhodnocení a zároveň počítají s vysokou volatilitou. Primárně se zaměřuje na globální společnosti, které se vyznačují značným potenciálem růstu a patří do skupiny tzv. rozvíjejících se ekonomik.

Portfolio fondu je zaměřeno na zahraniční akcie, které jsou v daném regionu považovány za velice bonitní s vysokou dynamikou růstu (Asie, Latinská Amerika, střední a východní Evropa). Strukturu fondu dále tvoří ostatní položky, čímž jsou cenné papíry vydané jinými fondy kolektivního investování, které byly přijata k obchodování na veřejně regulovaném trhu.

- ČSOB akciový mix

Fond zahájil svou činnost 1. listopadu 1999, jeho obhospodařující společností je ČSOB Investiční společnost, a. s., člen skupiny ČSOB a depozitářem ČSOB.

Fond vznikl přejmenováním z 1. IN – Fondu fondů na ČSOB akciový mix k 31. červenci 2003 a zároveň sloučením s 1. IN – Akciovým fondem, ČSOB smíšeným, ČSOB evropským ČSOB světovým akciovým.

Podílový fond investuje do akcií domácích i zahraničních, přičemž maximální limit pro nově vydávané cenné papíry, které se mohou stát součástí portfolia, činí 20 %. Portfolio fondu dále obsahuje hotovost a ostatní položky, jako jsou finanční deriváty a ostatní pohledávky.

- IKS Fond světových indexů (Akciový PLUS)

Fond zahájil svou činnost 18. září 2000, jeho obhospodařovatelem je Investiční kapitálová společnost KB, a. s. a depozitářem je Komerční banka.

IKS Fond světových indexů byl přejmenován na IKS Akciový PLUS.

Podle statutu fondu je portfolio tvořeno minimálně ze dvou třetin cennými papíry, které odrážející vývoj burzovních indexů světových akciových trhů. To znamená, že minimální zastoupení akcií v portfoliu musí činit 66 % hodnoty portfolia a další položky, jako bankovní vklady a nástroje peněžního trhu, hrají jen doplňkovou roli.

Strukturu majetku tvoří zejména domácí akcie a zahraniční akcie, přičemž zahraniční akcie převažují zhruba z jedné třetiny nad domácími. Dále se v portfoliu vyskytují pohledávky a ostatní položky.

- Pioneer – Akciový fond

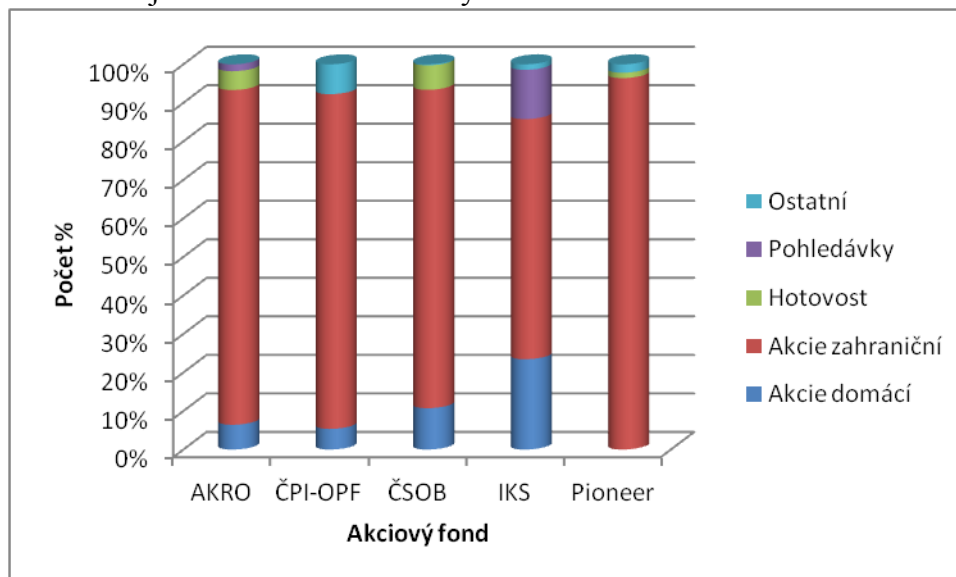
Fond zahájil svou činnost 20. listopadu 2000, obhospodařující společností je Pioneer investiční společnost, a. s. a depozitářem je ČSOB.

Filozofií fondu je klást důraz na kvalitní zahraniční akcie. Obecně převládá Světový trh v portfoliu fondu zhruba z 95 % a peněžní trh České republiky tvoří pouze zbylých 5 %. Široké portfolio fondu by mělo vyvážit výkyvy na jednotlivých trzích.

Struktura majetku se skládá pouze ze zahraničních akcií (cca 96 %) a zbytek aktiv tvoří hotovost a ostatní položky (cenné papíry vydávané fondy kolektivního investování, finanční deriváty).

Shrnutí

Graf 1: Majetková struktura akciových fondů



Zdroj: autor

Z grafu číslo 1 je patrné, že u všech analyzovaných akciových fondů převládají akcie zahraniční. Poměr zahraničních a tuzemských akcií je dán zejména aktuálním vývojem trhů jednotlivých regionů a strategickým zaměřením jednotlivých fondů.

Lze si všimnout, že u akciového fondu Pioneer jsou zahraniční akcie zastoupeny přibližně z 96 % a domácí akcie se v portfoliu vůbec nevyskytují. Naopak nejmenší

zastoupení zahraničních akcií má portfolio fondu IKS, ale i tak jsou domácí akcie zastoupeny z menší části.

Dalšími aktivy ve struktuře majetku fondů jsou zejména pohledávky a hotovost, které slouží hlavně k diverzifikaci rizika a zajištění proti výkyvům trhu. Tento majetek v držbě fondů se vyznačuje nízkým rizikem a nepatrným zúročením.

7.1.2 Indexy akciových fondů

Jednoduché srovnání aktiv v čase bylo provedeno pomocí řetězových a bazických indexů. U jednotlivých sledovaných fondů byly zjištěny aktiva za rok 2009, 2010 a 2011 a ukazatele byly porovnány s obdobím předcházejícím (řetězový index) a poté s obdobím základním (bazický index). Základním obdobím je v tomto případě rok 2009. Struktura aktiv fondu za jednotlivá období jsou uvedeny v tabulkách číslo 3, 5, 7, 9, 11 a výsledky vztahů mezi ukazateli znázorňují tabulky číslo 4, 6, 8, 10 a 12.

- AKRO akciový fond nových ekonomik

Tab. 3: Struktura aktiv (v tis. Kč)

Aktivum/Rok	2009	2010	2011
Akcie domácí	25 490	25 490	25 490
Akcie zahraniční	221 121	213 447	344 531
Hotovost	x	x	19 306
Pohledávky	9 599	9 842	7 096
Ostatní	479	68	x

Zdroj: výroční zprávy fondu AKRO

Tabulka číslo 3 ukazuje aktiva fondu AKRO v letech 2009, 2010 a 2011. Dá se říci, že situace v podniku se na základě uvedených ukazatelů zlepšila. Ceny akcií stouply a společnosti ubyly pohledávky.

