

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Analýza kolektivního investování v podmínkách ČR

Diplomová práce

Vedoucí práce: Ing. Miroslava Šafránková, Ph.D.

Autor práce: Bc. Kristián Bašta

2012

Prohlášení

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

Prohlašuji, že v souladu s §47 b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich 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 oponenta práce i záznam o průběhu a výsledky 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.

České Budějovice 26.04. 2012

.....

Bc. Kristian Bašta

Poděkování:

Děkuji Ing. Miroslava Šafránková, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady, které mi poskytla při zpracování této diplomové práce.

ABSTRAKT

Práce se zabývá kolektivním investováním. Cílem je zhodnotit současný stav kolektivního investování v České republice a analyzovat vybrané charakteristiky sledovaného sektoru. Hlavními aspekty probíranými v této práci budou likvidita, nákladovost a zejména výnosnost vybraných produktů. Na základě dostupných informací budou vytvořena portfolia z produktů kolektivního investování pro vybrané věkové a sociální skupiny k zajištění příjmů na stáří nebo kumulaci prostředků pro budoucí investice. Pozornost je věnována vybraným produktům finančních společností na českém trhu. Mezi tyto produkty patří penzijní fondy, investiční životní pojištění a otevřené podílové fondy.

Klíčová slova:

Kolektivní investování, penzijní připojištění, investiční životní pojištění, podílový fond, výnosnost, likvidita.

ABSTRACT

The thesis deals with the collective investing. The aim is to assess the current state of collective investment in the Czech Republic. The are selected characteristics of the reference sector which are closely analyzed. The main aspects discussed in this work will be liquidity, cost, and in particular the profitability of selected products. On the basis of available information is created a portfolio of collective investment products selected for age and social groups to ensure income for retirement or accumulation of funds for future investments. Attention is paid to selected financial products company on the Czech market. These products include pension funds, investment life insurance and unit trust.

Key words:

Collective investment, supplementary pension, investment life instance, unit trust, rate of profit, liquidity.

OBSAH

ÚVOD	3
1 CÍL A METODIKA DIPLOMOVÉ PRÁCE	4
1.1 Cíl práce	4
1.2 Vzorec použitý při srovnávací analýze.....	4
1.3 Zdroje vstupních informací	5
2 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ	6
2.1 Kolektivní investování	6
2.1.1 Druhy institucí kolektivního investování	9
2.1.1.1 Investiční společnost	12
2.1.1.2 Investiční fond.....	13
2.1.1.3 Podílový fond	13
2.1.1.4 Penzijní fond.....	14
2.1.1.5 Životní pojištění	15
2.2 Měření investičního rizika.....	15
2.2.1. Volatilita.....	15
2.3 Ekonomika, organizace a řízení fondů	16
2.4 Měření a srovnávání výsledků a výkonností fondů.....	17
2.5 Moderní metody měření výkonnosti portfolia.....	19
2.5.1 Sharpův index.....	20
2.5.2 Treynorův index	20
2.6 Depozitář investičních institucí	21
3 POPIS SOUČASNÉHO STAVU A VÝVOJ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V PODMÍNKÁCH ČR	22
3.1 Pohled do historie kolektivního investování	22
3.2 Vývoj dozoru nad kapitálovým trhem a kolektivním investováním	23

4 VYHODNOCENÍ VÝNOSNOSTI, NÁKLADOVOSTI A VYUŽITELNOSTI VYBRANÝCH PRODUKTŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ PRO VYBRANÉ TYPY KLIENTŮ.....	25
4.1 Penzijní připojištění.....	25
4.2 Investiční životní pojištění	30
4.3 Otevřené podílové fondy	36
5 ANALÝZA VYBRANÝCH CHARAKTERISTIK SLEDOVANÉHO SEKTORU	69
5.1 Likvidita	69
5.2 Daňová problematika a státní příspěvky	70
5.3 Nákladovost.....	71
5.4 Výnosnost.....	72
5.5 Plán výběru, renta.....	74
5.6 Klíčové determinanty otevřených podílových fondů	74
5.6.1 Cost average effect	74
5.6.2 Měna a kurzové riziko.....	75
5.6.3 Volatilita.....	76
5.6.4 Koeficient beta	77
5.6.5 Sharpe ratio.....	77
6 VYTVOŘENÍ PORTFOLIÍ.....	79
ZÁVĚR.....	86
SEZNAM LITERATURY	88
SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	91

ÚVOD

V dnešní době již všichni vnímáme, že nás stát nebude schopen zaopatřit v době našeho stáří. Reforma důchodového systému je sice v plném proudu, ale penzijní připojištění nemusí být vždy tou nejlepší variantou, jak si naspořit kapitál do budoucna. Kromě u nás velmi dobře známému a v médiích probíranému penzijnímu připojištění se mezi kolektivní formy investování dají zařadit investiční životní pojištění a hlavně otevřené podílové fondy. Každý z produktů má svá specifika, klady i zápory. Pro každou věkovou a sociální skupinu je vhodné jiné portfolio složené z těchto produktů.

Každý má své jedinečné nároky, možnosti a zkušenosti. Také ochota podstupovat riziko je u každého investora rozdílná. Přesto se dají díky odlišným specifikům penzijního připojištění, investičního životního pojištění a podílových fondů sestavit základní šablony vhodné pro sestavení portfolia.

Ke kvalitně sestavenému portfoliu samozřejmě patří dobře zvolený produkt kolektivního investování a důležitý je také v neposlední řadě výběr společnosti, která nabízí fondy s nejlepším řízením a nejvyššími výnosy dostupnými na našem trhu.

Kolektivní investování nám nabízí možnost investovat své úspory snadněji, s poněkud menším rizikem, při zachování naděje na vyšší zhodnocení oproti pouhému uložení peněz na spořicí účet u banky. Jeho nejrozšířenější a nejpopulárnější formou jsou různé typy investičních a podílových fondů. V zahraničí především v anglosaských zemích je kolektivní investování velmi rozšířené. Vznik řady domácích podílových fondů a vstup fondů zahraničních na domácí trh vedl ke vzniku široké škály investičních nástrojů tohoto typu a k růstu jejich popularity i v tuzemsku.

1 CÍL A METODIKA DIPLOMOVÉ PRÁCE

1.1 Cíl práce

Cílem této diplomové práce je zhodnotit současný stav kolektivního investování v České republice, analyzovat vybrané charakteristiky sledovaného sektoru a na základě dostupných informací vytvořit portfolia z produktů kolektivního investování pro vybrané věkové a sociální skupiny k zajištění příjmů na stáří nebo kumulaci prostředků pro budoucí investice.

V literární rešerši je stanoven základní teoretický rámec pro danou problematiku. Jsou zde shrnuty poznatky o druzích kolektivního investování a také nastíněna problematika měření a srovnávání výsledků a výkonností fondů.

V praktické části je věnována pozornost vybraným produktům finančních společností na českém trhu. Jsou analyzovány jejich charakteristiky a na základě podrobené analýzy vybrány produkty vhodné do sestavovaných portfolií. Při výběru nejvhodnější fondové společnosti je využito srovnání metodou váženého součtu pořadí.

V další části práce jsou sestavena jednotlivá portfolia pro vybrané skupiny investorů z nejlépe vyhodnocených produktů kolektivního investování a provedeno shrnutí získaných údajů.

1.2 Vzorec použitý při srovnávací analýze

Metoda váženého součtu pořadí¹

- při aplikaci této metody seřadíme fondové společnosti v souboru podle každého ukazatele;

¹ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5. s. 67.

- společnost s nejlepší hodnotou příslušného ukazatele dostane pořadí „ n “, následující nejlepší pak „ $n-1$ “ atd.
- integrální ukazatel d_{1i} vypočítáme jako vážený součet pořadí
- nejlepší je ta společnost, pro kterou je integrální ukazatel maximální

$$d_{1i} = \sum_{j=1}^m s_{ij} p_j$$

kde:

i je $1, 2, \dots, n$

s_{ij} – pořadí i -té společnosti pro j -tý ukazatel

p_j – váha j -tého ukazatele

1.3 Zdroje vstupních informací

Při zpracování teoretického přehledu bylo vycházeno ze sekundárních pramenů, tzn., že informace byly získány zejména z odborné literatury zaměřené na danou problematiku. Další informace byly čerpány z internetových stránek finančních institucí, finančních serverů a z osobního rozhovoru s bankovními či finančními poradci.

2 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ

2.1 Kolektivní investování

Podle Veselého² se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Jedná se tedy o činnost, od které investor očekává, že mu přinese adekvátní zhodnocení vložených prostředků při akceptovatelném diverzifikovaném riziku a zároveň mu umožní přístup na trhy, kde by jako individuální, drobný investor investovat nemohl ať již z důvodu přístupu, odborné náročnosti, nebo z důvodu vysokých cen.

Ještě před tím, než se investor rozhodne pro investici do některého ze subjektů kolektivního investování, měl by vzít v úvahu veškerá pozitiva a negativa s touto investicí spojená a posoudit, jaký pro něho mají význam a do jaké míry je ochoten je akceptovat. Mezi pozitiva spojená s kolektivním investováním lze za určitých podmínek zahrnout:

- *Diverzifikaci rizika*, již lze dosáhnout v profesionálně spravovaném portfoliu fondu, které by se s ohledem na předmět investování fondu mělo skládat z velkého počtu výnosově na sobě nezávislých, téměř nezávislých či slabě závislých instrumentů, což by mělo přispět k omezení a rozložení rizika celého portfolia v takové míře, které by jediný investor se svými prostředky a možnostmi stěží dosáhl. Pro omezení a rozložení rizika mají navíc jednotlivé fondy legislativou a statuty stanoveny investičními limity, které přesně vymezují maximální rozsah investice do určitého druhu investičních instrumentů a do instrumentů emitovaných jedním emitentem.
- *Snížení transakčních nákladů* mohou fondy za určitých podmínek dosáhnout díky tomu, že obchodují s instrumenty ve velkých objemech. Mohou dosahovat úspor z rozsahu.
- *Jednodušší přístup k instrumentům a trhům* umožňují fondy zejména drobným investorům. Prostřednictvím fondů se mohou díky svému podílu účastnit

² VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, a.s., 2007. s. 637-640. ISBN 978-80-7357-297-6.

investic do instrumentů na celém světě bez toho, že by k tomu potřebovali velké kapitálové či informační zázemí. Pomocí fondu mohou navíc drobní investoři investovat i do instrumentů s vysokými, jim nedostupnými cenami.

- *Vyšší a soustavně zajištěná likvidita* představuje pozitivum, o němž lze hovořit zejména v případě otevřených podílových fondů, které jsou povinny na požádání podílníka od něho ve stanoveném termínu odkoupit podílový list za cenu, která se odvozuje od aktuální hodnoty majetku fondu připadající na jeden podílový list. Přestože si fond při odkupu může účtovat odkupní srážku, likvidita je investorovi díky odkupní povinnosti ze strany fondu zabezpečena.
- *Případných daňových výhod* je dosaženo díky investicím fondů do cenných papírů v různých zemích, kde mohou investoři za určitých podmínek participovat na výhodách daňových rájů, případných absencí srážkových daní nebo pouze na rozdílech v sazbách daní.
- *Jednoduché a pohodlné investování* volných finančních prostředků investora bez jakýchkoliv dalších činností a úkonů v souvislosti s tvorbou, převrstvováním svého portfolia, které by musel investor zvládnout, pokud by do finančních instrumentů investoval samostatně bez pomoci fondu. Navíc v současné době instituce kolektivního investování nabízejí investorům celou škálu produktů a služeb (např. automatické reinvestování výnosů, možnost změnit fond apod.), které mohou uspokojit celou řadu různých přání a potřeb investorů.

Na druhé straně by měl investor při rozhodování o investici do fondů zvážit i případná negativa spojená s kolektivním investováním, k nimž patří:

- *Konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia*, ke kterému přispívá skutečnost, že se podílník podílového fondu nemůže podílet na řízení fondu, nemůže zasahovat do tvorby portfolia daného fondu. Správce portfolia a podílník mohou sledovat rozdílné zájmy, cíle. Pokud podílník nemůže zasahovat do řízení fondu, mohou být jeho zájmy poškozeny.
- *Výše poplatků* – investor musí platit fondu ročně platit poplatky za správu svých prostředků (tedy manažerský poplatek), který se většinou pohybuje mezi 0,5% a 2% aktiv spravovaných fondem. Zpravidla se rovněž platí

poplatky při nákupu či odkupu (tedy vstupní a výstupní poplatek do a z fondu) podílových listů. Vstupní poplatek se pohybuje mezi 0% a 5% a platí se ve většině případů. Výstupní poplatek se u velkého počtu fondů neplatí. Výši poplatků by měl investor posuzovat jak ve vztahu k dosaženému výnosu, tak ve vztahu k statním srovnatelným fondům.

- *Podprůměrná výkonnost fondu*, resp. Podvýnosovost fondu oproti benchmarku v podobě tržního indexu, představuje pro investora zklamání, co se týká jeho výnosových požadavků a představ, a může být impulsem k tomu, aby se rozhodl změnit fond.
- *Omezení investiční volnosti* znamená, že podílník fondu nemůže detailně rozhodovat o jednotlivých titulech, které budou zařazeny do portfolia. Volbou druhu fondu (podle předmětu investování) volí pouze oblast investic (akcie, dluhopisy, nemovitosti, odvětví, region apod.).
- *Riziko ztráty hodnoty investice díky tržním pohybům* nese každý, kdo se rozhodl investovat, a kolektivní investování není v tomto směru výjimkou.
- *Riziko podvodů a ztráty v důsledku nelegálních a podvodných transakcí* nemůže zcela odstranit ani sebeefektivnější regulace a legislativa, i když nesporný vliv na jejich výskyt tu bezesporu je.
- *Neexistence státních systémů pojištění* instrumentů kolektivního investování znevýhodňuje z tohoto hlediska poněkud tuto formu investování oproti např. investování do bankovních produktů.

2.1.1 Druhy institucí kolektivního investování

Rozdělit fondy do jednotlivých skupin je velmi obtížné. V některých případech se fondy liší pouze určitými drobnostmi. Musílek³ je toho názoru, že existují tři nejdůležitější kritéria pro dělení fondů:

- ❖ Předmět investování
- ❖ Způsob rozdělování dosažených výnosů investorům
- ❖ Investiční strategie správců.

I. Z hlediska předmětu investování můžeme rozlišovat:

- Finanční fondy – majetek se skládá z různých druhů cenných papírů, finančních derivátů, deviz a ostatních finančních instrumentů.
- Fondy reálných aktiv – předmětem investování jsou komodity, nemovitosti a drahé kovy.

Finanční fondy se liší durací svých aktiv. Proto je lze rozdělovat na:

- Fondy peněžního trhu, tzn., že předmětem investování jsou různé investiční instrumenty peněžního trhu
- Fondy kapitálového trhu, kdy předmětem investování jsou investiční instrumenty s delší dobou splatnosti.

Fondy peněžního trhu mají buď maloobchodní, nebo velkoobchodní charakter, přičemž maloobchodní fondy mají na trhu více než 60 % podíl. Oba typy fondů mají dobu splatnosti mezi 50 až 70 dny. Fondy peněžního trhu udržují čistou hodnotu aktiv na stabilní úrovni a dosažené výnosy vyplácejí investorům, kteří mají rovněž právo na své podíly vypisovat šeky.

Fondy kapitálového trhu investují do instrumentů kapitálového trhu. Ve skutečnosti i tyto fondy drží část instrumentů peněžního trhu, a to zejména z důvodu řízení likvidity. Fondy kapitálového trhu rozdělujeme na:

³ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2002. s. 374-380. ISBN 80-86119-55-6.

- Fondy dluhopisů
- Akciové fondy
- Vyvážené fondy
- Speciální fondy
- Hedgingové fondy

Fondy dluhopisů investují shromážděné peněžní prostředky převážně do tuzemských dluhopisů, zahraničních dluhopisů nebo eurodluhopisů. Jen v nepatrné míře jsou v portfoliu zastoupeny majetkové cenné papíry.

Předmětem investování akciových fondů jsou přirozeně tuzemské i zahraniční akcie mající odlišné investiční charakteristiky.

Vyvážené fondy drží svůj majetek v akciích a v dluhopisech. Vycházejí z předpokladu nekorelovaných výnosových měr akcií a dluhopisů, čímž se snaží více diverzifikovat investiční rizika. V anglosaských zemích nejsou příliš rozšířeny. Poměrně významnou roli hrají v Belgii a Rakousku.

Do skupiny speciálních fondů zahrnujeme instituce kolektivního investování, které buď mají netradiční strukturu svého portfolia, nebo vykazují určité zvláštnosti ve svém uspořádání. Patří sem například tzv. *střešní fondy* (skládající se z dílčích fondů mající specifické investiční charakteristiky, což umožňuje investovat do širokého spektra investic v rámci jediné právní struktury), *fondy fondů* (investují svá aktiva do cenných papírů jiných fondů otevřeného typu).

Hedgingové fondy nepředstavují klasické instituce kolektivního investování, ale mají charakter investičních sdružení organizovaných na principech anglosaského partnerství. Skládají se výlučně z bohatých investorů, jejichž počet nepřevyšuje 100. Cenné papíry hedgingových fondů jsou soukromými investičními instrumenty. Manažeři hedgingových fondů používají flexibilní přístup k řízení portfolia, poněvadž nepodléhají pravidlům alokace aktiv. Investují do širokého okruhu investičních instrumentů (akcie, finanční deriváty, zahraniční měny) a využívají různé investiční techniky včetně pákových (zadlužených) investičních operací. Považuje se, aby se portfolio manažer stal partnerem a vložil vlastní kapitál. Partneri nemohou vybrat

vložené prostředky z hedgingového fondu okamžitě, ale musí obdržet výpovědní lhůtu, která se pohybuje mezi 30 dny až 3 roky.

II. Z hlediska způsobu rozdělování výnosů investorům rozlišujeme:

- Důchodové fondy, jejichž hlavním cílem je dosahování co nejvyšších výplat při stabilní výši čisté hodnoty aktiv na jeden cenný papír. Případné zisky z nákupu nebo prodeje cenných papírů a inkasované důchody jsou vypláceny.
- Růstové fondy, které se naopak zaměřují na růst čisté hodnoty aktiv připadající na jeden cenný papír. Naopak menší důraz je kladen na běžné výplaty.
- Smíšené fondy používající podle tržní situace a stanovených cílů určitou kombinaci důchodové a růstové politiky. Cílem fondu je dosáhnout přiměřeně vysokých výplat ve spojení s přiměřeným růstem čisté hodnoty aktiv připadající na jeden cenný papír.

III. Z hlediska používané investiční strategie správců portfolia rozlišujeme:

- Indexované fondy
- Pasivní fondy
- Aktivní fondy

Indexované fondy používají investiční strategii „kup a drž“, při které jsou nakupovány investiční instrumenty bez zohlednění informací, přičemž jsou drženy po celou investiční dobu. Nedochozí žádnému převrstvování portfolia a je zpravidla investováno do všech tržních instrumentů. Takto vytvářená portfolia velmi často kopírují indexy.