Tab. 4: Řetězové a bazické indexy (v %)

Aktivum/Index	I – řetězový		I - bazický	
	I _{10/09}	I _{11/10}	I _{10/09}	I _{11/09}
Akcie domácí	100,00	100,00	100,00	100,00
Akcie zahraniční	96,53	116,41	96,53	155,81
Hotovost	x	x	x	x
Pohledávky	102,53	72,10	102,53	73,92
Ostatní	14,20	x	14,20	x

Zdroj: autor

Tabulka číslo 4 ukazuje, že ceny domácích akcií se ve sledovaném období nezměnili, proto jsou oba indexy rovny 1. Ceny zahraničních akcií sice v roce 2010 klesly zhruba o 3,5 % oproti roku 2009, ale v roce 2011 stouply téměř o 56 % oproti základnímu období. Pohledávky investiční společnosti její věřitelé spláceli a tím se v roce 2011 snížily v porovnání s rokem předcházejícím i základním. Ostatní aktiva dokázala společnost snížit o 85,8 % a nakonec se jich úplně zbavila.

- ČPI-OPF Fond nové ekonomiky

Tab. 5: Struktura aktiv (v tis. Kč)

Aktivum/Rok	2009	2010	2011
Akcie domácí	8 505	12 929	14 643
Akcie zahraniční	310 616	339 548	237 241
Hotovost	x	x	x
Pohledávky	43 859	34 986	x
Ostatní	944	9 093	21 117

Zdroj: výroční zprávy fondu ČPI-OPF

Tabulka číslo 5 ukazuje složení portfolia fondu ČPI – OPF ve sledovaném období. Ceny domácích akcií rostou, naopak ceny akcií zahraničních v průběhu let klesly. Rovněž výrazně klesly pohledávky za bankami, ovšem ostatní aktiva prudce vzrostly.

Tab. 6: Řetězové a bazické indexy (v %)

Aktivum/Index	I – řetězový		I - bazický	
	I _{10/09}	I _{11/10}	I _{10/09}	I _{11/09}
Akcie domácí	152,02	113,26	152,02	172,17
Akcie zahraniční	109,31	69,87	109,31	76,38
Hotovost	x	x	x	x
Pohledávky	79,77	x	79,77	x
Ostatní	963,24	232,23	963,24	2236,97

Zdroj: autor

Z tabulky číslo 6 je patrné, že ve vztahu k základnímu období akcie vydávané českými subjekty vzrostly. V roce 2010 o 52 % a v roce 2011 o 72 %. Naopak zahraniční akcie v portfoliu fondu spíše klesly, jen v roce 2010 stoupla jejich cena přibližně o 9 %. Pohledávky za bankami byly věřiteli společnosti na konci sledovaného období plně uhrazeny. Ostatní aktiva, kde jsou zahrnuty např. termínované vklady nebo ostatní pohledávky v průběhu let prudce stouply. Nejmenší růst vykazují podle řetězového indexu (2011/2010) a nejvíce vzrostly podle bazické indexu, který porovnal konec sledovaného období s obdobím základním (2011/2009).

- ČSOB akciový mix

Tab. 7: Struktura aktiv (v tis. Kč)

Aktivum/Rok	2009	2010	2011
Akcie domácí	172 447	143 974	131 603
Akcie zahraniční	849 927	1 077 973	1 013 448
Hotovost	x	x	77 758
Pohledávky	121 244	10 520	x
Ostatní	42 703	25 470	3 197

Zdroj: výroční zprávy fondu ČSOB

V tabulce číslo 7 lze pozorovat, že součástí portfolia fondu ČSOB jsou zejména cenné papíry – akcie. Hodnota domácích akcií v průběhu sledovaného období klesla, na druhé straně hodnota akcií emitovaných zahraničními subjekty se po roce 2009 vyšplhala nad 1 miliardu korun. Pohledávky i ostatní aktiva výrazně klesly a na konci roku 2011 se do portfolia dostala i hotovost.

Tab. 8: Řetězové a bazické indexy (v %)

Aktivum/Index	I – řetězový		I - bazický	
	I _{10/09}	I _{11/10}	I _{10/09}	I _{11/09}
Akcie domácí	83,49	91,41	83,49	76,32
Akcie zahraniční	26,83	94,01	26,83	119,24
Hotovost	x	x	x	x
Pohledávky	8,68	x	8,68	x
Ostatní	59,64	12,55	59,64	7,49

Zdroj: autor

Tabulka číslo 8 ukazuje, že akcie emitované domácími firmami klesaly podle indexu řetězového i bazického, tzn. v porovnání se základním i předchozím obdobím. Akcie zahraniční stouply v roce 2011, pokud ho porovnááme s rokem základním, o 19,24 %. Pohledávky za bankami se snížily o více než 90 % již v roce 2010 a v průběhu následujícího roku byly plně splaceny. Ostatní aktiva se taktéž rapidně snížily. Podle bazického indexu, kdy je porovnáván rok 2011 se základním obdobím, až o 92,51 % a při porovnávání jednotlivých let s léty předchozími nejprve o 40 % a následně 87 %.

- IKS Akciový PLUS

Tab. 9: Struktura aktiv (v tis. Kč)

Aktivum/Rok	2009	2010	2011
Akcie domácí	151 869	67 347	93 597
Akcie zahraniční	203 053	484 786	248 928
Hotovost	x	x	x
Pohledávky	136 916	51 028	51 117
Ostatní	16 892	535	5 643

Zdroj: výroční zprávy fondu IKS

Tabulka číslo 9 říká, že akciový fond IKS má ve svém majetku zejména akcie. Domácí akcie měly nejvyšší hodnotu v prvním sledovaném období. Hodnota zahraničních akcií prudce stoupla v roce 2010 více než o polovinu a následující rok opět o polovinu klesla. Pohledávky se snížily zejména oproti základnímu období a ostatní aktiva rovněž nejprve klesla a následně opět vzrostla.

Tab. 10: Řetězové a bazické indexy (v %)

Aktivum/Rok	I – řetězový		I – bazický	
	I _{10/09}	I _{11/10}	I _{10/09}	I _{11/09}
Akcie domácí	44,35	138,98	44,35	61,63
Akcie zahraniční	238,75	51,35	238,75	122,59
Hotovost	x	x	x	x
Pohledávky	37,27	100,17	37,27	37,33
Ostatní	3,17	1054,77	3,17	33,41

Zdroj: autor

Tabulka číslo 10 ukazuje, že cenné papíry v portfoliu vydané domácími subjekty střídavě klesaly a rostly. Nejvíce klesly v porovnání let 2010/2009, ovšem v následujícím období, jak ukazuje řetězový index v tabulce číslo 10, jejich hodnota vzrostla téměř o 39 %. Ve srovnání se základním obdobím je jejich hodnota i tak nižší. Hodnota zahraničních akcií má přesně opačný vývoj. Pohledávky za bankami byly v roce 2010 více méně splaceny a tím se snížily, následný rok vzrostly jen zanedbatelně (0,17 %). Ostatní aktiva sice v porovnání se základním obdobím klesly, ale na konci sledovaného období (tj. rok 2011) se výrazně vyšplhaly nahoru v porovnání s předchozím obdobím.