Pasivní fondy využívají takových strategií, které vycházejí z předpokladu efektivního chování finančních trhů. Mezi nejvíce používané techniky pasivních strategií patří:

- Cost averaging
- Pyramidová technika
- Modelové investování
- Zajištění portfolia

Cílem techniky cost averaging je dosažení co nejnižší průměrné pořizovací ceny investičního instrumentu. Základem této investiční techniky je investování konstantní výše peněžních prostředků v pravidelných časových intervalech, a to bez ohledu na výši kursů investičních

instrumentů. Správce portfolia tedy získá instrumenty za různé ceny, přičemž za konstantní výši finančních prostředků získá více instrumentů, jestliže kurzy jsou nízké a naopak.

Při používání pyramidové techniky se mění množství investovaných peněžních prostředků podle vývoje cen investičních instrumentů. Např. při aktivní pyramidové technice jsou snižovány investované prostředky při rostoucích cenách investičních instrumentů.

Modelové investování často používají správci portfolií na americkém trhu. Zisk je dosahován tím, že při poklesu kursů jsou nakupovány akcie, a naopak při vzestupu jsou prodávány. Realizuje se tedy anticyklická politika. Portfolio je rozděleno na agresivní část (obsahující akcie) a defenzivní část (sloužící jako jistící rezerva, která obsahuje především pevně zúročitelné cenné papíry). Vypracovaný plán modelového investování obsahuje poměr mezi agresivní a defenzivní částí portfolia a nákupní a prodejní schéma.

Garantované fondy používají techniku zajištění portfolia, která slouží k zabezpečení portfolia proti tržnímu riziku. Cílem správce portfolia je vytvoření portfolia, které se zhodnocuje při rostoucích cenách investičních instrumentů při současném garantování alespoň hodnoty vloženého kapitálu při poklesu cen investičních instrumentů.

Aktivní fondy používají takové investiční strategie, které vycházejí z předpokladu, že finanční trhy se chovají neefektivním způsobem. Na základě investičních analýz vyhledávají správci portfolií nejen jednotlivé podhodnocené nebo nadhodnocené investiční instrumenty, ale také celé tržní segmenty.

2.1.1.1 Investiční společnost

Investiční společnost a investiční fondy jsou obchodní společnosti, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Jílek⁴ uvádí, že investiční společnost shromažďuje peněžní prostředky prodejem podílových listů a vytváří z nich podílové fondy. Podílový fond není právnickou osobou. Majetek shromážděný investiční společností v podílovém fondu je společným majetkem majitelů podílových listů. To platí i v případě zaknihovaných cenných papírů, které se vedou na účtu podílového fondu. Získané prostředky jsou investiční

⁴ JÍLEK, J. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, spol. s.r.o., 1997. s. 84-86. ISBN 80-7169-453-3.

společnosti svěřeny do obhospodařování. Investiční společnost je používá ke koupi cenných papírů nebo je ukládá na zvláštní účty u banky a obhospodařuje je svým jménem na účet majitelů podílových listů (tzv. podílníků). O stavu a pohybu majetku v každém podílovém fondu investiční společnost účtuje odděleně od svého majetku a majetku ostatních podílových fondů. Investiční společnost je oprávněna obhospodařovat majetek podílových fondů, investičních fondů, penzijních fondů a nakupovat, prodávat, půjčovat a vypůjčovat si cenné papíry na vlastní účet. Investiční společnost je povinna obhospodařovat majetek s cílem zabezpečit růst nebo výnos tohoto majetku v souladu se zaměřením investiční politiky uvedeným ve statutu podílového fondu nebo v obhospodařovatelné smlouvě a při dodržování pravidel stanovených pro omezení a rozložení rizika.

2.1.1.2 Investiční fond

Investiční fond shromažďuje peněžní prostředky vydáváním akcií. Tyto prostředky používá ke koupi cenných papírů, nemovitostí, movitých věcí nebo k vkladům podle smlouvy o tichém společenství nebo je ukládá na zvláštní účet u banky. Investiční fond obhospodařuje svůj majetek sám nebo může obhospodařování svého majetku svěřit investiční společnosti podle smlouvy. Akcie investičních fondů jsou veřejně obchodovatelné. Investiční fond nesmí vydávat prioritní a zaměstnanecké akcie. Investiční fond nesmí ze svého majetku poskytovat úvěry ani ručit svým majetkem za závazky třetích osob.

2.1.1.3 Podílový fond

Investiční společnost může vytvářet podílové fondy jako otevřené nebo uzavřené. U **otevřeného podílového fondu** není počet vydávaných podílových listů limitován a podílník má právo na zpětný prodej svého podílového listu investiční společnosti, která je povinna tento podílový list koupit. U **uzavřeného podílového fondu** je omezen počet vydaných podílových listů nebo doba jejich prodeje a podílník nemá nárok na zpětný prodej svého podílového listu investiční společnosti.

2.1.1.4 Penzijní fond

Penzijní fond je finanční instituce se sídlem na území ČR, která se specializuje pouze na poskytování služeb penzijního připojištění. Penzijní připojištění nesmí poskytovat nikdo jiný než penzijní fondy.

Zákon o penzijním připojištění č. 42/1994 Sb., povoluje činnost penzijního fondu pouze v právní formě akciové společnosti, přičemž definuje nad rámec obchodního zákoníku specifické podmínky, kterým musí fond jako akciová společnost dále vyhovět:

- penzijní fond nelze založit na základě veřejné nabídky akcií,
- penzijní fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty znějící na jméno,
- akcie nesmí nabývat zdravotní pojišťovna, banka vedoucí účty penzijního fondu (nazývaná depozitář), ani právnická osoba, na jejímž základním kapitálu má depozitář více než desetiprocentní podíl,
- základní kapitál musí být tvořen jen peněžitými vklady a jeho hodnota musí činit alespoň 50 mil. Kč,
- představenstvo penzijního fondu musí mít nejméně 5 členů; dozorčí rada pak nejméně 3 členy, přičemž počet jejích členů musí být dělitelný třemi.
- penzijní společnost může do svého majetku a do majetku obhospodařovaných účastnických fondů nabýt celkem akcie nebo obdobné cenné papíry představující nejvýše 5% podíl na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech jejich emitenta.

Penzijní fond vzniká zápisem do obchodního rejstříku, kterému předchází dvoufázový proces založení fondu. V soukromoprávní fázi je nezbytné vytvořit orgány penzijního fondu, vypracovat návrh penzijního plánu a pojistných podmínek a splatit základní jmění. Předmětem veřejnoprávní fáze je podání žádosti o povolení činnosti. Toto povolení uděluje Česká národní banka po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí (přezkoumání předpokladů penzijního fondu pro vykonávání činnosti na základě fondem předložených dokumentů - stanovy, statut a penzijní plán, odborná způsobilost a bezúhonnost navrhovaných členů představenstva a dozorčí rady). O žádosti o povolení rozhodne ČNB

nejpozději do 60 dnů od doručení žádosti. Povolení se uděluje na dobu neurčitou a nelze je převést na jinou osobu.⁵

2.1.1.5 Životní pojištění

Životní pojištění může mít několik podob. Jeho základní prioritou je ochránit před následky neočekávaného úmrtí pojištěné osoby. Mimo to může působit i jako spořicí nebo investiční nástroj podle typu produktu a podílu rizikové, spořicí či investiční složky. Výše splátky pojistného je každému klientovi vypočtena pojišťovnou individuálně podle výše pojistné částky, věku a zdravotního rizika klienta. Platí zásada, že čím je klient starší, tím má vyšší splátku. Pojistné může být obvykle placeno v měsíčních až ročních splátkách. Pojišťovny rovněž nabízejí pojištění s jednorázovou platbou pojistného, tj. celé pojistné zaplatíte dopředu na začátku pojištění.⁶

2.2 Měření investičního rizika

2.2.1. Volatilita

Riziko akcií i ostatních investičních instrumentů se podle Kohouta⁷ obvykle vyjadřuje pomocí volatility. Volatilita je číslo, které udává „míru kolísavosti“ kurzu akcií, měn, komodit nebo obligací. Klasickým způsobem výpočtu volatility je stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období. Není ovšem správné pokládat historicky naměřenou hodnotu volatility za volatilitu jako takovou. Volatilita vypočtená z minulých výnosů je pouze odhadem budoucí volatility a tento odhad nemusí být přesný. Navíc ji jde počítat z různě dlouhých historických řad a z denních, týdenních nebo dokonce měsíčních výnosů, přičemž lze dojít k různým hodnotám. Je mylné klást rovnítko mezi vypočtenou historickou volatilitu

⁵ *Co je penzijní fond?* [online]. [cit. 20. ledna 2011]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/penzijni-fond/co-to-je/>>

⁶ *Životní pojištění* [online]. [cit. 20. ledna 2011]. Dostupné z WWW: <<http://www.mesec.cz/pojisteni/zivotni-pojisteni/pruvodce/>>

⁷ KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: GRADA Publishing, spol. s.r.o., 2001. s. 109-110. ISBN 80-247-0074-3.

a riziko. Je například naprosto nevhodná pro hodnocení rizika likvidity – rizika, že nebudeme moci prodat nebo nakoupit příslušnou investici v důsledku příliš „úzkého“ trhu.

Volatilita má některé velmi zajímavé aplikace:

- Volatilita ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů.
- Pomocí volatility můžeme odhadnout interval možných budoucích výnosů.
- Volatilitu můžeme použít pro hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů.
- Použití volatility nám umožní lépe pochopit vliv rizika inflace a rizika kolísání cizích měn.

2.3 Ekonomika, organizace a řízení fondů

Podnikání fondů se řídí běžnými pravidly obchodního podnikání. Vzhledem ke své specifické povaze se však vyznačuje také některými specifickými rysy, mezi něž mj. patří způsob a výše stanovení poplatků z prodeje cenných papírů, odměnami za správu fondů, volbou určité strategie apod..

Pavlát⁸ uvádí, že poplatky z prodeje (sales charges) se platí v době, kdy si investor od fondu koupí akcie. Je to odměna prodejcům za služby spojené s prodejem. Tyto poplatky se u různých fondů výrazně liší. Obvykle bývají zahrnovány do prodejní ceny akcií fondu investorům. Fondy obvykle neprodávají jednotlivé kusy akcií, ale nabízejí je vždy počínaje určitou minimální investicí.

V některých zemích existuje tzv. smluvní způsob prodeje na základě tzv. plánů, kdy se investor předem zaváže, že v průběhu řady let (10 – 20) let zakoupí akcie (podíly) fondu v určité výši. Tento způsob prodeje je určen především velkým investorům. Investor může plán kdykoliv ukončit. Přitom zaplatí určitý administrativní poplatek za jeho ukončení. V rámci „plánů“ se dividenda pravidelně reinvestuje a investor získává další akcie (podíly) fondů. Za nabití těchto akcií neplatí žádný poplatek. Podobně jako existují „plány“ nákupu, existují také „plány“ odkupu.

V některých zemích se výše poplatků, které investoři platí fondům, regulována. Bývají rovněž předepsány postupy při výpočtu ceny, za kterou fondy odkupují akcie (podíly)

⁸ PAVLÁT, V. a kol. Kapitálové trhy. Praha: Professional publishing, 2003. s. 189-190.

od investorů. Odkup probíhá na základě písemné žádosti investora. Cena se buď rovná nebo blíží čisté hodnotě fondu na akcii. Správce fondu je povinen provádět výpočet čisté hodnoty aktiv fondu a oznamovat výsledek tisku a prodejčům akcií (podílů) fondu. Periodicita publikování výsledků je rovněž předepsána.

Důležitá je rovněž otázka odměny za správu fondů. Tyto odměny se u různých správců značně liší. Způsob stanovení této odměny je dvojí:

- je stanoveno určité procento z čisté hodnoty spravovaných aktiv, např. roční poplatek maximálně 0,75 % čisté denní hodnoty spravovaných aktiv vypočítávaný a splatný měsíčně k poslednímu dni každého měsíce.
- klouzavé procento, které klesá, když hodnota čistých aktiv fondu stoupá (a naopak).

Kromě toho každý fond musí kalkulovat administrativní poplatky, které slouží k úhradě správního režie spojené s různými administrativními úkony při zahajování nebo ukončování investic investorům do fondu.

2.4 Měření a srovnávání výsledků a výkonností fondů

V souvislosti s hodnocením činnosti fondů se obvykle hovoří jednak o výsledcích fondu, jednak o výkonnosti fondu. Tyto dva pojmy je nutno rozlišovat.

Pod pojmem „výsledky“ fondu se rozumí rentabilita fondu. Pod pojmem „výkonnost“ fondu se rozumí poměr skutečných výsledků fondu k výsledkům stanoveným v podobě cílů fondu, které byly předem vyhlášeny. Výkonnost fondu (performance) bere v úvahu rizika, která fond postupuje.

Důsledkem rozlišení pojmu „výsledky“ a „výkonnost“ je odlišný způsob měření těchto veličin. Pro měření obou veličin je důležité definovat pojem „čistá hodnota aktiv“ (*NAV*, tj. *net assets value*), tj. hodnota aktiv investičního fondu, vypočtená z tržní hodnoty veškerých aktiv společnosti v daném okamžiku po odečtení závazků a vydělená počtem vydaných akcií investičního fondu:

$$\text{NAV} = (\text{MVA} - \text{LIAB}) / \text{NSO},$$

MVA = tržní hodnota aktiv,

LIAB = hodnota závazků společnosti v příslušných měnových jednotkách

NSO = počet akcií investičního fondu v oběhu.

Pro výpočet rentability fondů je důležité vycházet z dostatečně dlouhého období. Týdenní nebo měsíční výsledky mohou být zavádějící, protože v tak krátkém období se mohou v rentabilitě odrážet náhodné okolnosti bez reálného významu. Podobné výpočty mohou být negativní vliv i na manažery fondů, pokud by se začali pod vlivem krátkodobých výsledků chovat intuitivně a přestali by vycházet s dlouhodobých cílů fondu. Pro akciový fond se doporučuje pro výpočty vycházet z doby 5 let, u obligačních fondů z doby 10 let. Tato období však nelze aplikovat mechanicky. U nedávno založených fondů nebo u fondů v rozvojových zemích nebo v zemích s tranzitivní ekonomikou je nutno počítat i s kratším obdobím.

Rentabilita investičního fondu se obvykle vypočítává tak, že na konci sledovaného období se k příjmům a kapitálovým ziskům fondu připočte rozdíl mezi konečnou a počáteční čistou tržní hodnotou aktiv fondu a vydělí se celkovou čistou hodnotou aktiv na počátku období:

$$r = ((\text{NAV} - \text{NAV}) + I + G) / \text{NAV},$$

I = příjmy,

G = kapitálové zisky.

Při výše uvedených výpočtech je nutno brát ohled na některé modifikující vlivy. Je např. nutno vědět, zda v čisté hodnotě aktiv fondu jsou zahrnuty některé poplatky, např. poplatek spojený se založením fondu, a kdy je tento poplatek splatný. Při několikaletém období je nutno brát v úvahu úrokovou míru složenou z jednotlivých ročních úrokových měr, což se promítne v modifikaci výše uvedeného vzorce, který počítal pouze s ročním obdobím. Dále je nutno vědět, jak se operuje s dividendou na akcii fondu. Hodnota dividendy se bere ve výpočtech v úvahu i tehdy, jestliže ji investor spotřeboval. Tato hodnota byla „ztracena“, protože dividendu by bylo možno (kdyby nebyla spotřebována) na konci roku reinvestovat a tím by se konečné zhodnocení investice zvýšilo. Při výpočtu rentability je rovněž nutno

brát v úvahu změny cen, tj. vypočítávat „reálnou“ rentabilitu. Pak je nutno nominální rentabilitu vydělit cenovým vzestupem:

$$r = ((1 + r) / (1 + p)) - 1$$

Při hodnocení daného fondu je důležité provádět porovnání jeho rentability v čase i vůči jiným srovnatelným fondům. Např. lze porovnávat průměrnou rentabilitu daného fondu s průměrnou rentabilitou vhodného tržního indexu. Podobně lze porovnávat průměrnou rentabilitu daného fondu s průměrnou rentabilitou tzv. vzorového portfolia. Toto vzorové portfolio lze zkonstruovat kombinací vhodného indexu (např. v USA Standard and Poor 500) a bezrizikového aktiva (např. pokladniční poukázky).⁹

2.5 Moderní metody měření výkonnosti portfolia

Moderní metody měření výkonnosti fondů¹⁰ jsou založeny na poměrování výnosové míry a rizika, a tak odstraňují základní nedostatek jednoduché výnosnosti. Při jejich použití tedy lze hodnotit i fondy s různou mírou rizika. Při měření výnosové míry portfolií fondů se vychází z dodatečné výnosové míry, kterou můžeme vyjádřit následujícím způsobem:

$$ER = TPR - RF$$

ER = dodatečná výnosová míra

TPR = celková výnosová míra

RF = bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek.

Mezi nejvíce používané výnosově- rizikové metody měření výkonnosti portfolií fondů patří např. *metoda Sharpe* či Treynorův index.

⁹ PAVLÁT, V. a kol. Kapitálové trhy. Praha: Professional publishing, 2003. s. 190 - 191.

¹⁰ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2002. s. 383. ISBN 80-86119-55-6.

2.5.1 Sharpův index

William Sharpe vytvořil pro zkoumání rizikově očištěného historického výnosu metodu, ve které porovnává dodatečný výnos z portfolia se směrodatnou odchylkou portfolia. Ukazatel se podle svého autora nazývá Sharpův index, lze ho vyjádřit následující formulí:

$$Sp = (TPR - RF) / SD$$

Sp = Sharpův index

TPR = celková výnosová míra portfolia

RF = bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek

SD = směrodatná odchylka výnosové míry portfolia

2.5.2 Treynorův index

Treynor používá jako měřítko rizika beta faktor, přičemž vychází z předpokladu, že portfolio manažer odstraní jedinečné riziko a portfolio bude obsahovat pouze riziko systematické. Treynorův a Sharpův index měří úspěšnost správců majetku na základě relativní výkonnosti jednotlivých portfolií na rizikově očištěné bázi.

$$Tp = (TPR - RF) / \beta ,$$

Tp = Treynorův index

TPR = celková výnosová míra portfolia

RF = bezriziková výnosová míra státních pokladničních poukázek

β ...beta faktor portfolia

Ukazatelem systematického rizika je Beta koeficient, což je citlivost dané investice na změnu výnosové míry tržního portfolia. Hodnota Beta koeficientu větší než 1 znamená, že investice do fondu je spojena s vyšším rizikem než představuje celý trh, naopak Beta menší než 1 představuje riziko menší než trh.

2.6 Depozitář investičních institucí

Každá investiční společnost i investiční fond musí mít svého depozitáře. Výkonem funkce depozitáře jsou ze zákona pověřovány banky na základě smlouvy s investiční společností či fondem. U depozitáře musí investiční společnost otevřít účet jednak pro sebe, jednak pro každý její podílový fond. Také investiční fond musí mít účet u svého depozitáře.