- Pioneer – akciový fond

Tab. 11: Struktura aktiv (v tis. Kč)

Aktivum/Rok	2009	2010	2011
Akcie domácí	x	x	x
Akcie zahraniční	781 132	983 218	845 297
Hotovost	x	x	12 038
Pohledávky	54 245	37 290	x
Ostatní	3 414	18 343	19 283

Zdroj: výroční zprávy fondu Pioneer

Z tabulky číslo 11 je patrné, že struktura majetku akciového fondu Pioneer je tvořena převážně akciemi, a to pouze akciemi vydávanými zahraničními subjekty. To platí po celé sledované období. Pohledávky v portfoliu klesaly, naopak ostatní aktiva v průběhu let rostly.

Tab. 12: Řetězové a bazické indexy (v %)

Aktivum/Rok	I – řetězový		I – bazický	
	I _{10/09}	I _{11/10}	I _{10/09}	I _{11/09}
Akcie domácí	x	x	x	x
Akcie zahraniční	125,87	85,97	125,87	108,21
Hotovost	x	x	x	x
Pohledávky	68,74	x	68,74	x
Ostatní	537,29	105,12	537,29	564,82

Zdroj: autor

Z tabulky číslo 12 lze pozorovat, že ve struktuře majetku fondu jsou zastoupeny akcie jen zahraniční. Z indexů řetězových lze pozorovat růst jejich hodnoty v letech 2010/2009 a následný pád v roce 2011 ve srovnání s rokem předchozím. Dle bazického indexu, který porovnává poslední rok se základním obdobím lze říci, že hodnota cenných papírů vzrostla více než 8 %. Pohledávky za bankami v průběhu sledovaného období klesly na nulu. Na druhé straně ostatní aktiva, kde jsou zahrnuty ostatní pohledávky a další, v průběhu let stoupaly. Nejvyšší růst byl zaznamenán bazickým indexem (2011/2009), a to téměř 465 %.

7.2 Akciové fondy

Tyto fondy jsou nejrizikovější, ovšem odměnou za podstoupené riziko je vysoký výnos. Typickým investorem bude tedy někdo, kdo očekává ze svých investic vysoké výnosy a nebojí se přitom riskovat.

Tyto fondy jsou dále podrobeny bližšímu zkoumání z hlediska výnosnosti, rizika, a protože výnosy z investic ovlivňují také poplatky, tak z hlediska poplatků.

7.2.1 Výkonnost fondů

České podílové fondy jsou specifické svou omezenou velikostí, a to především ve srovnání s americkými podílovými fondy. Důsledkem je neefektivnost a velmi nízká konkurenceschopnost. Jednou alternativou, jak fungování fondů zlepšit, a tím zvýšit jejich výkonnost, je sloučení do větších celků. Tímto by bylo možné snížit náklady na

jejich obhospodařování (poplatky) a větší fondy spravující větší portfolio majetku by zároveň mohly provádět investice za výhodnějších podmínek.

Tab. 13: Souhrnné údaje (v %):

Název fondu	Průměr. měs. výnos	Průměr. měs. výnos 2009	Průměr. měs. výnos 2010	Průměr. měs. výnos 2011	Celk. výnos za rok 2009	Celk. výnos za rok 2010	Celk. výnos za rok 2011	Celk. výnos za 3 roky
AKRO a. f. nových ekonomik	0,63	4,86	-0,02	-2,32	58,26	-0,23	-27,85	22,81
ČPI-OPF Fond nové ekonomiky	0,75	3,74	0,49	-1,81	44,83	5,93	-21,70	26,94
ČSOB akciový mix	0,56	1,73	0,00	-0,73	20,71	5,57	-8,81	20,18
IKS Akciový plus	0,34	2,76	0,56	-1,87	33,10	6,78	-22,48	12,37
Pioneer - Akciový	0,44	1,89	0,48	-1,07	22,63	5,72	-12,90	15,98

Zdroj: autor

- AKRO akciový fond nových ekonomik

Průměrný měsíční výnos za 3 roky (2009 – 2011) je 0,63 %, dále byl sledován průměrný měsíční výnos za jednotlivé roky pro srovnání. Jak je vidět z tabulky číslo 13, výnosnost fondu postupně klesá.

Od roku 2009 kurz ČOJ/PL více méně rostl až do dubna roku 2010, kdy akciový fond dosáhl nejvyšší hodnoty. Proto je celkový výnos v tomto období nejvyšší a dosahuje nad 50 %. Od dosažení nejvyšší hodnoty v roce 2010 se kurz mírně propadal, ovšem i tak dosahoval nejvyšších hodnot za sledované období a držel se nad 2 Kč. V roce 2011 začal kurz rapidně klesat, a proto byl výnos za toto období téměř 30 % v červených číslech. Za celé sledované období (3 roky) je výnosnost fondu nad 20 %, což je důsledek vývoje let 2009 – 2011.

- ČPI – OPF Fond nové ekonomiky

Tabulka číslo 13 ukazuje průměrný měsíční výnos za sledované tříleté období a průměrný měsíční výnos v jednotlivých letech. Výnosnost fondu byla nejvyšší v roce 2009 a od té doby má klesající trend.

Od začátku období kurz ČOJ/PL rostl, a to až do poloviny ledna roku 2011, kdy dosáhl fond nejvyšší hodnoty. Celkový výnos je nejvyšší v roce 2009 právě proto, že tady kurz rostl velmi rychle, v roce 2010 rostl kurz pomaleji, tudíž je celková výnosnost nižší, ale stále kladná. Od dosažení nejvyšší hodnoty začal kurz v roce 2011 klesat a celkový výnos za tento rok dosahoval téměř -22 %. Celkový výnos za poslední tři roky je skoro 27 %, což je v porovnání s ostatními analyzovanými fondy nejlepší výsledek.

- ČSOB akciový mix

Průměrný měsíční výnos za jednotlivé roky má klesající trend. Podle tabulky číslo 13 se dá říci, že rok 2011 dosahuje nejnižších výnosů za poslední tři roky. Ovšem průměrný měsíční výnos za sledované období je kladný a každý měsíc je výkonnost fondu půl procenta.

Kurz ČOJ/PL prožíval začátkem sledovaného období silnější pokles až do dosažení minimální hranice v březnu roku 2009. Od dosažení minima se vyvíjel až do hranice maximální, jež zdolal v únoru roku 2011. V průběhu posledního roku ve sledovaném období kurz klesal jen mírně, a tak je celkový výnos za rok 2011 mezi analyzovanými fondy nejnižší. Celkový výnos za tříleté období (2009 – 2011) je přibližně 20 %.