Depozitář má provádět kontrolu toho, zda investování fondu probíhá v souladu se zákonem a statutem fondu. Nesmí provádět operace, které odporují zákonu nebo statutu. O nedostacích musí neprodleně informovat investiční společnost a komisi pro cenné papíry. Může dokonce dočasně pozastavit nakládání s účty cenných papírů ve středisku cenných papírů, pokud by hrozilo poškození zájmů akcionářů či podílníků fondu.¹¹

V otázce ochrany investorů se nabízí otázka: „*Co se stane, když se do ekonomických potíží dostane depozitář?*“ Majitelů podílových listů se to příliš netýká. Tržní hodnota akcií a dluhopisů v jejich vlastnictví prostřednictvím fondu se nemění. Výkon funkce depozitáře přejde na jiného depozitáře (jinou banku). Svěřené účty cenných papírů nejsou v majetku banky, má je pouze ve správě, nevstupovaly by do konkurzní podstaty. Nejhorší, co by mohlo investory potkat, je ztráta likvidity v horizontu dnů či týdnů. To v případě, že by se portfolio - manažer nemohl ihned po pádu depozitáře k cenným papírům dostat.

¹¹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2006. s. 246. ISBN 80-86929-01-9.

3 POPIS SOUČASNÉHO STAVU A VÝVOJ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V PODMÍNKÁCH ČR

3.1 Pohled do historie kolektivního investování

Rozvoj investičních fondů v naší zemi je neodmyslitelně spjat s kupónovou privatizací a jejími dvěma vlnami, které se přehnaly v letech 1992 - 1994. Právě ta totiž měla rozhodující a klíčový význam pro podobu a vývoj českého kolektivního investování. V této době se naše hospodářství měnilo z centrálně plánovaného na tržní a více než 1700 státních podniků se transformovalo na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Běžnému občanovi se tak otevřela možnost investovat své prostředky do některé z těchto společností a získat v ní podíl. Nechtěl-li se do tohoto kroku pouštět na vlastní pěst, mohl své prostředky svěřit do rukou fondů, které se staly řešením pro „nezkušené investory“.

První vlny privatizace se zúčastnilo více než 400 fondů, které získaly asi 73 % celkového majetku přiděleného pro první vlnu. V druhé vlně na 353 fondů připadlo 65 % privatizovaného majetku. Zatímco první vlny privatizace se podle zákona směly zúčastnit pouze investiční fondy mající formu akciové společnosti (a tedy právní subjektivitu), do druhé vlny směly vstoupit i fondy podílové, tj. subjekty bez právní subjektivity založené investičními společnostmi.

Po privatizačním období nastává „hluché místo“, kdy zájem drobných investorů o dění na kapitálovém trhu je prakticky nulový a počet uskutečněných obchodů se dá spočítat na prstech jedné ruky. Obchodování tak zůstává právě na bedrech investičních a podílových fondů. V této době dochází, často za ne příliš právně srozumitelných podmínek, k přeměnám fondů na jiné právní subjekty. Na scénu i do podvědomí lidí se dostává termín „tunel“ v jiné než dopravní souvislosti, kdy na řadu fondů je uvalena nucená správa a některé se potýkají, s konkurzem a následnou likvidací.

Výraznější posun v investorské náladě je patrný až koncem druhého tisíciletí, kdy k nám začaly masivněji pronikat zahraniční subjekty kolektivního investování. Novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 2001 podmínila jejich působení v ČR získáním povolení od Komise pro cenné papíry. V této době také nastává proces

otevírání investičních a uzavřených podílových fondů, kdy zákonná lhůta pro otevření je stanovena na rok 2002.

Zlomovým rokem v oblasti kolektivního investování se stal rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování řadu novinek. Na svědomí to má především vstup do EU a harmonizace české legislativy s evropskou. Nejpozitivnějšími změnami jsou snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností.

Přestože v oblasti kolektivního investování došlo za posledních pár let k velkému boomu, v porovnání s vyspělými státy, resp. jejich kapitálovými trhy, je investiční historie podstatně kratší a český fondový byznys je teprve na začátku.¹²

3.2 Vývoj dozoru nad kapitálovým trhem a kolektivním investováním

Dne 1.9. 1992 byl založen **Odbor dozoru nad kapitálovým trhem Ministerstva financí ČR** (MF ČR) jako první zárodek dozorového orgánu. Jelikož se český kapitálový trh v ČR stavil tzv. „na zelené louce“, chyběla zde jakákoliv zkušenost a znalost problematiky tohoto trhu. Zaměstnanci tohoto odboru byli přeškoleni z jiných oborů, jejich počet a ani technické zázemí nebylo pro tak rychlý rozvoj trhu dostačující. To jsou důvody, proč dozor v době transformace plnil svou funkci zcela nedostatečně. Novela ZISIF z 1.7.1996 ale Odboru přinesla nové a větší pravomoci a tak se situace pomalu zlepšovala.

Na začátku roku 1997 vznikl **Úřad pro cenné papíry pod MF ČR**, který nahradil výše uvedený odbor MF ČR. I tento úřad byl vzhledem k rozměru českého kapitálového trhu kvantitativně a bohužel i kvalitativně poddimenzovaný, stále se potýkal s nezkušeností na nově vznikajícím a nestandardním trhu a navíc se setkával i s problematickou aplikací některých právních norem. Nicméně dozor v těchto letech začal alespoň částečně plnit svou funkci.

1.4.1998 svou činnost zahájila **Komise pro cenné papíry (KCP)**, jako nový dozorový orgán pro celý kapitálový trh, a to na základě zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry. Oproti minulosti byly posíleny pravomoci dozoru, komise se oddělila od MF ČR a financoval

¹² *Historie kolektivního investování* [online]. [cit. 4. ledna 2012]. Dostupné z WWW: <<http://investice.finance.cz/podilove-fondy/co-jsou-to-podilove-fondy/kolektivni-investovani/>>

ji státní rozpočet. Kromě dozoru měla za cíl chránit a posilovat důvěru investorů, podporovat osvětu a přispívat k rozvoji kapitálového trhu. Podílela se na přehodnocování již existujících licencí subjektů kolektivního investování a přispívala tak k větší transparentnosti kolektivního investování. KCP ale nemohla samostatně vydávat podzákoné předpisy, proto v legislativní oblasti musela spolupracovat s MF ČR, což zpomalovalo možnost flexibilně reagovat na vývoj trhu.¹³

Od 1.dubna 2006 je dozor nad celým kapitálovým trhem sloučen do jediné instituce - **Česká národní banka** (ČNB). Do té doby byl dozor investičních služeb a zprostředkovatelů kolektivního investování a penzijních fondů (pokud investovaly na kapitálovém trhu) v kompetenci Komise pro cenné papíry, zatímco o bankovní sektor se starala ČNB a Ministerstvo financí dohlíželo na pojišťovny a penzijní fondy. Úřad pro dohled nad družstevními záložnami dále dohlížel na kampeličky. Hlavními důvody zrušení tohoto sektorového modelu dozoru byly zejména „rozdílné procesy, pravomoci, priority, financování a filozofie jednotlivých sektorů“. Původní model údajně vedl k nedostatečné výměně informací mezi jednotlivými oblastmi kapitálového trhu a dával prostor k šedé zóně v regulaci nebo naopak vedl v některých případech k duplicitám činností a vysokým nákladům regulace. Dalším argumentem tohoto sjednocení byla snaha o koncentraci odpovědnosti za dozor a zajištění srovnatelné úrovně regulace pro produkty, služby či pro vstup na jednotlivé sektory trhu. Na druhou stranu existence tzv. megaregulátora v podobě ČNB znamená možný konflikt zájmů mezi ochranou spotřebitele a udržováním stability finančního systému.

¹³ Liška V. Gazda J.: Kapitálové trhy a kolektivní investování, Praha, Professional Publishing, 2004, str. 235-238.

4 VYHODNOCENÍ VÝNOSNOSTI, NÁKLADOVOSTI A VYUŽITELNOSTI VYBRANÝCH PRODUKTŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ PRO VYBRANÉ TYPY KLIENTŮ

Za nejběžnější produkty kolektivního investování v České republice jsou všeobecně brány otevřené podílové fondy, penzijní připojištění a u nás velmi využívané investiční či kapitálové životní pojištění. Praktická část této práce bude věnována vyhodnocení využitelnosti těchto instrumentů kapitálového trhu pro různé typy klientů.

Pro mnohé klienty je rozhodujícím faktorem pro zvolený typ investice jejich finanční zázemí a také jejich priority ve vztahu k investičnímu trojúhelníku, výnos, likvidita, riziko. Důležitým kritériem dnešní doby se stává nákladovost daných produktů. Díky velké finanční negramotnosti, která je stále přítomna na českém kapitálovém trhu, jsou pro mnoho z nás některé základní poplatky stále opomíjené a přehlížené.

Proto jsou v této práci porovnávány základní instrumenty trhu kolektivního investování z pohledu výnosnosti, nákladovosti, likvidity a možnosti přístupu k těmto produktům, ať už kvůli finanční náročnosti nebo nabídce na trhu.

4.1 Penzijní připojištění

Tato práce vzniká v době, kdy je sice znám základní rámec nové penzijní reformy, avšak nikdo z určitosti nemůže tvrdit, zda model s nově vzniklým druhým pilířem bude fungovat v této podobě déle než do konce volebního období nynější vlády. Několik milionů klientů, kteří mají penzijní připojištění ve staré podobě, se budou moci rozhodnout, zda využijí možnosti vstupu do nového modelu, nebo zda zůstanou u modelu předcházejícího. Jako základ pro tuto práci bude brán model stávající, který má již zažitá pravidla a dá se očekávat, že značné procento klientů u něho zůstane v případě, že nepodlehne davovému šílenství a náhonu z řad finančních poradců lačných po provizích za nově uzavřené smlouvy s dlouhodobým horizontem a nulovou likviditou.

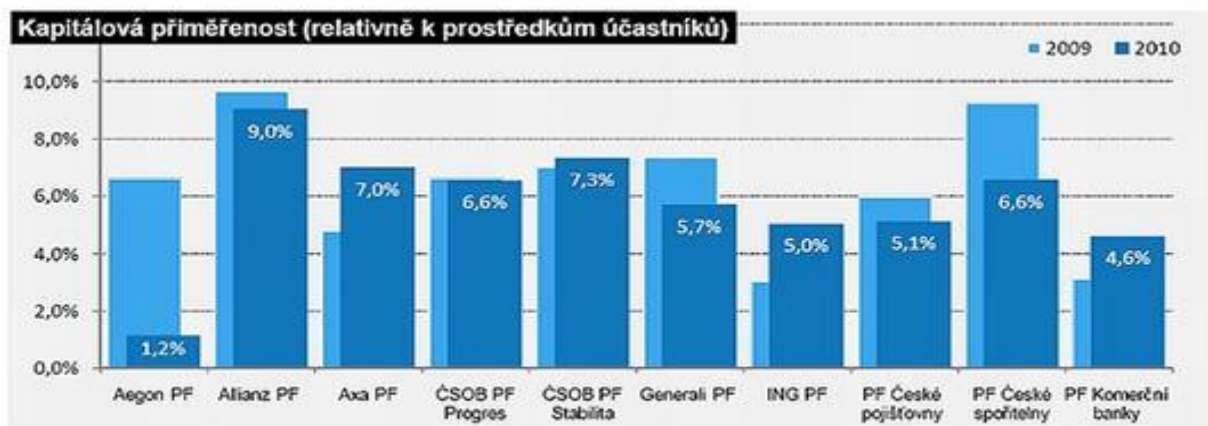
Popis

Penzijní připojištění se státním příspěvkem je forma spoření, podporovaná státem, která umožňuje zajistit si objem prostředků pro zabezpečení ve stáří. Pokud si ale penzijní připojištění založíte již na začátku pracovního věku, můžete část svých naspořených prostředků využít i dříve. Penzijní připojištění je upraveno zákonem č. 42/1994 Sb., v platném znění. Zakládá se na pravidelných měsíčních úločkách, které lze na účet penzijního fondu poukazovat i za delší časová období (čtvrtletí, pololetí, rok). K úložkám se navíc dostávají státní příspěvky, podíly na zisku fondu a je možno využít daňových zvýhodnění. Dále lze na penzijní připojištění za výhodných podmínek získat příspěvek od zaměstnavatele.

Kapitálová přiměřenost

Kapitálová přiměřenost penzijních fondů je vyjádřena celkovými aktivy vůči celkovým prostředkům účastníků, které jsou očištěny od nákladů příštích období. Hodnotí tedy výši volného kapitálu penzijního fondu ve vztahu k prostředkům klientů a poměřuje tak kapitál vůči rizikově váženým aktivům. Kapitálová přiměřenost se dá také brát jako schopnost pokrýt kapitálem potenciální budoucí ztráty, lze tedy při nízké rizikovosti portfolia mít i s nízkým kapitálem celkově vyšší kapitálovou přiměřenost.

Graf č. 1 Kapitálová přiměřenost penzijních fondů



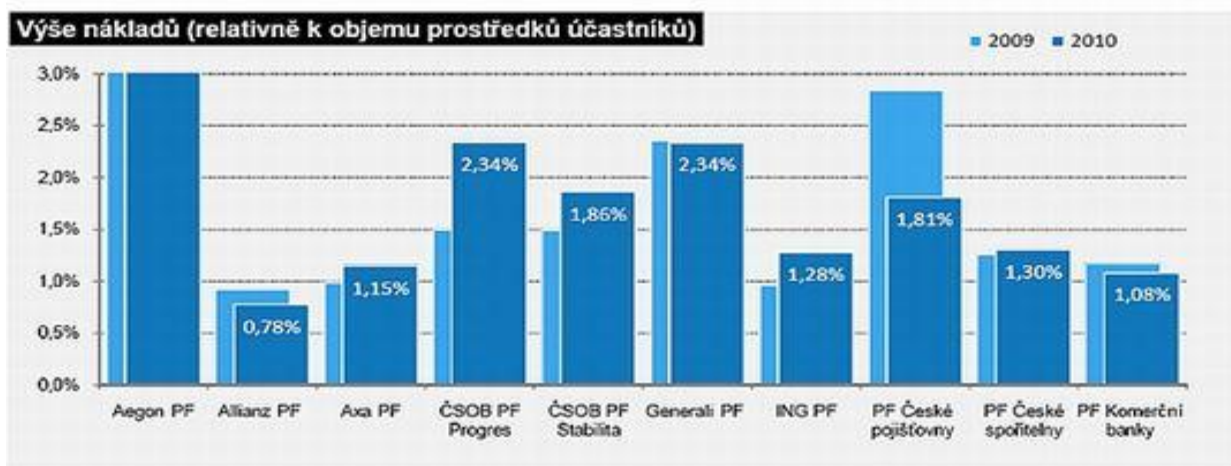
Postup výpočtu kapitálová přiměřenost = reálná hodnota aktiv / prostředky účastníků - 1
reálná hodnota aktiv = celková výše aktiv - náklady příštích období (NPO)

Zdroj: <http://www.penzize.cz/zajisteni-na-duchod/210915-penzijni-fondy-srovnani-2011>

Nákladovost a náklady příštích období

Nákladovost fondů hovoří převážně o výši nákladů na provoz či mzdy.

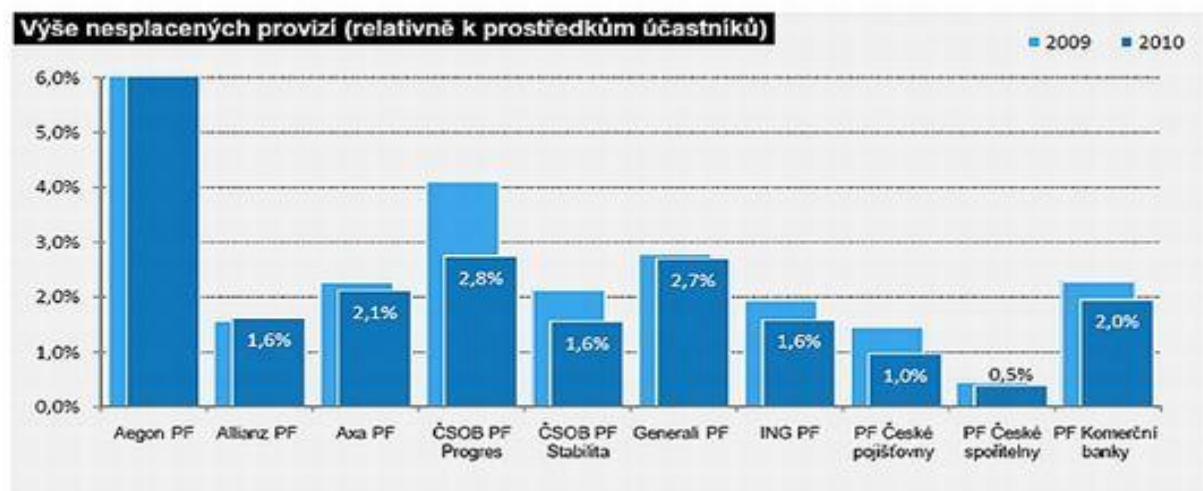
Graf č. 2 Nákladovost penzijních fondů



Zdroj: <http://www.penize.cz/zajisteni-na-duchod/210915-penzijni-fondy-srovnani-2011>

Důležitým údajem týkajícím se nákladů je ukazatel nákladů příštích období, který tvoří převážně časově rozlišená provize. Penzijní fondy provize časově rozlišují a rozpouštějí tyto náklady ve výsledcích fondů. Počet let, po který se provize rozpouštějí, se pohybuje mezi 5 až 6 lety. Tyto nesplacené náklady však jednou musí být zaplacený a budou mít vliv na výnos fondů připisovaný klientům.

Graf č. 3 Výše nesplacených provizí



Zdroj: <http://www.penize.cz/zajisteni-na-duchod/210915-penzijni-fondy-srovnani-2011>

Historické výkonnosti

Historické výkonnosti nejsou zárukou výnosů budoucích, ale při pohledu na výnosy penzijních fondů v první dekádě jednadvacátého století je patrné, že zhodnocení v tomto produktu jen těsně překonává inflaci a tudíž pouze udržuje hodnotu investice do nich vloženou. Tuto výkonnost samozřejmě ovlivňuje fakt, že k tomuto produktu stát přispívá ze svého a tudíž klient inkasuje podporu, která může být tím aspektem, který vede k uzavření tohoto produktu.