- IKS Akciový PLUS

Průměrný měsíční výnos za období 2009 – 2011 je jen 0,3 %. Pro srovnání byl sledován průměrný měsíční výnos v jednotlivých letech sledovaného období. Jak je vidět z tabulky číslo 13, výkonnost fondu je klesající.

Kurz ČOJ/PL vykazuje od roku 2009 rostoucí trend až do dosažení maximální hranice, kterou zdolal v dubnu roku 2011. Celkový výnos je nejvyšší v roce 2009, kdy kurz rostl nejrychleji. V roce 2010 kurz také rostl, ale výrazně pomaleji než v roce předcházejícím a celkový výnos je tak nižší. Od dosažení nejvyšší hodnoty se začal kurz propadat a

klesal po celý rok 2011. Celkový výnos za toto období je nejnižší, cca -22,5 %. Důsledkem vývoje sledovaného tříletého období je celkový výnos za období 2009 – 2011 pouhých 12 %.

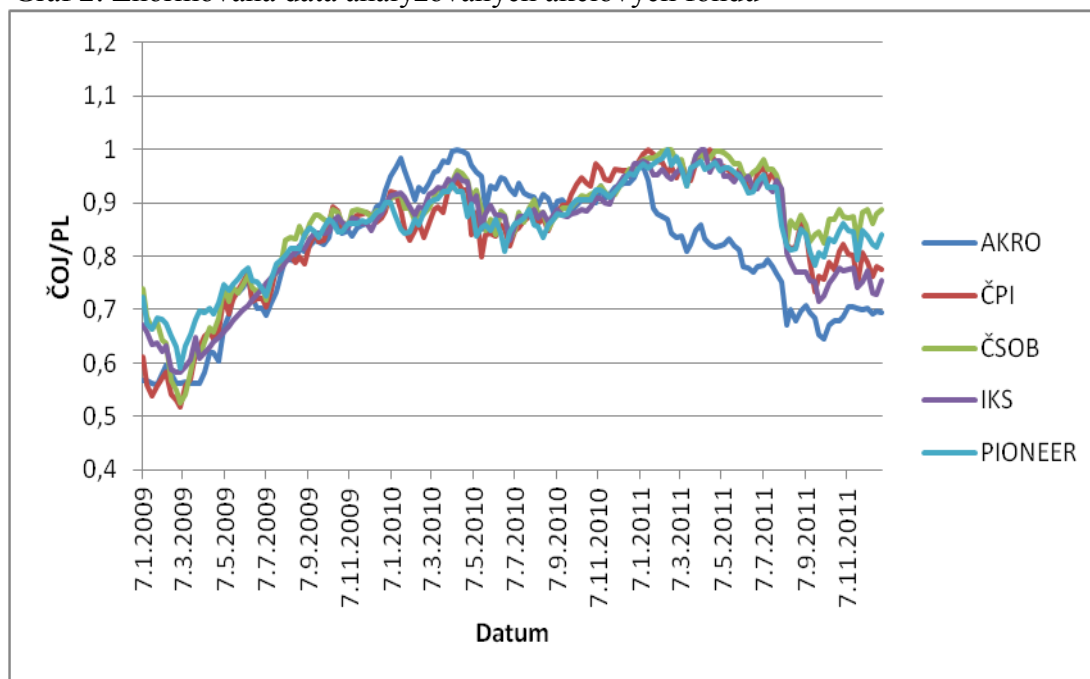
- Pioneer – Akciový fond

Fond vykazuje ve sledovaném období klesající trend. Průměrný měsíční výnos je nejvyšší v roce 2009 a nejnižší v roce 2011. Průměrný měsíční výnos za tříleté období (2009 – 2011) dosahuje celkem nízké hodnoty.

Začátkem roku 2009 zaznamenal fond výrazný propad, v březnu 2009 dosáhl kurz ČOJ/PL nejnižší hranice. Od března kurz jen rostl až do zdolání maxima v únoru 2011. V roce 2009 rostl kurz nejrychleji a tak je celkový výnos nejvyšší. Po celý rok 2010 kurz rostl, avšak pomaleji než v roce předcházejícím a celkový výnos je nižší skoro o 17 %. v roce 2011 se kurz začal propadat celkový výnos je za sledované období nejnižší. Celkový výnos za celé tříleté období (2009 – 2011) je téměř 16 %, což je důsledek vývoje kurzu ve sledovaném období.

Shrnutí

Graf 2: Znormovaná data analyzovaných akciových fondů



Zdroj: autor

Graf číslo 2 ukazuje znormovaná data analyzovaných akciových fondů na hodnotu 1. Z tohoto grafu lze pozorovat, že vývoj jednotlivých fondů je velice podobný. V roce 2009 zaznamenaly všechny fondy růst kurzu ČOJ/PL. V roce 2010 kurz rovněž rostl, avšak daleko pomaleji, proto je jak průměrný, tak celkový výnos nižší. Začátkem roku 2011 dosahovaly všechny fondy nejvyšších hranic a od té doby se začaly kurzy jednotlivých kurzů propadat a klesaly po celý poslední rok sledovaného tříletého horizontu. Jak ukazuje graf, největší propad po zdolání maximální hranice zaznamenal fond AKRO akciový fond nových ekonomik. Naopak nejlépe je na tom v roce 2011 fond ČSOB akciový mix, jehož průměrný výnos i celkový výnos za rok 2011 je mezi ostatními fondy nejvyšší. U zbývajících fondů se celkové ztráty pohybují od 21 do 28 %.

7.2.2 Rizikovost fondů

Rizikovost akciových fondů se odvíjí od investiční strategie fondu, kterou investoři naleznou ve statutu každého fondu. Většina prostředků je vkládána do zahraničních a českých firem, rizikovost tedy závisí na tom, do jakých fondů a jakých zemí fond investuje. Investiční horizont akciových fondů je obvykle čtyři až pět let a v krátkém období jejich kurzy výrazně kolísají, ale většinou přinášejí vyšší zhodnocení než ostatní typy fondů.

Analyzované fondy mají velmi podobnou investiční strategii, a proto se jejich kurz vyvíjí podobným způsobem (viz graf číslo 2). Manažeři jednotlivých fondů by měli sestavit portfolio tak, aby co nejvíce diverzifikovali riziko.

Tab. 14: Výnos a riziko

Název fondu	Průměrný výnos	Rozptyl	Sm. odchylka	Var. koeficient (v %)
AKRO akciový fond nových ekonomik	1,86	0,07	0,26	14,10
ČPI-OPF Fond nové ekonomiky	0,75	0,01	0,10	13,84
ČSOB akciový mix	0,65	0,01	0,08	12,00
IKS Akciový plus	0,37	0,00	0,04	11,35
Pioneer – Akciový	0,65	0,00	0,07	10,24

Zdroj: autor

V tabulce číslo 14 jsou srovnávány průměrné výnosy se směrodatnými odchylkami sledovaných fondů. Výnos i riziko bylo sledováno v českých korunách, i když fondy investují nejen do domácích, ale také do zahraničních subjektů, protože jsou vedeny v české měně.