Tabulka č. 1 Výše státních příspěvků

Výše státních příspěvků		
vlastní úložka	od státu nyní	od státu od roku 2013
100	50	0
200	90	0
300	120	90
400	140	110
500	150	130
600	150	150
700	150	170
800	150	190
900	150	210
1 000 a vyšší	150	230

Zdroj: http://finance.idnes.cz/penzijni-pripojisti-zmeny-se-dotknou-i-tech-kteri-uz-smlouvu-maji-lia-spor.aspx?c=A110913_1650690_spor_zuk

Tabulka č. 2 Historické zhodnocení penzijních fondů

Penzijní fond	1 rok	5 let (p.a.)	10 let (p.a.)
Aegon PF	2,11 %	n. a.	n. a.
Allianz PF	3 %	3 %	3,3 %
PF České spořitelny	2,34 %	2 %	2,9 %
ČSOB PF Progres	1,04 %	1,4 %	3,2 %
ČSOB PF Stabilita	1,5 %	1,6 %	2,6 %
Generali PF	2,1 %	2,9 %	3,3 %
ING PF	2,14 %	1,7 %	2,9 %
AXA PF	1,47 %	1,6 %	2,7 %
PF České pojišťovny	2 %	1,8 %	2,8 %
PF Komerční banky	2,23 %	1,7 %	3,0 %

Zdroj: <http://www.penize.cz/zajisti-na-duchod/210915-penzijni-fondy-srovnani-2011>

Tabulka č. 3 Zhodnocení penzijních fondů za rok 2010

Penzijní fond	Zhodnocení za rok 2010
Allianz PF	3 %
PF České spořitelny	2,34 %
PF Komerční banky	2,23 %
ING PF	2,14 %
Aegon PF	2,11 %
Generali PF	2,10 %
PF České pojišťovny	2,00 %
PF ČSOB Stabilita	1,50 %
AXA PF	1,47 %
PF ČSOB Progres	1,04 %

Zdroj: <http://spoctiduchod.mesec.cz/clanky/do-reckych-dluhopisu-s-penzijnim-pripojistenim-neinvestujete-zhodnoceni-je-s-bidou-nad-inflaci/>

Tabulka č. 4 Zhodnocení penzijních fondů za rok 2011

Penzijní fond	Zisk penzijního fondu k prostředkům evidovaným ve prospěch klientů	Odhad minimálního připsaného zhodnocení za rok 2011*
AEGON PF	1,48%	1,26%
Allianz PF	2,86%	2,43%
AXA PF	1,73%	1,47%
ČSOB PF Stabilita	1,92%	1,63%
Generali PF	0,34%	0,29%
ING PF	2,15%	1,83%
PF České pojišťovny	1,61%	1,37%
PF České spořitelny	2,29%	1,95%
PF Komerční banky	2,23%	1,89%
Celkem	1,96%	1,67%

Zdroj: <http://www.investujeme.cz/vynosy-penzijnich-fondu-2011-inflaci-prekonaji-nejspis-jen-dva/>

Tabulka č. 5 Zhodnocení penzijních fondů vůči inflaci

Inflace	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1	1,5	–
Penzijní fond	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Průměrný reálný výnos za období 2001 – 2010
Generali PF	–0,1	2,3	2,9	0,2	1,91	1,24	1,3	–4	1,4	0,6	0,78
Allianz PF	–0,34	1,91	2,9	0,2	1,1	0,61	0,2	–3,3	2	1,5	0,68

ČSOB PF Progres	0,8	2,46	4,2	2,5	3,1	-0,2	-0,4	-5,7	0	-0,46	0,63
PF Komerční banky	-0,3	2,83	3,3	0,7	2,1	0,5	-0,5	-5,72	-0,76	0,73	0,29
PF České spořitelny	-0,9	1,7	2,5	0,9	2,13	0,54	0,3	-5,8	0,28	0,84	0,25
ING PF	0,1	2,2	3,9	-0,3	2,3	1,1	-0,3	-6,3	-0,9	0,64	0,24
Aegon PF	-	-	-	-	-	-	1,7	-2,8	1,1	0,61	0,15
PF České pojišťovny	-0,9	1,4	3	0,7	1,9	0,8	-0,4	-6,1	0,2	0,5	0,11
Axa PF	-0,45	1,61	3,3	0,3	1,8	0	-0,6	-6,3	1	-0,03	0,06
ČSOB PF Stabilita	-1,5	1,2	2,2	1	2,1	0,3	-0,4	-5,9	0,4	0	-0,06

Zdroj: <http://spoctiduchod.mesec.cz/clanky/do-reckych-dluhopisu-s-penzijnim-pripojistenim-neinvestujete-zhodnoceni-je-s-bidou-nad-inflaci/>

4.2 Investiční životní pojištění

Ač se již podle názvu jedná v první řadě o pojištění, investiční životní pojištění (dále pouze IŽP) patří mezi nejčastější produkty kolektivního investování nabízené nejen pojišťovnami, ale také finančními poradci. Jedná se o investici do otevřených podílových fondů, která je spojena s rizikovým pojištěním. Dané instituce vytvoří portfolia z otevřených podílových fondů, do kterých klienti pravidelně investují. Tento produkt má vysoké vstupní náklady a tudíž zajímavé provize pro poskytovatele.

Na první pohled se jako výhodou tohoto produktu může jevit daňové zvýhodnění, které je však vykoupené následným zdaněním výnosů na konci smlouvy. Také garantované zhodnocení ve výši technické úrokové míry může být pro určitý okruh klientů lákavý oproti nejistotě v podílových fondech. Dále je zde možnost příspěvku třetích osob, nejčastěji zaměstnavatelů, který je pro klienty i zaměstnavatele výhodnější než zvýšení příjmů zaměstnance.

O zařazení produktu IŽP v investičním portfoliu bude více uvedeno v další části této práce.

Portfolia vybraných produktů

Pro představu bude uvedeno z jakých fondů a investičních strategií mohou klienti vybírat u pojišťoven na našem trhu. Jedním ze základních aspektů při výběru poskytovatele IŽP by měla být šíře výběru a kvalita nabízených fondů vedoucí k možnosti lepšího zhodnocení, v případě, že toto pojištění není plánováno pouze jako zajištění rizik, ale jako prostředek pro kumulaci kapitálu na stáří. Je zde zmíněno jednoznačně stáří, jelikož drtivá většina těchto pojistek je sjednávána na dobu dožití klienta 60 až 75 let.

Pojišťovna Kooperativa například nabízí klientům tuto paletu fondů či portfolií:

- C-QUADRAT Arts Balanced

Od vložení do portfolia 03.11. 2004 v kumulovaném plusu **23,33%**

- C-QUADRAT Arts Dynamic

Od vložení do portfolia 03.11. 2004 v kumulovaném plusu **23,74%**

- Conseq Active Invest Vyvážené portfolio

Od vložení do portfolia 03.11. 2004 v kumulovaném plusu **28,42%**

- Conseq Active Invest Dynamické portfolio

Od vložení do portfolia 03.11. 2004 v kumulovaném plusu **18,03%**

Vyhodnocení

Od založení fondu jsou v kumulovaném zisku pouze 4 programy. Tento kumulovaný zisk odpovídá ročnímu zhodnocení cca **3% p.a.** za období delší 8 let a jen lehce převyšuje zhodnocení garantovaného fondu ve výši 2,4%.

Flexi životní pojištění od **Pojišťovny České spořitelny** nabízí klientům širokou paletu programů a strategií

- Garantované fondy (garantované zhodnocení 2,4% p.a.)

Tabulka č. 6 Reálné zhodnocení garantovaných fondů

Rok	2009	2010	2011
Reálné zhodnocení	5,62%	5,11%	4%

Zdroj: <http://www.pojistovnacs.cz/unitlink/Flexi-zivotni-pojisteni-garantovane-fondy.asp>

- H-FIX fondy (Tyto fondy nedosahují kladných zhodnocení)
- Investiční fondy z nabídky ISČS (zhodnocení níže v sekci OPF)
- Strategie konzervativní, vyvážená a progresivní (Progresivní a vyvážené strategie investují do Nemovitostního fondu ČS a PČS Fond Akciový, které nepatří mezi TOP tři fondy dle historického zhodnocení)
- Program řízení investic

V nabídce můžeme najít deset podílových fondů od dceřiné společnosti Investiční společnost České spořitelny. Některé z těchto fondů skýtají zajímavé možnosti. Tyto fondy jsou popsány na dalších stránkách této práce. Avšak klient musí počítat, že nákupní cena podílových listů je s přírážkou přesahující 2,5% a při prodeji je odkupní cena naopak nižší než hodnota podílového listu, viz tabulka č. 7.

Tabulka č. 7 Hodnota ceny podílu k 12.04.2012

Hodnota podílového listu	Nákupní cena běžné pojistné	Prodejní cena
1,2793	1,3132 Přírážka 2,65%	1,2507 přírážka 2,24%

Zdroje: <http://www.pojistovnacs.cz/unitlink/Fondy/Topstocks.aspx?FZP=true>,
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.html?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION

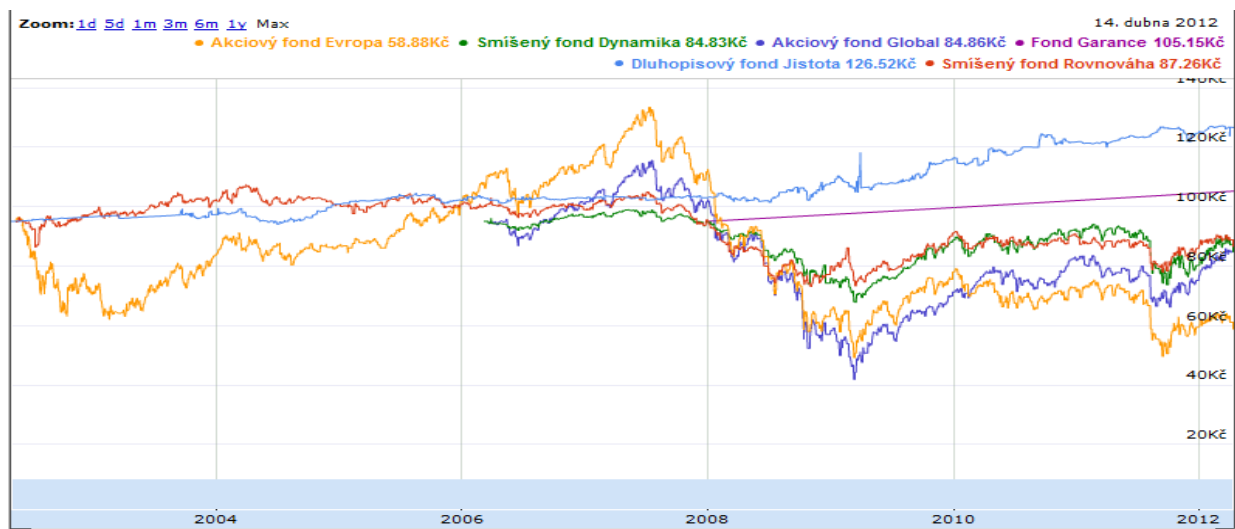
Vyhodnocení

Nejlepšího zhodnocení dosáhne klient při sestavení portfolia z podílových fondů ISČS Sporetrend, Top Stocks a ESPA Stock BRIC v případě zájmu o investice do akciového portfolia. V porovnání s ostatními programy vychází nejlépe garantovaný fond, jehož zhodnocení v posledních třech letech nekleslo pod 4% p.a.

Společnost **Allianz** nabízí svým klientům také několik variant životních pojištění:

- Investiční fondy – jediný dluhopisový fond Jistota vykazuje vyšší zhodnocení než garantovaný fond s výkonností 2,4% p.a.

Graf č. 4 Výkonnost OPF společnosti Allianz



Zdroj: <http://www.allianz.cz/obcane/produkty/pojisteni-osob/fondy/investicni-fondy/#graf>

Z grafu je patrný mírný růst pouze u dluhopisového fondu Jistota (světle modrá barva). Ostatní fondy nedosahují kladných výsledků, viz graf č. 4.

- SUCCESS fondy

Graf č. 5 Vývoj OPF Success Absolute T



Zd

roj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_7200

6/

Tabulka č. 8 Výkonnost OPF Success Absolute T

Rok	2007	2008	2009	2010	2011		3 roky	5 let
Zhodnocení	-1,4%	-13,76%	7,79%	3,38%	-7,76%		2,54% p.a.	-1,94% p.a.

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_72006/

Nákladovost TER 2,64%

Graf č. 6 Vývoj Success Relative



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_72008/

Tabulka č. 9 Výkonnost OPF Success Relative

Rok	2007	2008	2009	2010	2011		3 roky	5 let
Zhodnocení	-1,34%	-38,13%	22,74%	7,43%	-14,39%		5,33% p.a.	-6,35% p.a.

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_72008/

Nákladovost TER 3,14%

Vyhodnocení

Z celkového pohledu vychází nejlépe investice do dluhopisového fondu Jistota nebo využití garantovaného fondu.

Pojišťovna **Generali** nabízí ve svých IŽP investiční fondy interní:

Akciový fond

Tabulka č. 10 Výkonnost akciového fondu Generali

Rok	2007	2008	2009	2010	2011		3 roky	5 let
Zhodnocení	4,68%	-25,55%	22,06%	8,38%	-20,68%		2,12% p.a.	-4,99% p.a.

Zdroj: <http://www.generali.cz/clanky/investicni-zivotni-pojisteni-genio>

Dluhopisový fond

Tabulka č. 11 Výkonnost dluhopisového fondu Generali

Rok	2007	2008	2009	2010	2011		3 roky	5 let
Zhodnocení	-0,9%	3,47%	4,08%	2,95%	1,65%		4,20% p.a.	2,6% p.a.

Zdroj: <http://www.generali.cz/clanky/investicni-zivotni-pojisteni-genio>

Vyhodnocení

Generali rovněž nabízí fondová portfolia společností Conseq, Success a C-Quadrat, jenž jsou v nabídce i dalších pojišťoven, viz ostatní části práce. Z nabídky mateřských podílových fondů společnosti Generali v pětileté investiční periodě vychází lépe dluhopisový fond.

Česká pojišťovna nabízí možnost výběru portfolia z vybraných podílových fondů převážně z řad produktů ČP Invest, které budou komentovány níže.

Celkové zhodnocení

Při pohledu na investiční možnosti v produktech IŽP vychází nejlépe produkt Flexi životní pojištění s možností investic do podílových fondů ISČS, tyto fondy dosahují zajímavých zhodnocení. Otázkou je, k jak velkému zhodnocení se dostanou klienti, jelikož žádné dlouhodobé IŽP ještě nebylo ukončeno a vyplaceno. Dnes vypovídané smlouvy totiž narážejí na snížení z důvodu rozdílné kapitálové a odkupní hodnoty portfolia.

4.3 Otevřené podílové fondy

Otevřený podílový fond (dále jen OPF) je základním kamenem kolektivního investování. Skupina drobných investorů společně nashromáždí majetek, za který se podle typu fondu nakupují, akcie, dluhopisy, nemovitosti a další segmenty kapitálového trhu, vše podle daného typu a itineráře fondu. V západním světě je běžně platným jevem, že každý pracovně činný člověk si část výdělků spoří či investuje do jím vybraných OPF. Vybraná portfolia OPF jsou součástí výše zmíněného IŽP a také penzijní fondy využívají investic do OPF. Na českém trhu se nabízí nepřehledná škála fondů s vysoce rozdílnými výsledky. Je tedy nutné rozlišovat kvalitní fondy s dobře fungujícím řízením, které dosahují nadprůměrných a hlavně nadinflačních zhodnocení a fondy, které i přes dlouhou historii nedosahují nejen výsledků vyrovnávající se inflaci, ale dokonce ztrát pro investory. Je velice důležité vybrat si kvalitního správce těchto fondů, tedy fondovou společnost, která má na trhu nejlepší výsledky. Je rovněž dobré zjistit si celkový spravovaný kapitál, počty klientů a vůbec způsob řízení fondů. I z laického pohledu má lepší přístup k informacím ten správce, který má zázemí v každém státu či trhu, do kterého investuje, než správce vybírající portfolia fondů z jedné centrály.

Popis

Otevřený podílový fond akciový, lze brát jako investiční produkt, kterým investor investuje do jím vybrané ekonomiky. Dle typu fondu se může jednat o světovou, regionální (Asie, Latinská Amerika, atd.), národní (Česká republika, USA, Čína) nebo do vybrané branže (farmaceutika, technologie, atd.). V případě dluhopisového fondu se investor dostává k nákupu diverzifikované skupiny dluhopisů jak čistě státních, tak také korporátních. Drobný investor tedy může diverzifikovat riziko již při minimální výši jak pravidelných, tak i jednorázových úložek. OPF mají vysokou právní náročnost, musí tedy splňovat všechny podmínky, které jim zákony kladou. Jedná se zejména o minimální počty podkladových aktiv (chápejme jako počet akciových či dluhopisových titulů v portfoliu fondu) nebo maximální procentní výše jednoho titulu v portfoliu, který slouží k nemožnosti investování většiny kapitálu do jednoho titulu a tedy možnosti ztráty v případě jejího úpadku. OPF také podléhají důkladným auditům a musí být schváleny a povoleny centrální bankou (u nás ČNB).

Nákladovost

U OPF existuje několik základních typů poplatků. Jedná se o vstupní a výstupní poplatek. Častým jevem u fondových společností bývá odpuštění výstupního poplatku. Dalším důležitým poplatkem je tzv. manažerský poplatek, tento a další celkové náklady jsou vyjádřeny v celkovém ukazateli TER (total expense ratio), který je udáván v procentech a vyjadřuje celkové procentní náklady daného fondu. Je vždy zahrnut do výkonnosti fondu.

V případě otevření depozita mimo fondovou společnost existuje ještě poplatek za zprostředkování investice u daného brokera nebo poradce. V případě IŽP se tímto poplatkem může rozumět existence odkupní hodnoty, kdy ve většině produktů tyto náklady znamenají sumu odpovídající dvouletému pravidelnému odkládání. V případě otevření depozita například pomocí majetkového nebo finančního poradce existují náklady například v podobě poplatku za otevření depozita nebo poplatku za obhospodaření účtu a tak dále.

Historické výkonnosti vybraných fondů

Při mapování trhu budou v této práci prezentovány historické výnosnosti OPF z nabídek českých bankovních domů jako České spořitelny a její dceřiné společnosti ISČS, Komerční banky, ČSOB a České pojišťovny, tedy ČP Invest. Dále výnosnost programů nabízených finančními poradci Conseq Active a Horizont Invest a také střešních fondů C-Quadrat. Posledními zveřejněnými fondy budou ty od fondové společnosti Franklin Templeton, které na trhu nabízejí poradci společnosti Ertag und Sicherheit. Tyto fondy jsou také zastoupeny v portfoliích společnosti Conseq, která k těmto fondům rovněž nabízí přístup.

Investiční společnost České spořitelny

Nabídka zahrnuje jak fondy pod hlavičkou ISČS, tak také fondy pod hlavičkou ESPA.

Nejčastěji využívanými a nabízenými akciovými fondy jsou ISČS Sporotrend, ISČS TOP Stocks a ESPA Stock BRIC. Prezentovaným dluhopisovým fondem bude ISČS Sporobond.

Sporotrend

Investuje do rozvíjejících se trhů, převážně středo a východoevropských. Je veden v měně CZK.

Graf č. 7 Vývoj OPF Sporotrend



Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=

Tabulka č. 12 Výkonnost OPF Sporotrend

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost p.a.	12,42%	-67,47%	156,36%	2,09%	-39,05%

Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=

Tabulka č. 13 Výkonost OPF Sporotrend za určitá období

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	13,59%	-9,60%	5,04%	1,56%

Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=

Nákladovost

Vstupní poplatek 3%, Správcovský poplatek 2%, TER 2,42%

TOP Stocks

Graf č. 8 Vývoj OPF TOP Stock



Zdroj: http://www.pdfpublisher.mdgms.com/publisher?url=https%3A%2F%2Fcz.products.erstegroup.com/modules/res/pdf/fund_o.php%3FLANG%3Dcs%26market%3Dcz%26ISIN%3DCZ008472404%26c3%3D1

Tabulka č. 14 Výkonnost OPF TOP Stocks

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	13,00%	-56,75%	85,17%	39,27%	-10,88%

Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=

Tabulka č. 15 Výkonnost OPF TOP Stocks za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	34,23%	3,79%	4,87%

Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=

Nákladovost

Vstupní poplatek 3%, Správcovský poplatek 2,5%, TER 2,76%

BRIC

Investuje do rozvíjejících se trhů Brazílie, Ruska, Indie a Číny. Je veden v EUR.