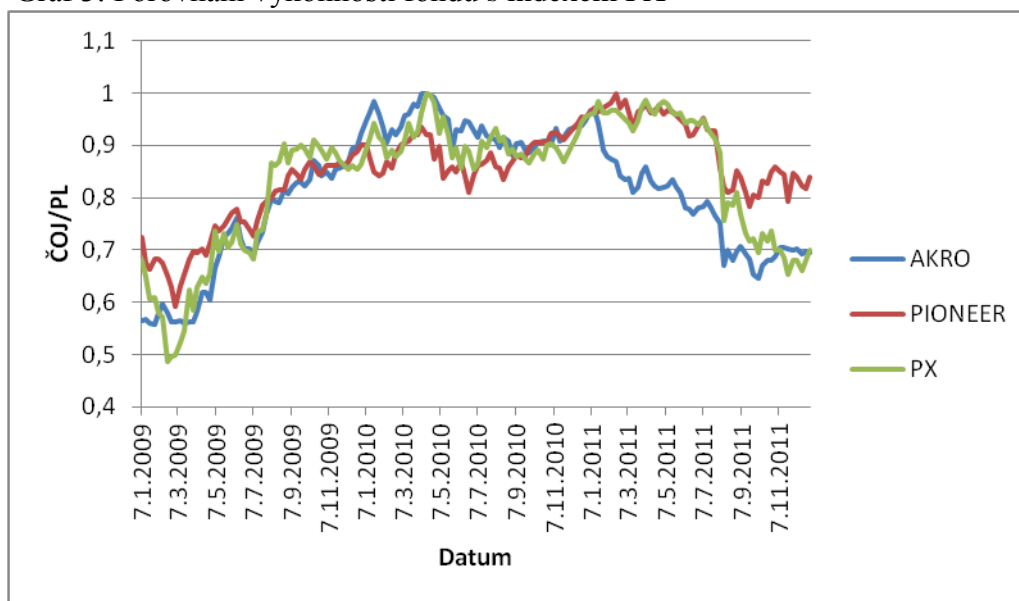
Nejvyšší výnosnosti dosáhl fond AKRO akciový fond nových ekonomik. Poněvadž tento fond dosáhl také nejvyššího rizika, platí zde pravidlo čím vyšší zisk, tím vyšší riziko. Naopak nejnižší výnos i riziko zaznamenal fond IKS akciový plus. Fondy ČPI – OPF Fond nové ekonomiky, ČSOB akciový mix a Pioneer – akciový fond dosáhly velmi podobných výsledků. Z tabulky číslo 4 není jasné, zda je průměrný výnos vyšší u fondu ČSOB nebo Pioneer, což je dáno zaokrouhlením na dvě desetinná místa. Podle směrodatné odchylky si lze odvodit, že výkonnější je fond ČSOB.

Oproti výnosnosti a směrodatné odchylce má vyšší vypovídací schopnost variační koeficient. Podle něho se jeví jako nejvýhodnější fond AKRO a nejméně vhodný fond Pioneer.

Pořadí sledovaných akciových fondů podle variačního koeficientu:

- AKRO akciový fond nových ekonomik
- ČPI – OPF Fond nové ekonomiky
- ČSOB akciový mix
- IKS akciový PLUS
- Pioneer – akciový fond

Graf 3: Porovnání výkonnosti fondů s indexem PX



Zdroj: autor

Graf číslo 3 znázorňuje nejvýkonnější fond AKRO a nejméně výkonný fond Pioneer podle variačního koeficientu, v porovnání s vývojem výkonnosti na trhu (tj. index PX). Tržní výkonnost se velmi podobá vývoji výkonnosti obou určených fondů.

Na počátku roku 2009 zaznamenal index PX rovněž větší ztrátu, ale i přes to je v tomto roce kurz nejvíce rostoucí. Kurz indexu více méně rostl až do zdolání maximální hranice v dubnu roku 2010. Po dosažení nejvyšší hodnoty kurz výrazně neklesal ani nerostl. U vyšších hodnot se držel až zhruba do poloviny posledního roku sledovaného období. V polovině roku 2011 se začal kurz propadat.

7.2.3 Specifické metody

Specifické metody hodnocení fondů berou v potaz nejen výnos, ale také riziko, které musí investor podstoupit k dosažení určitého výnosu. Většinou nad bezrizikovou úrokovou sazbou, kterou v tomto příkladě představuje sazba PRIBOR.

Všechny sledované akciové fondy jsou z větší části tvořeny zahraničními cennými papíry. Otázkou proto bylo, zda vývoj fondu srovnávat s dokonalým portfoliem českého trhu (index PX) nebo ho vztáhnout na portfolio evropského trhu nebo raději na portfolio celosvětové. Nakonec byl vývoj fondu poměřován s vývojem na českém trhu (index PX), protože z pohledu českého investora je to logičtější a ani nelze spolehlivě zjistit, na jaký index jsou analyzované fondy korelovány. Proto byly další výpočty, jako faktory alfa, beta a specifické metody, provedeny na index PX.

Tab. 15: Faktory alfa a beta pro akciové fondy:

Název fondu	α	β
AKRO	0,0028	1,8027
ČPI-OPF	0,0060	0,6396
ČSOB	0,0053	0,5567
IKS	0,0015	0,3366
Pioneer	0,0041	0,5749

Zdroj: autor

V tabulce číslo 15 jsou vypočítány koeficienty alfa a beta pro sledované fondy. Koeficient beta ukazuje změnu výnosnosti akcie fondu v závislosti na změně výnosnosti všech akcií na trhu. Jestliže mají fondy hodnotu tohoto faktoru vyšší než 1, říká se těmto fondům investičně agresivní. V případě rostoucích trhů zajišťují tyto fondy nadprůměrný výnos. V období recese však multiplikují ztráty. Naopak fondy mající faktor beta nižší než jedna, jsou zaměřeny spíše konzervativně. Měly by zabezpečit relativně stabilní výnos bez ohledu na situaci na burzovních trzích.

Faktor beta vykazuje nejvyšší hodnotu u fondu AKRO akciový fond nových ekonomik, který má hodnotu beta faktoru vyšší než jedna a tak ho lze jako jediný pokládat za finančně agresivní. U zbývajících čtyř fondů se beta faktor pohybuje v intervalu od 0,34 do 0,64. Je tedy zřejmé, že ostatní fondy jsou vedeny spíše konzervativně.

Teorie, že agresivní fondy vykazují vyšší výnos s růstem finančního trhu, potvrdily výše uvedené výpočty. Jediný finančně agresivní fond v tomto výzkumu (AKRO akciový fond nových ekonomik), dosáhl průměrného výnosu vyšší než jedno procento ve sledovaném období.

Alfa faktor je u všech analyzovaných akciových fondů kladný, proto je možné tvrdit, že sledované fondy dosahují vyšší výkonnosti, než je výkonnost tržního portfolia.

U specifických metod měření výkonnosti fondů byl použit Sharpův index (Sharpe Ratio), Treynorův index (Treynor Ratio) a Jensenova metoda (Jensen's Alpha). Výsledky výpočtů jsou uvedeny v tabulce číslo 16.

Tab. 16: Specifické metody (v %):

Název fondu	Sharpův index	Treynorův index	Jensenova metoda
AKRO	26,86	11,69	18,97
ČPI-OPF	81,03	39,41	24,46
ČSOB	78,24	33,14	17,80
IKS	84,72	31,60	10,24
Pioneer	71,12	24,79	13,58

Zdroj: autor

Výsledky specifických metod měření nelze brát za zcela směrodatné. V českých poměrech mají jen určitou vypovídací schopnost. Daleko přesvědčivější interpretace by byla v USA, kde je akciový fond mnohem větší a propojenější s celosvětovým trhem.

Všechny sledované akciové fondy vykazují extrémně vysoké hodnoty. Lze tedy předpokládat, že tyto extrémní výsledky jsou důsledkem nedostatečné závislosti vývoje fondu na vývoji trhu, vyjádřené korelačním koeficientem.

U specifických metod platí, že čím vyšší je jejich hodnota, tím je fond výkonnější. Podle dosažených výsledků není zcela jednoznačné, jaký fond je nejvýnosnější.

Výsledky Jensenovy metody kopírují celkové výnosy za sledované období. U zbylých dvou metod se umístily na 1. – 3. místě fondy ČPI – OPF, ČSOB a IKS, na čtvrtém místě je fond Pioneer a na posledním místě fond AKRO. Umístění fondů dle Sharpova indexu a Treynorova indexu vůbec neodpovídá skutečnosti ani předchozím výpočtům.

Je možné konstatovat, že specifické metody hodnocení ekonomických ukazatelů akciových fondů je možné využít při investičním rozhodování, ale je třeba zjistit, na jaký tržní index je výnosnost fondů korelována.

Pořadí určené Jensenovou metodou, shodné s předchozími výsledky:

- ČPI – OPF Fond nové ekonomiky
- AKRO akciový fond nových ekonomik
- ČSOB akciový mix
- Pioneer – akciový fond
- IKS Akciový PLUS

7.2.4 Poplatky sledovaných fondů

Výnosy pro investory plynoucí z investic do fondů jsou snižovány nejen vstupními a manažerskými poplatky. Důležitá je také výše nákladů fondu, které mohou výnosnost výrazně srazit. Každá investiční společnost uvádí výnosnost ve své výroční zprávě, ta se ovšem může velmi lišit od toho, co investor na konci období skutečně obdrží. Problém je právě v poplatcích, které si společnosti účtují. Výše poplatků včetně maximálních hranic jsou uvedeny ve statutech jednotlivých fondů.

Tab. 17: Poplatky jednotlivých akciových fondů (v %)

Název fondu	Vstupní poplatek	Správní poplatek	Výstupní poplatek
AKRO	1,5	2,0	0,0
ČPI	4,0	2,0	0,0
ČSOB	2,5	2,0	0,0
IKS	0,0	2,2	3,0
Pioneer	3,5	2,0	0,0

Zdroj: autor

Tabulka číslo 17 znázorňuje nejzákladnější druhy poplatků, které mají všechny fondy. Nejvyšším poplatkem bývá zpravidla vstupní poplatek, který inkasuje investiční společnost jako správce fondu při nákupu podílových listů. U akciových fondů může činit až 6 %, z pěti sledovaných fondů je tento poplatek nejvyšší u fondu ČPI – OPF a naopak nejnižší má vstupní poplatek fond IKS. I když správce fondu IKS žádný vstupní

poplatek nevybírání, neznamená to, že investor ušetří. Investiční společnost požaduje úhradu jiných typů poplatků. Lze si všimnout, že tento druh poplatku se u všech fondů výrazně liší.

Za správu neboli obhospodařování fondu si investiční společnosti účtují další částku, která je strhávána při každém ohodnocení čistého obchodního jmění fondu. Výnos podílníka se tak snižuje denně, případně týdně a podílník tyto odpočty nevidí. Platba správního poplatku se strhává přímo z čistého obchodního jmění na jeden podílový list. Správní poplatek se pohybuje okolo 2 %. Z analyzovaných akciových fondů má tento poplatek nejvyšší fond IKS, ostatní fondy mají sazbu stejnou 2 %.

Výstupní poplatek si investiční společnosti účtují v případě, když se investor rozhodne z fondu vystoupit. Čtyři z pěti sledovaných akciových fondů si tento poplatek neúčtují, investor se s ním může setkat pouze u akciového fondu IKS Akciový PLUS.

8 Závěr

V této bakalářské práci byla zaměřena pozornost na kolektivní investování v České republice. Na počátku v něj čeští investoři neměli příliš velkou důvěru, a to zejména vlivem kupónové privatizace. Od té doby prošlo kolektivní investování na našem území velmi specifickým vývojem a lze se domnívat, že lidé chtějí vyšší zhodnocení svých volných peněžních prostředků a pokouší se o to právě prostřednictvím podílových fondů.

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení situace na kapitálovém trhu s cennými papíry podílových fondů na území České republiky, klasifikace podílových fondů, zhodnocení vlivu světové finanční krize na podílové fondy. Tím se zabývá teoretická část. Praktickou část tvoří vybrané charakteristiky, podle kterých jsou hodnoceny vybrané podílové fondy.

V práci bylo uvedeno několik hlavních charakteristik, které by neměly být opomenuty při výběru správného podílového fondu. Hlavními kritérii byla struktura a velikost fondu, informace o obhospodařující společnosti, investiční filozofie fondu, historická výkonnost, rizikovost, specifické metody zohledňující výkonnost i riziko a v neposlední řadě také poplatky.

Na základě těchto zkoumaných ukazatelů si potenciální investor může sestavit svou vlastní analýzu, která bude hlavním nástrojem při rozhodování a výběru vhodného fondu. Uvedené charakteristiky lze doplnit o další informace, které ho zajímají a kterým dává přednost při investičním rozhodování. Tak se může vyvarovat případných chyb a ztrátě svých celoživotních úspor.

Závěrem je možné konstatovat, že neexistuje žádný obecný ani vhodný návod pro výběr správného podílového fondu. Každý investor si musí sestavit svou vlastní analýzu, kterou se bude při rozhodování řídit a bude hlavním pilířem při výběru fondu. Každý

investor by se měl zaměřit na otázku rizika a s ním spojené výkonnosti fondu, dále na otázku poplatků, které se u všech fondů liší a investorům snižují výnosy. Ale jsou tady i další faktory ovlivňující investiční rozhodování, jako investiční strategie a investiční zaměření, velikost a struktura portfolia a v neposlední řadě například pověst investiční společnosti, která podílový fond spravuje. Po pečlivém zkoumání a vyhodnocení analýzy by měl investor najít fond, který mu bude vyhovovat a svěřit mu své prostředky. Prostřednictvím zvoleného fondu by měl dosáhnout vyššího zhodnocení, než u termínovaných vkladů nebo spořicíh účtů.