Graf č. 9 Vývoj OPF BRIC



Zdroj: <http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/portal/factsheets/fondsblatt.jsp?fid=90201>

Tabulka č. 16 Výkonnost OPF BRIC

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	25,99%	-57,06%	66,13%	19,24%	-22,94%

Zdroj: <http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/portal/factsheets/fondsblatt.jsp?fid=90201>

Tabulka č. 17 Výkonnost OPF BRIC za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	21,76%	-0,49%	1,00%

Zdroj: <http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/portal/factsheets/fondsblatt.jsp?fid=90201>

Nákladovost

Vstupní poplatek 5%, Správcovský poplatek 1,8%, TER 2,02%.

Sporobond

Graf č. 10 Vývoj OPF Sporobond



Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

Tabulka č. 18 Výkonnost OPF Sporobond

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	-1,23%	-1,65%	7,07%	4,15%	2,78%

Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

Tabulka č. 19 Výkonnost OPF Sporobond za určitá období

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	6,99%	2,62%	3,36%	4,84%

Zdroj: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

Nákladovost

Vstupní poplatek 1%, Správcovský poplatek 0,9%, TER 1,1%

Vyhodnocení

OPF Sporotrend dosáhl nejlepšího zhodnocení vůbec ze všech fondů v této práci za rok 2009. Tyto fondy dosahují nejlepšího zhodnocení mezi fondy vedenými českými společnostmi, ale nestačí na fondy vedené zahraničními společnostmi, viz další část práce.

ČSOB

V nabídce otevřených podílových fondů jsou kromě fondů společnosti ČSOB, také fondy mateřské společnosti KBC. Fondem, který je jako první nabízen zaměstnanci banky, je fond akciový mix, dále jsou z nabídky vybrány fondy KBC BRIC, Latin America a New Asia. Z nabídky dluhopisových fondů byly vybrány ČSOB Bond Mix a KBC Bond Emerging Markets

ČSOB Akciový mix

Tento fond investuje do celosvětových titulů a je veden v CZK

Graf č. 11 Vývoj OPF ČSOB Akciový mix



Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>

Tabulka č. 20 Výkonnost OPF ČSOB Akciový mix

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	14,08%	-7,29%	1,99%

* výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování)

Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>

Nákladovost

Vstupní poplatek 2,5%, Správcovský poplatek 2%, TER 2,2%

KBC BRIC

Tento fond investuje do rozvíjejících se trhů Brazílie, Ruska, Indie a Číny. Je veden v EUR.

Graf č. 12 Vývoj OPF KBC BRIC



Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0946137966.aspx>

Tabulka č. 21 Výkonnost OPF KBC BRIC

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	14,01%	1,46%	2,81%

* výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování)

Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0946137966.aspx>

Nákladovost

Vstupní poplatek 2%, Správcovský poplatek 1,5% + 10% z nadměrných výnosů, TER 0,922% nezahrnuje však poplatky, které nese investor přímo.

KBC Latin America

Investuje do Latinské Ameriky a je veden v EUR.

Graf č. 13 Vývoj OPF KBC Latin America



Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146026415.aspx>

Tabulka č. 22 Výkonnost OPF KBC Latin America

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	19,30%	6,76%	12,92	6,22%

* výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování)

Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146026415.aspx>

Nákladovost

Vstupní poplatek 2,5%, Správcovský poplatek 1,4%, TER 1,726% bez poplatků, které hradí investor přímo.

KBC New Asia

Fond investuje do asijských rozvíjejících se trhů a je veden v měně EUR.

Graf č. 14 Vývoj KBC New Asia



Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146025409.aspx>

Tabulka č. 23 Výkonnost OPF KBC New Asia

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	16,83%	0,76%	3,76%	0,20%

* výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování)

Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146025409.aspx>

Nákladovost

Vstupní poplatek 2,5%, Správcovský poplatek 1,5%, TER 1,729 nezahrnuje poplatky, které platí přímo investor

KBC Emerging Markets

Investuje do dluhopisů rozvíjejících se států. Je veden v měně EUR.

Graf č. 15 Vývoj OPF KBC Emerging Markets



Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0082283374.aspx>

Tabulka č. 24 Výkonnost OPF KBC Emerging Markets

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	15,62%	8,22%	10,46%	9,26%

* výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování)

Zdroj: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0082283374.aspx>

Nákladovost

Vstupní poplatek 1%, Výstupní poplatek 1%, Správcovský poplatek 1,2%

Vyhodnocení

Fondy od mateřské společnosti KBC jednoznačně převyšují výkonnost českých fondů společnosti ČSOB. Fondy akciový Latin America a dluhopisový Emerging Markets dosahují nadinflačního zhodnocení i na historické desetileté periodě.

Investiční kapitálová společnost Komerční banky

V nabídce Komerční banky jsou kromě fondů IKS KB, také fondy mateřské skupiny Amundi. Nejnabízenějšími fondy jsou IKS Akciový plus a KB akciový, avšak zhodnocení generují spíše Amundi Latin America a Amundi Greater China. U dluhopisových fondů je situace podobná a pro potřeby této práce vybíráme KB dluhopisový a Amundi Funds Bond Global.

IKS Akciový plus

Fond investuje převážně do Evropských titulů a je veden v měně CZK.

Tabulka č. 25 Výkonnost OPF IKS Akciový plus

Rok	2007	2008	2009	2010
Výkonnost	-0,72%	-52,49%	38,44%	8,95%

Zdroj: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Akciový_PLUS&FundId=1020001

Tabulka č. 26 Výkonnost OPF IKS Akciový plus za určitá období

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	-10,79%	-6,30%	-7,33%	-8,14%

Zdroj: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Akciový_PLUS&FundId=1020001

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5%, Výstupní poplatek max. 3%, TER 2,44%

KB akciový

Investuje do českých akcií a je veden v CZK.

Tabulka č. 27 Výkonnost OPF KB akciový

Rok	2007	2008	2009	2010
Výkonnost	9,27%	-41,93	21,76%	9,98%

Zdroj: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=KB_Akciový&FundId=10000145

Tabulka č. 28 Výkonnost OPF KB akciový za určitá období

Období	3 roky	5 let	10let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	-7,88%	X	X	-4,03%

Zdroj: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=KB_Akciový&FundId=10000145

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5%, Správcovský 2%, TER 2,23%

Amundi Greater China

Fond investuje do rozvíjejících se asijských trhů a je veden v USD nebo EUR.

Graf č. 16 Vývoj OPF Amundi Greater China



zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_258114/

Tabulka č. 29 Výkonnost OPF Amundi Greater China

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	68,41%	-56,18%	72,81%	11,40%	-21,33%

zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_258114/

Tabulka č. 30 Výkonnost OPF Amundi Greater China za určitá období

Období	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	13,76%	2,89%

zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_258114/

Nákladovost

Vstupní poplatek 3%, Správcovský poplatek 1,7%, TER 2,19%

Amundi Latin America

Investuje do rozvíjejících se zemí Latinské Ameriky. Veden v USD a EUR.

Graf č. 17 Vývoj OPF Amundi Latin America



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_201575346/

Tabulka č. 31 Výkonnost OPF Amundi Latin America

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	50,49%	-52,82%	121,57%	16,55%	-24,04%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_201575346/

Tabulka č. 32 Výkonnost OPF Amundi Latin America za určitá období

Období	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	24,88%	7,33%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_201575346/

Nákladovost

Vstupní poplatek 3%, Správcovský poplatek 1,7%, TER 2,19%

KB dluhopisový

Fond investuje do českých dluhopisů a j veden v CZK.

Tabulka č. 33 Výkonnost OPF KB dluhopisový

Rok	2007	2008	2009	2010
Výkonnost	-2,03%	5,50%	6,27%	4,03%

Zdroj: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=KB_Dluhopisovy&FundId=10000151

Tabulka č. 34 Výkonnost OPF KB dluhopisový za určitá období

Období	3 roky	Od vzniku
Výkonnost p.a.	5,24%	3,52%

Zdroj: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=KB_Dluhopisovy&FundId=10000151

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 2%, Správcovský poplatek 1%, TER 1,2%

Amundi Bond Global

Investuje do světových dluhopisů a je veden v USD či EUR

Graf č. 18 Vývoj OPF Amundi Bond Global



z

zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_972968/

Tabulka č. 35 Výkonnost OPF Amundi Bond Global

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	5,36%	0,46%	25,25%	3,41%	-9,84%

zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_972968/

Tabulka č. 36 Výkonnost OPF Amundi Bond Global za určitá období

Období	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	7,68%	5,34%

zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_972968/

Nákladovost

Vstupní poplatek 1%, Správcovský poplatek 0,8% dle ceníku na stránkách www.iks-kb.cz ,
TER 1,16%

Vyhodnocení

I u Komerční banky je výkonnost vlastních fondů zastíněná výkonností zahraničních fondů Amundi. Jak akciové fondy, tak i dluhopisový fond dosahují zhodnocení převyšující inflaci.

ČP Invest

Mezi využívané společnosti pro kolektivní investování patří v České republice také Česká pojišťovna. K našemu účelu byl vybrán akciový fond Fond nových ekonomik a také dluhopisový fond Fond korporátních dluhopisů.

Fond nových ekonomik

Investuje do rozvíjejících se trhů a je veden v CZK.

Graf č. 19 Vývoj OPF Fond nových ekonomik



Zdroj: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-novych-ekonomik-cp-invest.html>

Tabulka č. 37 Výkonnost OPF Fond nových ekonomik

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	16,90%	-53,13%	56,43%	10,18%	-20,87%

Zdroj: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-novych-ekonomik-cp-invest.html>

Tabulka č 38 Výkonnost OPF Fond nových ekonomik za určitá období

Období	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	10,86%	-4,20%

Zdroj: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-novych-ekonomik-cp-invest.html>

Nákladovost

Vstupní poplatek mezi 2,5% - 4%, Správcovský poplatek 2,2%, TER 2,49%

Fond korporátních dluhopisů

Graf č. 20 Vývoj OPF Fond korporátních dluhopisů



Zdroj: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-korporatnich-dluhopisu-cp-invest.html>

Tabulka č. 39 Výkonnost OPF Fond korporátních dluhopisů

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	-1,55%	-17,65%	39,32%	8,37%	-0,3%

Zdroj: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-korporatnich-dluhopisu-cp-invest.html>

Tabulka č. 40 Výkonnost OPF Fond korporátních dluhopisů za určitá období

Období	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	12,89%	5,11%

Zdroj: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-korporatnich-dluhopisu-cp-invest.html>

Nákladovost

Vstupní poplatek mezi 0-1%, Správcovský poplatek 1,9%, TER 2,07%

Vyhodnocení

Akciové fondy od společnosti ČP invest nedosahují výsledků ostatních společností. Naproti tomu dluhopisový fond korporátních dluhopisů dosahuje zajímavých výsledků v porovnání s výsledky českých dluhopisových fondů.

Franklin Templeton

Fondy od společnosti Franklin Templeton můžou investoři nakoupit přes různé zprostředkovatele na českém kapitálovém trhu. Finančně poradenské společnosti využívají nejčastěji služeb společnosti Conseq. Tato společnost otevírá klientům účty a depozita, na které následovně na svoje jméno nakupuje podíly. Další alternativou je nákup podílových listů přímo na osobní depozitum u společnosti Franklin Templeton, které dokážou zprostředkovat například vázaní zástupci společnosti Jung DMS.

V rámci této práce budou hodnoceny fondy Franklin Templeton Asian Growth Fund, Latin America a Emerging Markets za akciové fondy a Franklin Templeton Total Global Return a Global Bond z nabídky dluhopisových fondů.

Franklin Templeton Asian Growth Fund

Fond investuje do rozvíjejících se trhů asijského regionu a je veden v USD nebo EUR.

Graf č. 21 Vývoj OPF Asian Growth Fund



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_785343/fondsName/Templeton%252BAsian%252BGrowth%252BFd.A%252Bacc%252BUSD/

Tabulka č. 41 Výkonnost OPF Asian Growth fund v USD

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	62,20%	-60,20%	103,14%	30,01%	-14,88%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785343/fondsName/Templeton%252BAsian%252BGrowth%252BFd.A%252Bacc%252BUSD/

Tabulka č. 42 Výkonnost OPF Asian Growth fund v USD za určitá období

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	29,35%	8,87%	16,60%	16,59%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785343/fondsName/Templeton%252BAsian%252BGrowth%252BFd.A%252Bacc%252BUSD/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5,25%, Správcovský poplatek 1,85%, TER 2,22%

Franklin Templeton Latin America

Fond investuje do titulů kótovaných v Latinské Americe a je veden v USD nebo EUR.

Graf č. 22 Vývoj OPF Latin America



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785333/fondsName/Templeton%2BLatin%2BAmerica%2BFd.A%2Bacc/

Tabulka č. 43 Výkonnost OPF Latin America v USD

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	39,70%	-50,65%	101,24%	18,24%	-22,53%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785333/fondsName/Templeton%2BLatin%2BAmerica%2BFd.A%2Bacc/

Tabulka č. 44 Výkonnost OPF Latin America v USD za určitá období

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	22,79%	5,85%	19,13%	18,24%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785333/fondsName/Templeton%2BLatin%2BAmerica%2BFd.A%2Bacc/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5,25%, Správcovský poplatek 1,90%, TER 2,28%

Franklin Templeton Emerging Markets

Investuje do všech rozvíjejících se trhů a je veden v USD či EUR.

Graf č. 23 Vývoj OPF Emerging Markets



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785342/fondsName/Templeton%2BEMFd.A%2Bacc/

Tabulka č. 45 Výkonnost OPF Emerging Markets v USD

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	27,87%	-52,83%	71,69%	15,59%	-15,90%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785342/fondsName/Templeton%2BEMFd.A%2Bacc/

Tabulka č. 46 Výkonnost OPF Emerging Markets v USD za určitá období

Období	3 roky	5 let	10 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	20,46%	1,27%	11,57	11,23%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785342/fondsName/Templeton%2BEMFd.A%2Bacc/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5,25%, Správcovský poplatek 2,10%, TER 2,51%

Templeton Global Total Return

Investuje do dluhopisových titulů státních i korporátních. Je veden v USD, EUR a CHF.

Graf č. 24 Vývoj OPF Global Total Return



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_812925/fondsName/Templeton%2BGlob.Total%2BReturn%2BA%2Bacc%2BUSD/

Tabulka č. 47 Výkonnost OPF Total Global Return

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	10,29%	-2,77%	33,45%	15,41%	-1,07%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_812925/fondsName/Templeton%2BGlob.Total%2BReturn%2BA%2Bacc%2BUSD/

Tabulka č. 48 Výkonnost OPF Total Global Return za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	16,98%	11,44%	11,57%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_812925/fondsName/Templeton%2BGlob.Total%2BReturn%2BA%2Bacc%2BUSD/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 3%, Správcovský poplatek 1,05%, TER 1,35%

Templeton Global Bond

Investuje do státních dluhopisů celého světa a je veden v USD, EUR a CHF.

Graf č. 25 Vývoj OPF Global Bond



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_100014040/fondsName/Templeton%2BGlob.%2BBond%2BFd.A%2Bacc%2BUSD/

Tabulka č. 49 Výkonnost OPF Global Bond

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	10,92%	7,30%	18,84%	11,67%	-3,15%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_100014040/fondsName/Templeton%2BGlobal%2BBond%2BFd.A%2Bacc%2BUSD/

Tabulka č. 50 Výkonnost OPF Global Bond za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	10,33%	9,91%	9,76%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_100014040/fondsName/Templeton%2BGlobal%2BBond%2BFd.A%2Bacc%2BUSD/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 3%, Správcovský poplatek 1,05%, TER 1,44%

Vyhodnocení

Zhodnocení fondů od této společnosti dosahuje celkově nejlepších výkonností. Pouze fond Latin America vykazuje ve srovnání s fondy ostatních společností investujících do stejného regionu nižších výnosů na pětileté periodě, avšak na desetileté je opět nejvýkonnějším.

Conseq

Společnost Conseq nabízí možnost investice do otevřených podílových fondů několika významných fondových společností včetně již výše zmíněné společnosti Franklin Templeton, avšak v nabídce má také své investiční programy Active Invest a Horizon Invest, které jsou v současnosti hojně využívány finančními poradci. Tyto programy fungují na bázi fondu fondů. Nejčastěji jsou v těchto programech zahrnuty fondy mateřské investiční společnosti Conseq a také fondy od společnosti Franklin Templeton.

Active Invest – dynamické portfolio

Graf č. 26 Vývoj OPF Active Invest – dynamické portfolio v CZK



Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675

Tabulka č. 51 Výkonnost OPF Active Invest – dynamické portfolio v CZK

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	0,44%	-36,86%	33,50%	14,35%	-8,91%

Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675

Tabulka č. 52 Výkonnost OPF Active Invest – dynamické portfolio v CZK za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	12,95%	-2,30%	3,65%

Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675

Nákladovost

Vstupní poplatek v rozmezí 3% až 5%, Správcovský poplatek 0,5% až 0,75% na straně společnosti + správcovský poplatek fondů v portfoliu, TER 2,56%

Active Invest – vyvážené portfolio

Graf č. 27 Vývoj Active Invest – vyvážené portfolio



Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675

Tabulka č. 53 Výkonnost OPF Active Invest – vyvážené portfolio v CZK

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	0,47%	-17,01%	18,25%	9,94%	-5,52%

Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675

Tabulka č. 54 Výkonnost OPF Active Invest – vyvážené portfolio v CZK za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	12,95%	-2,10%	3,98%

Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675

Nákladovost

Vstupní poplatek mezi 2,4% až 4%, Správcovský poplatek od 0,4% do 0,6% + poplatek daných fondů, TER 2,06%

Horizont Invest – dynamické portfolio

Tento program počítá s postupným přeléváním prostředků klienta z dynamického portfolio tvořeného výhradně akciami do dluhopisového konzervativního portfolio v časovém horizontu, viz tabulka č. 67.

Tabulka č. 55 Horizont Invest – dynamické portfolio

Počet let do konce programu	Dynamické portfolio		Růstové portfolio		Vyvážené portfolio	
	Akcie	Dluhopisy	Akcie	Dluhopisy	Akcie	Dluhopisy
více než 10	100%	0%				
10 -	90%	10%	70%	30%	40%	60%
9 -	80%	20%				
8 -	70%	30%				
7 -	60%	40%	60%	40%		
6 -	50%	50%	50%	50%		
5 -	40%	60%	40%	60%		
4 -	30%	70%	30%	70%	30%	70%
3 -	20%	80%	20%	80%	20%	80%
2 -	10%	90%	10%	90%	10%	90%
1 -	0%	100%	0%	100%	0%	100%

Zdroj: <https://www.conseq.cz/page.asp?page=171>

Graf č. 28 Vývoj OPF Horizont Invest – dynamické portfolio



Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=149&service=532

Tabulka č. 56 Výkonnost OPF Horizont Invest – dynamické portfolio v CZK

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	-5,31%	-42,18%	38,23%	13,59%	-12,17%

Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=149&service=532

Tabulka č. 57 Výkonnost OPF Horizont Invest – dynamické portfolio v CZK za určitá období

Období	3 roky	5 let	Od vzniku
Výkonnost p.a.	17,05%	-4,62	1,75%

Zdroj: https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=149&service=532

Nákladovost

Vstupní poplatek v rozmezí od 3% do 5%, Správcovský poplatek 0,5% + poplatky fondů v portfoliu, TER neuveden

Vyhodnocení

Celkově lze tedy říci, že tyto programy nedosahují takových výsledků, jako investice do několika vybraných top fondů daných společností. Jsou často využívány především kvůli neznalosti finančních poradců ohledně výběru OPF a pro ulehčení práce, jelikož jsou řízeny „třetí osobou“ v podobě správce, kterým je společnost Conseq. Za tuto správu si také společnost účtuje vlastní manažerský poplatek 0,5% z objemu investice. Tím se tento produkt prodražuje a ještě více zneefektivňuje.

C-Quadrat

Všechny tyto fondy jsou vedeny v EUR.

Arts Best Momentum

Graf č. 29 Vývoj OPF Arts Best Momentum



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_82539/

Tabulka č. 58 Výkonnost OPF Arts Best Momentum

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	1,06%	-33,15%	28,96%	22,94%	-16,41%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_82539/

Tabulka č. 59 Výkonnost OPF Arts Best Momentum za určitá období

Rok	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	12,18%	-2,20%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_82539/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5%, TER 3,1%

C-Quadrat ARTS TR Dynamic

Graf č. 30 Vývoj OPF C-Quadrat ARTS TR Dynamic



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_63473/

Tabulka č. 60 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Dynamic

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	2,31%	-10,77%	24,77%	10,64%	-13,78%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_63473/

Tabulka č. 61 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Dynamic za určitá období

Období	3 roky	5 let
Výkonnost	7,48%	1,41%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/factsheets/factsheets.php?fundId=FU_63473

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5%, TER 2,34

C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond

Graf č. 31 Vývoj OPF C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond



Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_63470/

Tabulka č. 62 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonnost	1,50%	-5,85%	20,76%	7,66%	-4,89%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_63470/

Tabulka č. 63 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond

Rok	3 roky	5 let
Výkonnost p.a.	8,70%	3,49%

Zdroj: http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_63470/

Nákladovost

Vstupní poplatek max. 5%, TER 2,72%

Vyhodnocení

Zhodnocení těchto fondů se pohybuje lehce nad úrovní těch od společnosti Conseq a dosahují nadinflačních zhodnocení i na delších horizontech.

Srovnání výkonností a nákladovostí vybraných fondů

V tabulkách níže je uvedeno závěrečné srovnání všech výše zmíněných fondů. Z těchto tabulek je patrné, že vyššího zhodnocení dosahují fondy řízené zahraničními fondovými společnostmi. V nákladovosti daných fondů naopak české fondy převyšují ty zahraniční.

Tabulka č. 64 Porovnání výkonnosti fondů daných společností na pětiletém horizontu

Společnost	Akciový fond	Akciový fond	Dluhopisový fond
ISČS	Sporotrend	TOP Stock	Sporobond
Měna CZK	5,04%	3,79%	2,62%
ČSOB	KBC Latin America	KBC New Asia	KBC EM Bond
Měna EUR	6,76%	0,76%	8,22%
IKS KB	Amundi Latin America	Amundi Greater China	Amundi Bond Global
Měna USD	7,33%	2,89%	5,34%
ČP Invest	Fond Nových Ekonomik	X	Fond korp. Dluhop.
Měna CZK	-4,20%		5,11%
Franklin Templeton	Templeton Asian Growth	Templeton Latin America	Templeton Global Total Return
Měna USD	8,67%	5,85%	11,44%
Conseq	Active Invest-dynamický	Horizont Invest- dynam	Active Invest-vyváž
Měna CZK	-2,30%	-4,62%	-2,10%
C-Quadrat	Best Momentum	Arts Dynamic	Arts Balanced
Měna EUR	-2,20%	1,41%	3,49%

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka č. 65 Porovnání nákladovosti výše zmíněných fondů a programů.

Společnost	Akciový fond	Akciový fond	Dluhopisový fond
ISČS	Sporotrend	TOP Stock	Sporobond
TER	2,42%	2,76%	1,1%
ČSOB	KBC Latin America	KBC New Asia	KBC EM Bond
TER	1,726	1,729	1,2%
IKS KB	Amundi Latin America	Amundi Greater China	Amundi Bond Global
TER	2,19	2,19	1,16
ČP Invest	Fond Nových Ekonomik	X	Fond korp. Dluhop.
TER	2,49		2,07%
Franklin Templeton	Templeton Asian Growth	Templeton Latin America	Templeton Global Total Return
TER	2,22%	2,28%	1,35%
Conseq	Active Invest-dynamický	Horizont Invest- dynam	Active Invest-vyváž
TER	2,56%	2,12%	2,06%
C-Quadrat	Best Momentum	ARTS Dynamic	ARTS Balanced
TER	3,1%	2,34%	2,72%

Zdroj: vlastní tvorba

5 ANALÝZA VYBRANÝCH CHARAKTERISTIK SLEDOVANÉHO SEKTORU

Jak je vidět ze srovnání uskutečněného výše, každý produkt je koncipován úplně jiným způsobem. Penzijní fondy využívají výhody státních příspěvků, daňového zvýhodnění nebo garance nezáporného výsledku fondu, oproti tomu ale jsou výnosy na konci období zdaněny a je zde nízká likvidita. IŽP také využívá daňového zvýhodnění a pro některé klienty může být plusem garance zhodnocení na úrovni technické úrokové míry, ale i zde jsou výnosy na konci období zdaněny a likvidita je opět minimální. OPF nemohou využívat žádných daňových odpočtů, ale zase zde není nutnost danit výnosy. Charakteristik vhodných k analýze v sektoru kolektivního investování je však více, zde jsou některé z nich.

5.1 Likvidita

Přístup k naspořeným či nainvestovaným prostředkům je jedno z nejdůležitějších kritérií při volbě produktu pro drtivou většinou klientů.

Při investování přes penzijní fondy se klient již předem musí smířit s téměř minimální likviditou. V případě, že klient zůstane u nynějšího modelu penzijního připojištění se státním příspěvkem, tak lze říci, že polovina naspořených prostředků je likvidních po 15 letech spoření. Spoření je jinak uzavíráno minimálně do 60-ti let věku a až v tomto okamžiku jsou likvidní všechny prostředky.

V případě odkládání financí do investičního životního pojištění je klient vystaven snížené likviditě díky odkupní hodnotě. Tento produkt je koncipován tak, že klient v prvních dvou letech odkládá peníze, z kterých je placena provize zprostředkovateli a pojišťovně. Podle výkonnosti vybraných fondů se odkupní hodnota poté postupně přibližuje sumě, která je do tohoto produktu vložena, až se mezi 8-13 rokem spoření tyto hodnoty srovnávají. Zjednodušeně řečeno, tento produkt je likvidní až kolem desátého roku investování. Část investovaných prostředků je likvidní po dvou letech, ale nízká odkupní hodnota začínající na cca 10% investovaného kapitálu se s investovanými penězi srovnává až po x letech.

Téměř okamžitou likviditu oproti tomu mají otevřené podílové fondy. Fondové společnosti mají povinnost odkoupit podílové listy od vlastníka.

Z tohoto hlediska jsou pro klienta OPF nejvhodnější alternativou. Jediný problém, který tato okamžitá likvidita může klientovi způsobit, je ten, že klienti nainvestované prostředky často vybírají a tím jim nedají možnost zhodnocení a tak se klienti nezajistí na budoucnost. V OPF musí tedy být každý přísný sám na sebe a hlídat si svůj dlouhodobý horizont samostatně.

5.2 Daňová problematika a státní příspěvky

Mnoho lidí je lákáno k odkládání do určitých programů kvůli státním podporám a daňovým zvýhodněním.

Penzijní fondy jsou tímto způsobem obdařeny nejvíce. Stát přispívá každému, kdo se odhodlá vstoupit do systému penzijního připojištění. Těmito státními příspěvky, které stejně zaplatíme všichni ve svých daních, se snaží podporovat produkt, který, díky těmto podporám a s nimi spojenými pravidly pro investování, by sám neobstál díky nulovému zhodnocení pro vkladatele.

Podle aktuálně přijatých změn musí však přispěvatel odkládat minimálně 300,- Kč, aby státní podporu získal. Maximální podpora nyní bude činit 230,- Kč při odkládání 1.000 Kč měsíčně. Velký problém může nastat v případě změny pravidel, která sice nyní trochu napomáhají klientům, ale do budoucna se může tato podpora snižovat stejně jako u stavebního spoření. Nelze s ní tedy počítat jako s jistotou při volbě zda Penzijní připojištění využít či ne.

Při investování nad zmíněných 1.000,- Kč měsíčně může klient dále využít daňových odpočtů ze základu daně. Na druhé straně výnosy se při ukončení smlouvy daní.

Investiční životní pojištění využívá výhody odečtu odkládané sumy od základu daně až do výše 12.000,- Kč ročně. Dostáváme se tedy k daňové úspoře 1.800,- Kč při dnešní sazbě daně 15%. V případě předčasného ukončení smlouvy však klienti musí využité odpočty v dalším daňovém období zmínit v daňovém přiznání.

Výnosy se po ukončení smlouvy opět daní již zmíněnými 15%. Lze tedy tvrdit, že co nám stát daruje, si v budoucnu opět od každého střadatele v určitém procentu vezme zpět.

Investice do otevřených podílových fondů žádné daňové odpočty nenabízejí, avšak jsou také při držení nad 6 měsíců zproštěny od zdanění výnosů. Jelikož OPF dosahují zajímavějších zhodnocení, mohla by následná daň z výnosů hladce převýšit daňové odečty, které by klienti získali.

Daňová výhodnost je tedy závislá na budoucím zhodnocení a výši zaplacené daně z výnosů. Největších výhod využívá penzijní připojištění, u něhož státní příspěvek se zvyšujícím se věkem klienta stává zajímavějším investičním nástrojem, viz tabulky č. 78 a č. 79.

5.3 Nákladovost

Jak bylo výše zmíněno, u penzijních fondů jsou provizní náklady rozpouštěny ve zhodnocení daného fondu po dobu několika let. Dalšími položku tvoří náklady na provoz a mzdy. Výše těchto nákladů činí u nejlevnějšího penzijního fondu Allianz 0,78% z objemu vložených prostředků. Náklady nesplacených provizí v poměru k vloženým prostředkům činí 0,5% u PF České spořitelny. U PF Allianz činí tyto náklady 1,6%.

IŽP je považováno, co se týče nákladovosti, za jeden z vůbec nejdražších produktů. Provize za zprostředkování se pohybuje okolo 200% roční investice. Co se týče celkové nákladovosti produktu, tak i zde je z objemu kapitálu strháváno více než při investici do OPF, jelikož také prostředník, tedy pojišťovna, si přidá desetiny procenta za správu majetku. Výše provize pro zprostředkovatele dává zavdat důvodu, proč je dnes IŽP základním pilířem při uzavírání pravidelných investic u finančně poradenských společností.

Náklady u otevřených podílových fondů jsou dvojího typu. Zaprvé vstupní poplatek, který je ve výši 0 až 7 procent podle zaměření fondu. Tento poplatek funguje na bázi, z každé koruny, které je investována do fondu, si x procent vezme fondová společnost. Vstupní poplatek si je možné v některých případech předplatit a v tom případě již posílá klient do fondu peníze, ze kterých se už nic nestrhává. Z tohoto poplatku jsou placeny provize zprostředkovatelům. Čím delší horizont investice máme, tím méně výhodné je si tento poplatek předplácet. Druhým poplatkem je tzv. správcovský, manažerský nebo obhospodařovatelský poplatek.

Tento druh nákladu tvoří hlavní část příjmu managementu fondu a je základním prvkem ukazatele TER. TER neboli celková nákladovost nám udává, o kolik procent je očištěn výsledek fondu. Tento poplatek je pravidelně strháván z výkonu fondu.

Nejnižší náklady tedy zřejmě nese penzijní připojištění. Při porovnání IŽP a OPF jasně vítězí OPF s transparentnějšími a nižšími náklady.

5.4 Výnosnost

Nyní přejdeme k propočtům výnosnosti Penzijního připojištění při pravidelném odkládání 500,- Kč a 1.000,- Kč podle nových pravidel příspěvků. Počítáno při zhodnocení prostředků ve výši 3% ročně **bez přihlédnutí ke zdanění výnosů**. Výběr v 60 letech věku klienta.

Bude počítáno s parametry státního příspěvku platnými od roku 2013.

Tabulka č. 66 Penzijní připojištění při úložce 500,- Kč měsíčně

Věk	Vloženo	Státní podpora	Zhodnocení	Celkem	Zhodnocení p.a. %
20	240.000	62.400	284.735	587.135	Cca 3,95%
25	210.000	54.600	206.200	470.800	Cca 4,10%
30	180.000	46.800	143.660	370.460	Cca 4,32%
35	150.000	39.000	94.900	283.900	Cca 4,60%
40	120.000	31.200	58.000	209.200	Cca 5,04%
45	90.000	23.400	31.400	144.800	Cca 5,75%
50	60.000	15.600	13.700	89.300	Cca 7,12%
55	30.000	7.800	3.500	41.300	Cca 10,9%

Zdroj: vlastní tvorba

Tabulka č. 67 Penzijní připojištění při úložce 1.000,- Kč měsíčně

Věk	Vloženo	Státní podpora	Zhodnocení	Celkem	Zhodnocení p.a. %
20	480.000	110.400	555.900	1.146.300	Cca 3,86%
25	420.000	96.600	402.600	919.200	Cca 4,00%
30	360.000	82.800	280.500	723.300	Cca 4,19%
35	300.000	69.000	185.300	554.300	Cca 4,45%
40	240.000	55.200	113.300	408.500	Cca 4,83%
45	180.000	41.400	61.400	282.800	Cca 5,46%
50	120.000	27.600	26.700	174.300	Cca 6,69%
55	60.000	13.800	6.900	80.700	Cca 10,05%

Zdroj: vlastní tvorba

Z výsledku v tabulce č. 2 vyplývá, že historicky nejlepších výkonností dosahují penzijní fondy Generali a Allianz. V posledních dvou letech vykazuje nejvyšší výkony Allianz PF, viz tabulky č. 3 a č. 4.

Zhodnocení v produktu Investičního životního pojištění je vázáno na podkladová aktiva, neboli podílové fondy, do kterých se klient rozhodne své investice vkládat. Klient má možnost si vybrat přímo podílové fondy nebo zvolit investici do již připravených portfolií, tedy do fondu fondů. Jak bylo dokázáno, tyto portfolia dosahují v historických výkonnostech zhodnocení těsně nad hranicí technické úrokové míry a to ještě pouze v některých případech.

Při nastavení investic přímo do OPF dochází ze strany pojišťoven k nákupu za jiné ceny, než jsou aktuální hodnoty podílových listů. Toto bylo dokázáno na příkladu produktu Flexi životní pojištění od České spořitelny, tabulka č. 7.

Při investici do Otevřeného podílového fondu se nabízí možnosti investování jak do akciových, tak do dluhopisových fondů, a klient má možnosti pracovat se svým portfoliem. Z tabulky výkonnost podílových fondů, tabulka č. 76, vyplývá, že nejlepšího zhodnocení dosahují fondy společnosti Franlin Templeton, z jejichž fondů se dá sestavit portfolio dynamické i konzervativní s výsledným zhodnocením vysoce převyšujícím strukturované produkty od společností Conseq nebo C-Quadrat. Za Franklin Templeton se následně umístily společnosti Amundi a KBC. Tyto tři společnosti budou dále hodnoceny v dalších ukazatelích.

5.5 Plán výběru, renta

Konečným výsledkem odkládání částí výdělnku do produktů kolektivního investování bývá snaha o zajištění prostředků k nastavení renty v důchodovém věku.

V penzijním připojištění má klient možnost nechat si nastavit výplatu naspořených peněz buď na předem určitou dobu, nebo doživotně, avšak nejdříve při dožití 60 let věku klienta. V prvním případě se naspořená částka včetně výnosů a státních příspěvků rozpočítá do předem sjednaného počtu výplat s využitím výpočetních vzorců dané společnosti a po uplynutí této doby již klient nepobírá žádné renty. V druhém případě je částka měsíční výplaty vypočítána podle složitých algoritmů se zahrnutím úmrtnostních tabulek. Tento doživotní důchod je sice relativně nižší, avšak při vysokém věku dožití může klient vybrat i více peněz než naspořil.

U investičního životního pojištění je po ukončení vztahu klientovi navrhována výše ročního důchodu, která mu bude vyplácena podobně jako v případě penzijního připojištění.

Při nastavení plánu výběru u fondové společnosti Franklin Templeton si klient může nechat převést své investice do jednoho podílového fondu, ve většině případů dluhopisového, a z tohoto depozita si nechat vyplácet jím zvolenou sumu. Při výpočtu pravidelné výplaty se vychází nejen z historických výsledků daných fondů, ale i z dlouhodobého průměrného výnosu daného instrumentu. Tato suma je poté pravidelně vyplácena, přičemž hodnota majetku v depozitu zůstává neměnná při výběru rovném zhodnocení daného fondu.

Nejvýhodnější alternativou pro klienta je nastavení plánu výběru přímo z OPF bez ztráty naspořeného majetku.

5.6 Klíčové determinanty otevřených podílových fondů

5.6.1 Cost average effect

V případě pravidelného investování do OPF se využívá efektu průměrování nákladů. Tedy v případě poklesu ceny podílového listu při zachování stejné pravidelné úložky je daný měsíc nakoupeno více těchto podílů a v období růstu cen pak roste hodnota všech již dříve

nakoupených podílů. Lze tedy tvrdit, že každý znalý investor v obdobích recese, kdy například ceny podílů akciových fondů klesají, přikupuje tyto podíly, aby co nejvíce snížil průměrnou cenu jednoho podílu a v období růstu na tomto jevu vydělal.

5.6.2 Měna a kurzové riziko

Velice důležitým faktorem při investicích do OPF je měna nebo měny, do kterých jsou dané fondy denominovány. Se železnou pravidelností jsou fondy nabízené českými investičními společnostmi denominovány do CZK, oproti tomu zahraniční fondy využívají jako základní měny USD a EUR. V případě investování do těchto fondů tak vzniká klientovi kurzové riziko spojené s rozdílnou hodnotou měny v době nákupů a v době prodeje. Je však potřeba zdůraznit, že i zde funguje výše zmíněný cost average effect, díky němuž se při každém nákupu měny ředí její průměrná cena.

Graf č. 32 Vývoj kurzu USD a EUR vůči české koruně



Zdroj: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/EUR-EURaUSD/od-13.4.2007/>

Dalším důležitým faktorem je, že v případě investic do rozvíjejících se trhů tvoří denominovaná měna pouze prostředek pro ukazatele, jelikož reálně je každý klient

zainvestovaný v měnách států, do jejichž ekonomik prostřednictvím nákupů podílových listů investuje. V případě zájmu se pak může klient rozhodnout pro výběr prostředků v měně, kde je konverze kurzů v danou chvíli nejpříjemnější. Na příklad u investic v USD u fondů společnosti Franklin Templeton má klient možnost provést výběr také v EUR či CHF podle aktuální situace.