9 Summary

This thesis was focused on collective investment in the Czech Republic. Collective investment went through a very specific development in our country. Investing into mutual funds enables investors to evaluate their available (free) funds.

The thesis indicated a few main characteristics, that should not be overlooked, when choosing the right mutual fund. The main criteria (standards) were the structure and the size of the fund, information about management of companies, investment fund philosophy, historical performance, risk, specific methods and, also, fees.

On the basis of the above mentioned points, a potential investor can build his/her own analysis, which will be the main tool in determining and selecting the appropriate fund. This process may avoid any mistakes and loss of their life-savings.

In conclusion, we can submit, that there are not general or appropriate instructions for choosing the right mutual fund. Each investor must establish his/her own analysis, according to which, he/she will act and which will be the main pillar in the selection pool. Each investor should focus on the risk question and the associated performance of the fund, followed by the question of fees, which are different for all the funds and reduce investor's yields and, also, other factors influencing investment decisions. After careful examination and evaluation of the analysis an investor should find a fund that will suit him and earn money for him. Through the chosen fund he/she should achieve a higher value than on a term deposit or on a savings account.

Klíčová slova:

akcie, dluhopisy, podílový fond, investiční společnost, kolektivní investování

Keywords:

stocks, bonds, mutual fund, investment company, collective investment

Seznam použité literatury

Odborná literatura:

- DĚDIČ, J., PAULY, J.: *Cenné papíry*. Prospektrum, 1994. ISBN 80-85431-98-X
- MUSÍLEK, P.: *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha: ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6
- MUSÍLEK, P.: *Trhy cenných papírů*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6
- LEVY, H., SARNAT, M.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-504-1
- LIŠKA, V., GAZDA, J.: *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vydání, Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0
- REJNUŠ, O.: *Cenné papíry a burzy*. Brno: Akademické nakladatelství CERM[®], s.r.o., 2009. ISBN 978-80-214-3805-7
- VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vydání, Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9

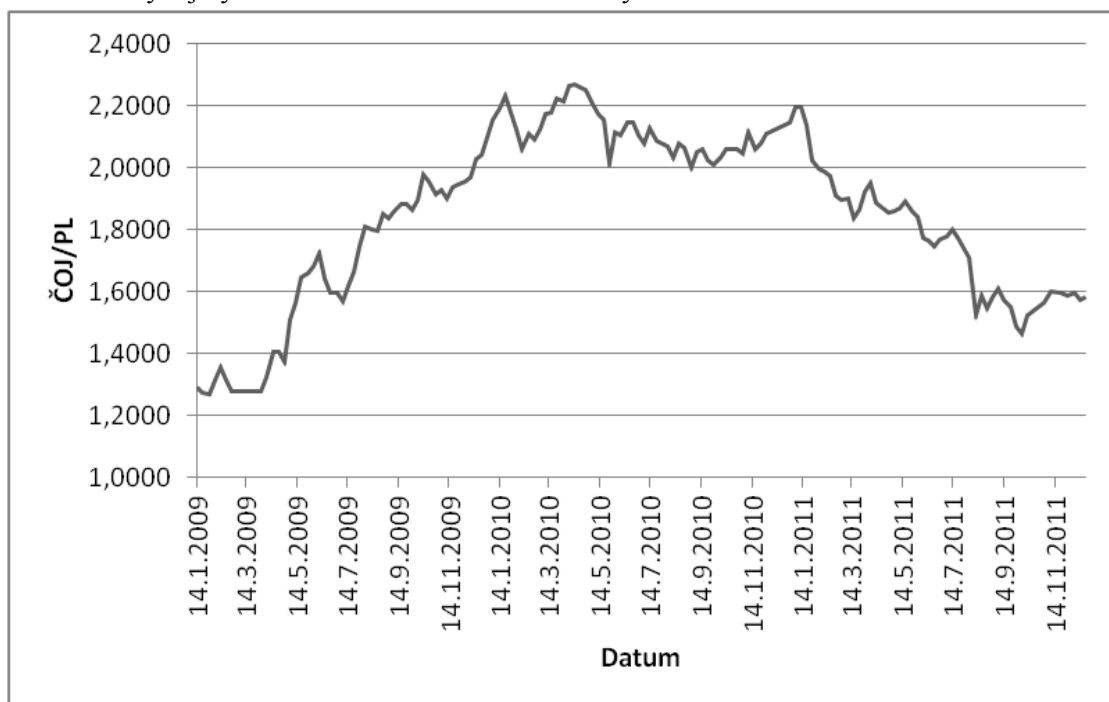
Internetové stránky:

- www.cnb.cz
- www.cpinvest.cz
- www.csobinvest.cz
- www.ifondy.cz
- www.iks-kb.cz
- www.investujme.cz
- is.muni.cz
- www.kurzy.cz
- www.penize.cz
- www.pioneerinvestments.cz