Lze tedy říci, že kurzového rizika se dá využít ve prospěch investování podle aktuální situace na kapitálových trzích a podle vývoji kurzu měn se dá volit vhodná měna k realizaci dané investice, popřípadě měna k výběru prostředků v nejlepší korelaci vůči koncové měně, kterou je v našem případě CZK.

V případě výběru OPF mohou být zahrnuty i další kritéria pro výběr daných fondů. Jedná se o analýzy ukazatelů, jakými jsou například volatilita, koeficient beta a sharpe ratio.

5.6.3 Volatilita

Tento ukazatel nám udává, jakou kolísavost daný fond zaznamenával v určitém období.

Tabulka č. 68 Volatilita vybraných fondů

Produkt	FT Asian Growth	Amundi Greater China	KBC New Asia
3letá volatilita	20,98%	24,09%	–
5letá volatilita	27,33%	34,19%	–
Produkt	FT Latin America	Amundi Latin America	KBC Latin America
3letá volatilita	27,04%	28,03%	22,73%
5letá volatilita	37,19%	39,03%	35,41%
Produkt	FT Global TR	Amundi Global Bond	KBC EM Bond
3letá volatilita	7,78%	8,22%	4,92%
5letá volatilita	8,38%	8,19%	8,02%

Zdroj: www.fondsprofessionell.at

Vyhodnocení

Nejnižší volatilitu dosahují fondy společnosti KBC, naopak nejvyšší fondy Amundi.

5.6.4 Koeficient beta

Jedním ze základních ukazatelů je beta, která udává míru rizikovosti portfolia oproti trhu. Koeficient vyšší 1 znamená vyšší míru rizika, koeficient menší 1 naopak menší míru rizika.

Tabulka č. 69 Srovnání beta koeficientů

Produkt	FT Asian Growth	Amundi Greater China	KBC New Asia
Beta 3letý	1,14	0,99	0,58
Beta 5letý	1,33	1,2	0,81
Produkt	FT Latin America	Amundi Latin America	KBC Latin America
Beta 3letý	1,39	1,50	0,85
Beta 5letý	1,41	1,44	0,94
Produkt	FT Global TR	Amundi Global Bond	KBC EM Bond
Beta 3letý	0,52	0,43	0,24
Beta 5letý	0,44	0,25	0,38

Zdroj: www.fondsprofessionell.at

Vyhodnocení

Z tabulky vychází, že investice ve společnosti Franklin Templeton jsou spjaty s vyšší mírou rizika, naopak nejnižší míra rizika je podstupována u fondů KBC.

5.6.5 Sharpe ratio

Sharpův index nás informuje o výši výnosu na jednotku celkového rizika. Jedná se o bezjednotkovou veličinu, která nám sama o sobě mnoho neřekne. Hodnotu sharpe je tedy nutno porovnat s hodnotou sharpe jiných fondů anebo benchmarku. Samozřejmě platí, že čím vyšší hodnota indexu, tím lépe pro investora.

Tabulka č. 70 ukazatele sharpe ratio vybraných fondů

Produkt	FT Asian Growth	Amundi Greater China	KBC New Asia
3letý sharpe	1,33	0,49	–
5letý sharpe	0,28	0,06	–
Produkt	FT Latin America	Amundi Latin America	KBC Latin America
3letý sharpe	0,72	0,78	0,70
5letý sharpe	0,12	0,14	0,15
Produkt	FT Global TR	Amundi Bond Global	KBC EM Bond
3letý sharpe	1,98	0,78	2,90
5letý sharpe	1,25	0,56	0,95

Zdroj: www.fondsprofessionell.at

Vyhodnocení

Z výsledků je patrné, že nejnižší sharpe vykazují fondy Amundi.

6 VYTVOŘENÍ PORTFOLIÍ

K vytvoření portfolií bude využito produktů, které dopadly v předchozích porovnáních nejlépe ve svých kategoriích.

V oblasti penzijních fondů jednoznačně nejlépe vyšel Allianz PF, jenž ve dvou posledních obdobích dosahuje nejzajímavějšího zhodnocení. V historickém zhodnocení se tak dotahuje k PF Generali, který však má oproti Allianz PF vyšší nákladovost. Allianz PF dosahuje také nejvyšší kapitálové přiměřenosti.

Vyhodnocení

Do portfolií bude tedy v produktu penzijního připojištění se státní podporou zahrnut **Allianz PF**.

V oblasti investičního životního pojištění bylo jednoznačně dokázáno, že tento produkt zaostává za investicí do OPF jak ve výši nákladovosti, tak také v dosahované výnosnosti. Jediným produktem zastoupeným v portfoliích tak bude garantovaný fond u Flexi životního pojištění od České spořitelny, který v posledních letech vykazuje zhodnocení nad jím garantovanou úrovní 2,4% p.a.

Vyhodnocení

Investiční životní pojištění není vhodné k využití pro pravidelné investování. Jediným produktem zahrnutým v portfoliích bude **garantovaný fondy Flexi**.

V oblasti otevřených podílových fondů byl výběr nejsložitější a bylo využito srovnání tří společností, jejichž fondy dosáhly nejlepších zhodnocení. Tyto společnosti byly podrobeny dalšími ukazateli a nakonec bylo využito metody váženého součtu pořadí. Váhy určující důležitost ukazatelů byly určeny takto:

- Výkonnost 40%,
- Volatilita 20%,
- Beta koeficient 20%,
- Sharpe Ratio 20%.
- Body byly udělovány v pořadí 3,2,1 od nejlepšího k nejhoršímu.

Tabulka č. 71 Metoda váženého součtu pořadí k OPF

Společnost	Výkonnost	Volatilita	Beta	Sharpe	Celkem	Vážený průměr
Franklin	3	2	1	3	9b	2,4
Amundi	2	1	2	1	6b	1,6
KBC	1	3	3	3	10b	2,2
Váha	40%	20%	20%	20%		

Zdroj: vlastní tvorba

Vyhodnocení

Na základě provedené analýzy byla zvolena nejlepší fondovou společností společnost Franklin Templeton, která dosáhla nejvyššího váženého součtu pořadí.

Dále byly určeny základní parametry investora, podle kterých budou investiční portfolia sestavována.

Prvním parametrem je rizikový profil investora. Budeme rozlišovat tři základní typy:

Konzervativního investora, jenž má vysokou averzi k riziku. Velice rád využívá různé garance a pobídky od státu a téměř vůbec nedůvěřuje otevřené ekonomice a tím akciovým trhům.

Vyváženého investora, který je ochoten nést určité riziko spjaté s investicemi do volatilnějších produktů, avšak část prostředků bude rád odkládat do státem podporovaných produktů.

Dynamický či agresivní investor, jenž své prostředky hodlá zhodnocovat s cílem nejvyšších zisků a je ochoten nést plné riziko spojené s investicemi na volatilních trzích.

Druhým parametrem bude věk investora. Rozdělen do dvou kategorií a to do 40 let a nad 40 let.

Třetím parametrem bude finanční situace klienta. S možnostmi investování do 2.000,-- Kč a nad 2.000,-- Kč.

Tabulka č. 72 Varianty investorů

Věk	Finanční situace	Konzervativní	Vyvážený	Dynamický
Do 40 let	Do 2.000,--	K1	V1	D1
Do 40 let	Nad 2.000,--	K2	V2	D2
Nad 40 let	Do 2.000,--	K3	V3	D3
Nad 40 let	Nad 2.000,--	K4	V4	D4

Zdroj: vlastní tvorba

Po vyhodnocení výnosnosti všech produktů v daných skupinách s přihlédnutím na jejich nákladovost a v případě OPF i na výsledky sekundárních analýz byly vybrány pro účely investic tyto produkty.

Tabulka č. 73 Vybrané produkty k sestavení portfolií

Penzijní fond	Investiční životní pojištění	Otevřené podílové fondy
Allianz PF	Garantovaný fond Flexi ČS	Franklin Templeton

Zdroj: vlastní tvorba

Investor typu K1 a K3

Tento investor i přes nižší věk vždy slyší na slova státní podpora a garance.

Tabulka č. 74 Portfolio investorů K1 a K3

Produkt	Částka	K1 zhodnocení p.a.	K3 zhodnocení p.a.
Allianz PF	1.000,-	Do 4,83%	do 10,05%
Garantovaný fond Flexi ČS	Max. 1.000,-	Min. 2,4%	Min 2,4%

Zdroj: vlastní tvorba

Popis portfolia

Penzijní fond bude v portfoliích uváděn v maximální výši pravidelné investice 1.000,- Kč, při které je zhodnocení pro klienty nejvýhodnější. Daňová výhoda spočívající v odpočtu je totiž poté stejná u penzijního připojištění i investičního životního pojištění.

Investor typu K2 a K4

Stejný typ jako investor K1 pouze s vyššími finančními možnostmi. Tento investor díky lepší finanční situaci bude ochoten investovat také do dluhopisového fondu státních dluhopisů.

Tabulka č. 75 Portfolio investorů K2 a K4

Produkt	Částka	K2 zhodnocení p.a.	K4 zhodnocení p.a.
Allianz PF	1.000,-	Do 4,83%	Do 10,05%
Garantovaný fond Flexi ČS	1.000,-	Min 2,4%	Min 2,4%
FT Global Bond	Podle možností	Cca 6-8%	Cca 6%

Zdroj: vlastní tvorba

Popis portfolia

Penzijní připojištění i investiční životní pojištění je využito stejným způsobem jako u předchozích typů investorů. Dluhopisové fondy nabízejí oproti IŽP zajímavějších výnosů, ale pro konzervativního klienta nezajišťují jim potřebnou garanci, proto jsou do portfolia zahrnuti až po IŽP.

Investor typu V1

Tento typ investora díky nižšímu věku a tím spojenému delšímu horizontu minimalizuje rizika spojená s investicemi do akciových trhů a tak je ochoten v části svého portfolia investovat do těchto trhů. Tento typ klienta bude výnosy z akciových trhů postupně alokovat do dluhopisových fondů, aby při různých korekcích nepřišel o své výnosy. S blížícím se koncem horizontu bude podle stávající situace pravidelné investice přesouvat taktéž do dluhopisového fondu. Využije však státní podpory, kterou mu nabízí penzijní připojištění.

Tabulka č. 76 Portfolio investora V1

Produkt	Částka	Očekávané zhodnocení p.a.
Allianz PF	500,-	Do 5,04%
FT Asian Growth	Max. 1.500,-	Cca 9-12%
FT Global Total Return	alokace	Cca 6-8%

Zdroj: vlastní tvorba

Investor typu V2

Tento typ investora může využít svých finančních možností k rozšíření o další podílové fondy. V případě tohoto klienta však primární volbou bude spořicí sumu rozprostřít co nejvíce a tak druhým fondem bude dluhopisový fond a až poté bude opět využívat další akciové.

Tabulka č. 77 Portfolio investora V2

Produkt	Částka	Očekávané zhodnocení p.a.
Allianz PF	500,- až 1.000,-	Do 5,04%
FT Asian Growth	1.500,-	Cca 9-12%
FT Global Total Return	Dalších 1,500,-	Cca 6-8%
FT Latin America	Další v pořadí	Cca9-12%

Zdroj: vlastní tvorba

Popis portfolia V1 a V2

Penzijní fond je u tohoto klienta využit jako „jistotní“ složka portfolia. Agresivnější část portfolia zajišťují akciové fondy. V dnešní době za nejlepší regiony pro investice patří Asie a Latinská Amerika. Při postupném budování majetku budou investice před výkyvy trhu alokovány do vybraných dluhopisových fondů.

Investor typu V3

Tento investor využije produktu penzijního připojištění a vzhledem ke kratšímu horizontu investice, bude dále investovat do dluhopisového fondu.

Tabulka č. 78 Portfolio investora V3

Produkt	Částka	Očekávané zhodnocení p.a.
Allianz PF	1.000,-	Do 10,04%
FT Global Total Return	1.000,-	Cca 6-8%

Zdroj: vlastní tvorba

Investor typu V4

Takovýto investor krom portfolia typu V3 využije také akciového fondu a to v případě, že očekávaná doba investice přesáhne deset let. V kratším období využije spíše doplnění o další dluhopisový fond.

Tabulka č. 79 Portfolio investora V4

Produkt	Částka	Očekávané zhodnocení p.a.
Allianz PF	1.000,-	Do 10,04%
FT Global Total Return	1.500,-	Cca 6-8%
FT Global Bond nebo FT Latin America	Podle možností	Cca 6-8% Cca 9-12%

Zdroj: vlastní tvorba

Popis portfolia V3 a V4

Vzhledem ke kratšímu horizontu investice využije tento klient vyšší mírou penzijní připojištění a investice do OPF bude směřovat z větší části do dluhopisových fondů.

Investor typu D1 a D2

Vzhledem k délce předpokládané investice tento investor zvolí volatilní OPF. V dnešní době rozhodně rozvíjející se trh a tak jediným rozhodujícím momentem bude volba mezi Latinskou Amerikou a Asií. Tento typ investora bude mít pro alokaci připraveny dluhopisové fondy pro období recese akciových fondů. Typ D2 poté využije více akciových fondů pro rozložení rizika do různých regionů.

Tabulka č. 80 Portfolio investora D1 a D2

Produkt	Částka	Očekávané zhodnocení p.a.
FT Asia Growth Fund	Do 2.000,-	Cca 9-12%
FT Latin America	1.500,-	Cca 9-12%
FT Emerging Markets	1.500,-	Cca 9-12%
FT World Perspective FT Technology Fund	Další možnosti k využití diverzifikace rizika	Cca 8-10% Rozvinuté trhy
FT Global Total Return	Alokace	

Investor typu D3 a D4

Tento okruh investorů vzhledem ke svému stáří využije penzijní fondy, které v tomto věku skýtají možnosti zajímavého zhodnocení. Avšak nadále budou využívat pravidelného investování na volatilních trzích, které s postupně přibývajícím věkem budou přesouvat do dluhopisového portfolia.

Tabulka č. 81 Portfolio investora D3 a D4

Produkt	Částka	Očekávané zhodnocení p.a.
Allianz PF	500,- až 1.000,-	Do 10,9%
FT Asian Growth Fund	1.500,- až 2.000,-	Cca 9-12%
FT Latin America	Dalších 2.000,-	Cca 9-12%
FT Global Total Return	Dalších 2.000,- + alokace	Cca 6-8%

Zdroj: vlastní tvorba

Popis portfolií D1 až D4

Tito investoři chtějí dosahovat nejvyšších možných zisků, a proto jejich investice bude směřovat od akciových fondů. S přibývajícím věkem budou prostředky alokovat do fondů dluhopisových a i část pravidelných úložek do těchto fondů směřovat. S kratším horizontem investice do svého portfolia zahrnou také penzijní připojištění.

Celkové zhodnocení

Podle všech výsledků by měli dnešní investoři v produktivním věku do 40 let vyhledávat dynamická portfolia, skýtající možnosti zajímavého zhodnocení, které má ambice nejen překonat inflaci, ale nechat peníze pracovat pro své majitele, viz tabulky č. 42, 44 a 48. V tomto období se investorům nevyplácí sázka na státní příspěvky, jelikož tyto produkty samy o sobě dosahují pouze nadinflačního zhodnocení, viz tabulka č. 05. S přibývajícím věkem se klientům vyplácí zahrnout do svého portfolia penzijní fond, který s kratším horizontem dosahuje postupně zajímavých výnosů, až na hranici 11% p.a, viz tabulky č. 66 a č. 67.

ZÁVĚR

Z výsledků analýzy současného stavu kolektivního investování jednoznačně vyplynulo několik zásadních poznatků, z kterých se dalo vycházet v závěrečném sestavování portfolií pro vybrané typy investorů.

Penzijní připojištění se státním příspěvkem platné v době dokončení práce se opírá pouze o státní podporu. Díky zákonným předpisům, které musí tyto fondy splňovat, se totiž zhodnocení pohybuje pouze těsně nad inflací a bez státní podpory je tedy téměř neprodejný. S připočtením státního příspěvku a s přibývajícím věkem klientů však zhodnocení dosahuje až 11% ročního zhodnocení. Investováním pouze do penzijního připojištění si však žádný klient nezajistí dostatečnou rentu v období důchodového věku.

V současné době nadměru využívaný produkt investičního životního pojištění je pro klienty z hlediska investičního pohledu krajně nevýhodný. IŽP je vysoce nákladové, což zapříčiňuje zejména vysoká výplata provizí, až do výše 200% ročních plateb a dále existence nákladů ze strany zprostředkovatele, tedy pojišťoven, které realizaci a správu portfolií nedělají zadarmo. Náklady jsou zahrnuty v odkupní ceně, která je první dva roky na hodnotě nula. Odkupní hodnota se dostává na hladinu investovaných financí po 8 až 12 letech v závislosti na daném produktu a výkonnosti nastaveného portfolia, viz příloha č. 1. Investiční strategii si určuje zákazník na začátku investování a v případě, že sám nemá zájem o její změnu, tato strategie zůstává neměnná po celou dobu trvání smlouvy. Výkonnost v tomto produktu snižuje rozdílná nákupní cena podílů při koupi přes IŽP. Existencí odkupní ceny se pojišťovny snaží klienty donutit k dodržení horizontu investice.

Bylo zcela jasně dokázáno, že jediným možným produktem k dosažení vysoce nadinflačního zhodnocení je investice do otevřených podílových fondů s využitím investic do rozvíjejících se trhů. Z historického hlediska akciové trhy dosahují průměrného ročního zhodnocení přesahujícího 10% p.a. na periodě delší 10 let, viz příloha č. 2. Navrhované fondy toto zhodnocení reálně v poslední dekádě dosahovaly.

K sestavení nejlépe fungujícího portfolia je tedy potřeba zvolit si nejprve fondovou společnost. Poté, dle věku a rizikového profilu sestavit portfolio na míru, které je sestavováno z akciových a dluhopisových fondů.

Na základě metody váženého součtu pořadí dosáhla nejlepšího výsledku společnost Franklin Templeton.

Konzervativní investor využije i k pravidelné investici dluhopisových fondů, které dosahují nízké volatility při výnosech překonávajících inflaci. S přibývajícím věkem tento klient může využít penzijního připojištění se státním příspěvkem.

Vyvážený investor by ve svém portfoliu měl mít jako základní stavební kámen již pravidelné investice do akciového fondu. V průběhu časového horizontu bude přesouvat kapitál do fondu dluhopisového. V předdůchodovém věku může jako doplněk portfolia využít také investice do penzijního fondu.

Dynamický či agresivní investor bude své prostředky alokovat během celého horizontu do vysoce volatilních akciových fondů, přičemž do dluhopisového fondu bude alokovat především výnosy plynoucí z těchto investic a přesun peněz do dluhopisových fondů bude provádět těsně před ukončením horizontu investice. Penzijního fondu využije jen v případě volných prostředků po dosažení věku 55 let, ve kterém je tento produkt nejvíce výhodný.