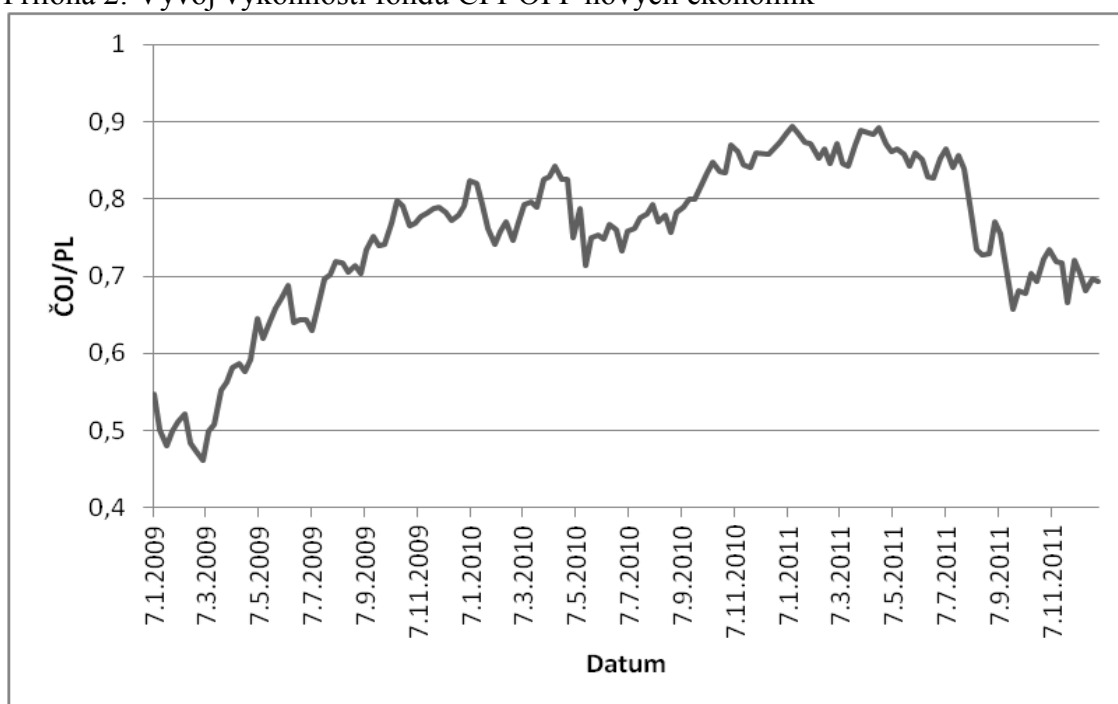
Seznam příloh

1. Vývoj výkonnosti fondu AKRO Fond nových ekonomik
2. Vývoj výkonnosti fondu ČPI-OPF nových ekonomik
3. Vývoj výkonnosti fondu ČSOB akciový mix
4. Vývoj výkonnosti fondu IKS Akciový PLUS
5. Vývoj výkonnosti fondu Pioneer – Akciový fond

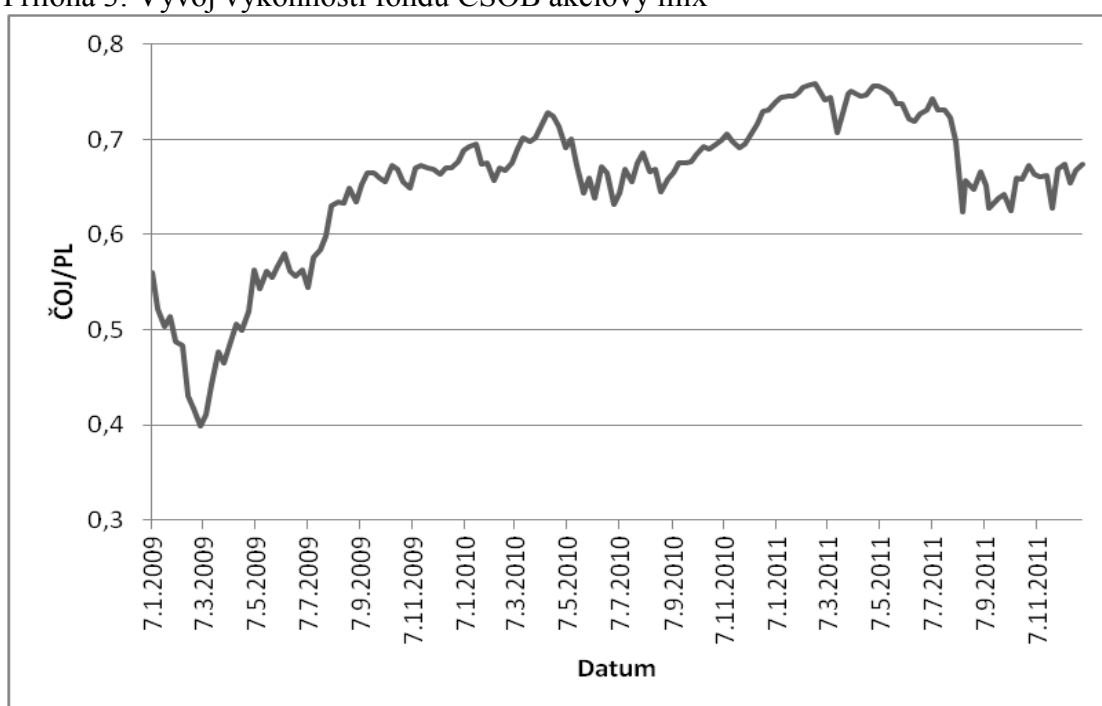
Příloha 1: Vývoj výkonnosti fondu AKRO Fond nových ekonomik



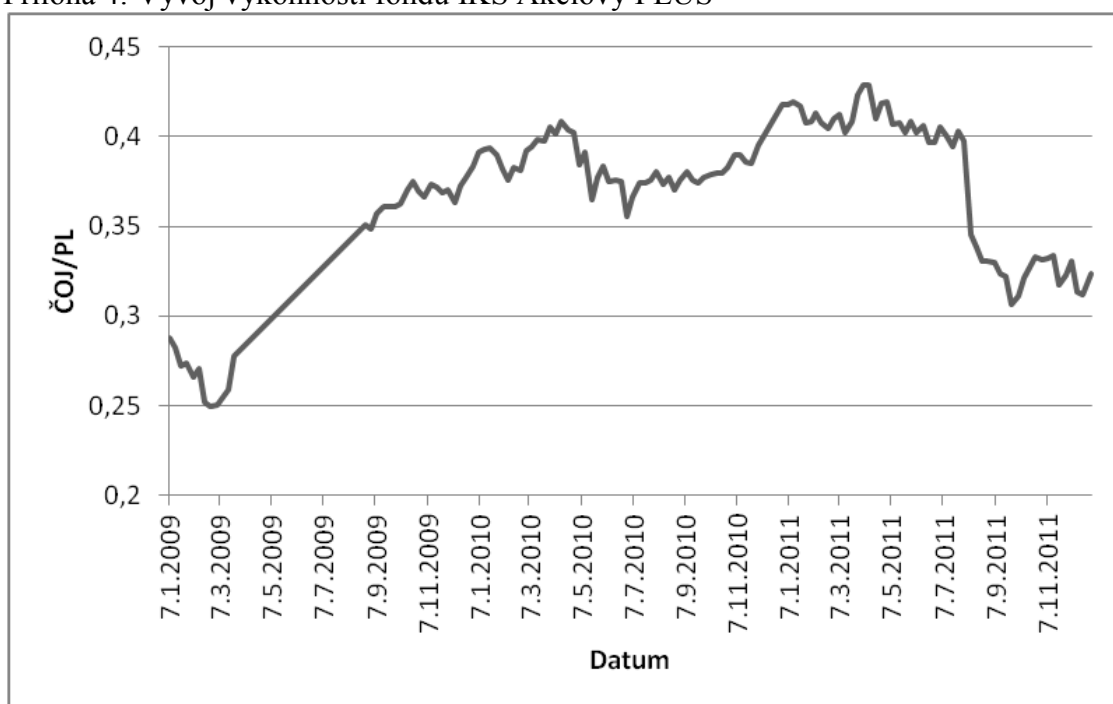
Příloha 2: Vývoj výkonnosti fondu ČPI-OPF nových ekonomik



Příloha 3: Vývoj výkonnosti fondu ČSOB akciový mix



Příloha 4: Vývoj výkonnosti fondu IKS Akciový PLUS



Příloha 5: Vývoj výkonnosti fondu Pioneer – Akciový fond