SEZNAM LITERATURY

Literární zdroje:

1. JÍLEK, J. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, spol. s.r.o., 1997. ISBN 80-7169-453-3.
2. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
3. KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: GRADA Publishing, spol. s.r.o., 2001. ISBN 80-247-0074-3.
4. Liška V. Gazda J.: *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, Praha, Professional Publishing, 2004,
5. MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2002. ISBN 80-86119-55-6.
6. PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional publishing, 2003.
7. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2006. ISBN 80-86929-01-9.
8. VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, a.s., 2007. s. 637-640. ISBN 978-80-7357-297-6.

Internetové zdroje:

1. *Co je penzijní fond?* [online]. [cit. 20. ledna 2011]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/penzijni-fond/co-to-je/>>
2. *Životní pojištění* [online]. [cit. 20. ledna 2011]. Dostupné z WWW: <<http://www.mesec.cz/pojisteni/zivotni-pojisteni/pruvodce/>>
3. *Historie kolektivního investování* [online]. [cit. 4. ledna 2012]. Dostupné z WWW: <<http://investice.finance.cz/podilove-fondy/co-jsou-to-podilove-fondy/kolektivni-investovani/>>
4. <http://www.penze.cz/zajisteni-na-duchod/210915-penzijni-fondy-srovnani-2011>
5. http://finance.idnes.cz/penzijni-pripojisteni-zmeny-se-dotknou-i-tech-kteri-uz-smlouvu-maji-lia-/spor.aspx?c=A110913_1650690_spor_zuk

6. <http://spoctiduchod.mesec.cz/clanky/do-reckych-dluhopisu-s-penzijnim-pripojistenim-neinvestujete-zhodnoceni-je-s-bidou-nad-inflaci/>
7. <http://www.investujeme.cz/vynosy-penzijnich-fondu-2011-inflaci-prekonaji-nejspis-jen-dva/>
8. <http://www.koop.cz/nase-produkty/pojisteni-osob/univerzalni-zivotni-pojisteni-perspektiva/perspektiva-nabidka-fondu-a-vyvoj-cen-podilovych-jednotek/>
9. <http://www.pojistovnacs.cz/unitlink/Flexi-zivotni-pojisteni-garantovane-fondy.asp>
10. <http://www.allianz.cz/obcane/produkty/pojisteni-osob/fondy/investicni-fondy/#graf>
11. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_72006/
12. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_72008/
13. <http://www.generali.cz/clanky/investicni-zivotni-pojisteni-genio>
14. https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=
15. http://www.pdfpublisher.mdgms.com/publisher?url=https%3A%2Fcz.products.erstegroup.com/modules/res/pdf/fund_o.php%3FLANG%3Dcs%26market%3Dcz%26ISIN%3DCZ0008472404%26c3%3D1
16. https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION
17. <http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/portal/factsheets/fondsblatt.jsp?fid=90201>
18. https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION
19. <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>
20. <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0946137966.aspx>
21. <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146026415.aspx>
22. <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146025409.aspx>
23. <://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0082283374.aspx>
24. http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Akciovy_PLUS&FundId=1020001

25. http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=KB_Akciovy&FundId=10000145
26. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_258114/
27. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_201575346/
28. http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=KB_Dluhopisovy&FundId=10000151
29. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_972968/
30. <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-novych-ekonomik-cp-invest.html>
31. <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-korporatnich-dluhopisu-cp-invest.html>
32. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/fondsID/FU_785343/fondsName/Templeton%252BAAsian%252BGrowth%252BFd.A%252Bacc%252BUSD/
33. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785333/fondsName/Templeton%2BLatin%2BAmerica%2BFd.A%2Bacc/
34. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_785342/fondsName/Templeton%2BEMFd.A%2Bacc/
35. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_812925/fondsName/Templeton%2BGlob.Total%2BReturn%2BA%2Bacc%2BUSD/
36. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_100014040/fondsName/Templeton%2BGlobal%2BBond%2BFd.A%2Bacc%2BUSD/
37. https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=141&service=675
38. <https://www.conseq.cz/page.asp?page=171>
39. https://www.conseq.cz/fund_service_performance.asp?page=149&service=532
40. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_82539/
41. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/singleview/periode/10Y/fondsID/FU_63473/
42. http://www.fondsprofessionell.at/fonds/fiap/performance/fondsID/FU_63470/
43. <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/EUR-EURaUSD/od-13.4.2007/>

SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

- Tabulka č. 1 Výše státních příspěvků
- Tabulka č. 2 Historické zhodnocení penzijních fondů
- Tabulka č. 3 Zhodnocení penzijních fondů za rok 2010
- Tabulka č. 4 Zhodnocení penzijních fondů za rok 2011
- Tabulka č. 5 Zhodnocení penzijních fondů vůči inflaci
- Tabulka č. 6 Reálné zhodnocení garantovaných fondů
- Tabulka č. 7 Hodnota ceny podílu k 12.04.2012
- Tabulka č. 8 Výkonnost OPF Success Absolute T
- Tabulka č. 9 Výkonnost OPF Success Relative
- Tabulka č. 10 Výkonnost akciového fondu Generali
- Tabulka č. 11 Výkonnost dluhopisového fondu Generali
- Tabulka č. 12 Výkonnost OPF Sporotrend
- Tabulka č. 13 Výkonost OPF Sporotrend za určitá období
- Tabulka č. 14 Výkonnost OPF TOP Stocks
- Tabulka č. 15 Výkonnost OPF TOP Stocks za určitá období
- Tabulka č. 16 Výkonnost OPF BRIC
- Tabulka č. 17 Výkonnost OPF BRIC za určitá období
- Tabulka č. 18 Výkonnost OPF Sporobond
- Tabulka č. 19 Výkonnost OPF Sporobond za určitá období
- Tabulka č. 20 Výkonnost OPF ČSOB Akciový mix
- Tabulka č. 21 Výkonnost OPF KBC BRIC
- Tabulka č. 22 Výkonnost OPF KBC Latin America
- Tabulka č. 23 Výkonnost OPF KBC New Asia
- Tabulka č. 24 Výkonnost OPF KBC Emerging Markets
- Tabulka č. 25 Výkonnost OPF IKS Akciový plus

Tabulka č. 26 Výkonnost OPF IKS Akciový plus za určitá období

Tabulka č. 27 Výkonnost OPF KB akciový

Tabulka č. 28 Výkonnost OPF KB akciový za určitá období

Tabulka č. 29 Výkonnost OPF Amundi Greater China

Tabulka č. 30 Výkonnost OPF Amundi Greater China za určitá období

Tabulka č. 31 Výkonnost OPF Amundi Latin America

Tabulka č. 32 Výkonnost OPF Amundi Latin America za určitá období

Tabulka č. 33 Výkonnost OPF KB dluhopisový

Tabulka č. 34 Výkonnost OPF KB dluhopisový za určitá období

Tabulka č. 35 Výkonnost OPF Amundi Bond Global

Tabulka č. 36 Výkonnost OPF Amundi Bond Global za určitá období

Tabulka č. 37 Výkonnost OPF Fond nových ekonomik

Tabulka č. 38 Výkonnost OPF Fond nových ekonomik za určitá období

Tabulka č. 39 Výkonnost OPF Fond korporátních dluhopisů

Tabulka č. 40 Výkonnost OPF Fond korporátních dluhopisů za určitá období

Tabulka č. 41 Výkonnost OPF Asian Growth fund v USD

Tabulka č. 42 Výkonnost OPF Asian Growth fund v USD za určitá období

Tabulka č. 43 Výkonnost OPF Latin America v USD

Tabulka č. 44 Výkonnost OPF Latin America v USD za určitá období

Tabulka č. 45 Výkonnost OPF Emerging Markets v USD

Tabulka č. 46 Výkonnost OPF Emerging Markets v USD za určitá období

Tabulka č. 47 Výkonnost OPF Total Global Return

Tabulka č. 48 Výkonnost OPF Total Global Return za určitá období

Tabulka č. 49 Výkonnost OPF Global Bond

Tabulka č. 50 Výkonnost OPF Global Bond za určitá období

Tabulka č. 51 Výkonnost OPF Active Invest – dynamické portfolio v CZK

Tabulka č. 52 Výkonnost OPF Active Invest – dynamické portfolio v CZK za určitá období

Tabulka č. 53 Výkonnost OPF Active Invest – vyvážené portfolio v CZK

Tabulka č. 54 Výkonnost OPF Active Invest – vyvážené portfolio v CZK za určitá období

Tabulka č. 55 Horizont Invest – dynamické portfolio

Tabulka č. 56 Výkonnost OPF Horizont Invest – dynamické portfolio v CZK

Tabulka č. 57 Výkonnost OPF Horizont Invest – dynamické portfolio v CZK za určitá období

Tabulka č. 58 Výkonnost OPF Arts Best Momentum

Tabulka č. 59 Výkonnost OPF Arts Best Momentum za určitá období

Tabulka č. 60 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Dynamic

Tabulka č. 61 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Dynamic za určitá období

Tabulka č. 62 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond

Tabulka č. 63 Výkonnost OPF C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond

Tabulka č. 64 Porovnání výkonnosti fondů daných společností na pětiletém horizontu

Tabulka č. 65 Porovnání nákladovosti výše zmíněných fondů a programů.

Tabulka č. 66 Penzijní připojištění při úložce 500,- Kč měsíčně

Tabulka č. 67 Penzijní připojištění při úložce 1.000,- Kč měsíčně

Tabulka č. 68 Volatilita vybraných fondů

Tabulka č. 69 Srovnání beta koeficientů

Tabulka č. 70 ukazatele sharpe ratio vybraných fondů

Tabulka č. 71 Metoda váženého součtu pořadí k OPF

Tabulka č. 72 Varianty investorů

Tabulka č. 73 Vybrané produkty k sestavení portfolií

Tabulka č. 74 Portfolio investorů K1 a K3

Tabulka č. 75 Portfolio investorů K2 a K4

Tabulka č. 76 Portfolio investora V1

Tabulka č. 77 Portfolio investora V2

Tabulka č. 78 Portfolio investora V3

Tabulka č. 79 Portfolio investora V4

Tabulka č. 80 Portfolio investora D1 a D2

Tabulka č. 81 Portfolio investora D3 a D4

Graf č. 1 Kapitálová přiměřenost penzijních fondů

Graf č. 2 Nákladovost penzijních fondů

Graf č. 3 Výše nesplacených provizí

Graf č. 4 Výkonnost OPF společnosti Allianz

Graf č. 5 Vývoj OPF Success Absolute T

Graf č. 6 Vývoj Success Relative

Graf č. 7 Vývoj OPF Sporotrend

Graf č. 8 Vývoj OPF TOP Stock

Graf č. 9 Vývoj OPF BRIC

Graf č. 10 Vývoj OPF Sporobond

Graf č. 11 Vývoj OPF ČSOB Akciový mix

Graf č. 12 Vývoj OPF KBC BRIC

Graf č. 13 Vývoj OPF KBC Latin America

Graf č. 14 Vývoj KBC New Asia

Graf č. 15 Vývoj OPF KBC Emerging Markets

Graf č. 16 Vývoj OPF Amundi Greater China

Graf č. 17 Vývoj OPF Amundi Latin America

Graf č. 18 Vývoj OPF Amundi Bond Global

Graf č. 19 Vývoj OPF Fond nových ekonomik

Graf č. 20 Vývoj OPF Fond korporátních dluhopisů

Graf č. 21 Vývoj OPF Asian Growth Fund

Graf č. 22 Vývoj OPF Latin America

Graf č. 23 Vývoj OPF Emerging Markets

Graf č. 24 Vývoj OPF Global Total Return

Graf č. 25 Vývoj OPF Global Bond

Graf č. 26 Vývoj OPF Active Invest – dynamické portfolio v CZK

Graf č. 27 Vývoj Active Invest – vyvážené portfolio

Graf č. 28 Vývoj OPF Horizont Invest – dynamické portfolio

Graf č. 29 Vývoj OPF Arts Best Momentum

Graf č. 30 Vývoj OPF C-Quadrat ARTS TR Dynamic

Graf č. 31 Vývoj OPF C-Quadrat ARTS TR Balanced - smíšený fond

Graf č. 32 Vývoj kurzu USD a EUR vůči české koruně

Historické zhodnocení dekád u pravidelného investování

Templeton Growth Fund

Tento fond je na trhu již od roku 1954. Spousty let byl také "vlajkovou lodí" společnosti Franklin Templeton. O kvalitě tohoto fondu vypovídá i skutečnost, že bez velkých problémů přečkal několik ekonomických krizí na finančním trhu. Díky jeho dlouhověkosti můžeme predikovat vývoj kapitálových trhů z historického hlediska.

Výkonnost daných period byla modelována na základě výsledků programu Fundsanalysis.tool od společnosti Franklin Templeton v návaznosti na každodenní zveřejněné výsledky tohoto fondu. Bylo využito Cost average effectu díky pravidelnému měsíčnímu investování. Období brána např. od 01. 01. 1970 do 31. 12. 1979

období	Zhodnocení	Období	Zhodnocení	období	zhodnocení
70/79	20,71 % p.a.	80/89	16,03 % p.a.	90/99	13,88 % p.a.
71/80	20,94 % p.a.	81/90	11,64 % p.a.	91/00	11,79 % p.a.
72/81	17,13 % p.a.	82/91	14,44 % p.a.	92/01	9,44 % p.a.
73/82	16,36 % p.a.	83/92	11,76 % p.a.	93/02	5,30 % p.a.
74/83	19,19 % p.a.	84/93	14,42 % p.a.	94/03	8,64 % p.a.
75/84	16,21 % p.a.	85/94	11,74 % p.a.	95/04	9,67 % p.a.
76/85	16,77 % p.a.	86/95	12,40 % p.a.	96/05	9,10 % p.a.
77/86	16,69 % p.a.	87/96	13,49 % p.a.	97/06	10,95 % p.a.
78/87	14,25 % p.a.	88/97	14,06 % p.a.	98/07	9,65 % p.a.
79/88	15,07 % p.a.	89/98	11,12 % p.a.	99/08	- 2,82 % p.a.

Zdroj: Fundsanalysis.tool

Všechny výsledky jsou očištěny o vstupní poplatky fondu ve výši 5,75%

Průměrné roční zhodnocení fondu Templeton Growth Fund od jeho vzniku činí cca 12% p.a.

Průměrné roční zhodnocení kapitálu u vybraných dekád bylo nižší než 9% p.a. pouze ve třech případech.

Naopak průměrného ročního zhodnocení kapitálu u vybraných dekád vyššího než 15% p.a. bylo dosaženo celkem v 10 případech!!

MSCI WORLD Index

Jedná se o index světové ekonomiky, který znázorňuje vývoj ekonomiky jako celku již od roku 1970. Světová ekonomika procházela za toto období několika krizemi a přesto dosáhla průměrného ročního zhodnocení 7% p.a.

Při využití cost average effectu pomocí pravidelného měsíčního investování skrz tento index se průměrné roční zhodnocení zvýší o jeden procentní bod na 8% p.a.

Výkonnost daných period byla modelována na základě výsledků programu Fundsanalysis.tool od společnosti Franklin Templeton v návaznosti na každodenní zveřejněné výsledky tohoto fondu. Bylo využito Cost average effectu díky pravidelnému měsíčnímu investování. Období brána např. od 01. 01. 1970 do 31. 12. 1979

období	zhodnocení	Období	zhodnocení	období	zhodnocení
70/79	8,44 %	80/89	22,06 %	90/99	16,77 %
71/80	11,47 %	81/90	15,98 %	91/00	12,19 %
72/81	9,44 %	82/91	16,42 %	92/01	6,88 %
73/82	10,50 %	83/92	11,92 %	93/02	0,85 %
74/83	13,27 %	84/93	12,67 %	94/03	5,04 %
75/84	12,31 %	85/94	10,23 %	95/04	6,21 %
76/85	16,59 %	86/95	10,53 %	96/05	6,43 %
77/86	20,82 %	87/96	10,69 %	97/06	8,56 %
78/87	20,90 %	88/97	11,88 %	98/07	8,96 %
79/88	22,01 %	89/98	14,23 %	99/08	- 1,91 %

Zdroj: Fundsanalysis.tool

Světová ekonomika dosáhla podle tohoto indexu průměrného ročního zhodnocení nižšího než 6% p.a. pouze ve třech případech.

Průměrného ročního zhodnocení vyššího než 15% p.a. bylo dosaženo v 8 případech!!

Příloha č. 2

Modelace odkupného u IŽP při očekávaném zhodnocení 8% a 3%

Ilustrativní vývoj pojištění (zobrazeny jsou hodnoty na konci roku)

Modelované zhodnocení: 8,00%

Modelované plnění při dožití: 1 840 167 Kč

Rok	Zaplacené pojistné	Pojistné hlavní pojištění pojistník	Pojistné hlavní poj. zaměstnavatel	Pojistné za připojištění	Hodnota fondu	Odkupné	Jednorázové plnění při úmrtí	Rizikové pojistné z hodnoty fondu
1	12 000 Kč	12 000 Kč	0 Kč	0 Kč	10 629 Kč	0 Kč	12 405 Kč	1 Kč
2	24 000 Kč	24 000 Kč	0 Kč	0 Kč	21 055 Kč	0 Kč	24 826 Kč	4 Kč
3	36 000 Kč	36 000 Kč	0 Kč	0 Kč	32 285 Kč	10 419 Kč	37 264 Kč	8 Kč
5	60 000 Kč	60 000 Kč	0 Kč	0 Kč	57 758 Kč	35 455 Kč	62 195 Kč	17 Kč
7	84 000 Kč	84 000 Kč	0 Kč	0 Kč	87 925 Kč	64 991 Kč	87 925 Kč	19 Kč
9	108 000 Kč	108 000 Kč	0 Kč	0 Kč	123 560 Kč	99 803 Kč	123 560 Kč	19 Kč
11	132 000 Kč	132 000 Kč	0 Kč	0 Kč	165 596 Kč	140 803 Kč	165 596 Kč	19 Kč
13	156 000 Kč	156 000 Kč	0 Kč	0 Kč	215 202 Kč	189 138 Kč	215 202 Kč	19 Kč
15	180 000 Kč	180 000 Kč	0 Kč	0 Kč	273 795 Kč	246 197 Kč	273 795 Kč	19 Kč
17	204 000 Kč	204 000 Kč	0 Kč	0 Kč	342 874 Kč	313 450 Kč	342 874 Kč	19 Kč
19	228 000 Kč	228 000 Kč	0 Kč	0 Kč	423 902 Kč	392 330 Kč	423 902 Kč	19 Kč
21	252 000 Kč	252 000 Kč	0 Kč	0 Kč	518 925 Kč	484 848 Kč	518 925 Kč	19 Kč
23	276 000 Kč	276 000 Kč	0 Kč	0 Kč	630 348 Kč	593 361 Kč	630 348 Kč	19 Kč
25	300 000 Kč	300 000 Kč	0 Kč	0 Kč	760 987 Kč	720 635 Kč	760 987 Kč	19 Kč
27	324 000 Kč	324 000 Kč	0 Kč	0 Kč	914 144 Kč	869 912 Kč	914 144 Kč	19 Kč
29	348 000 Kč	348 000 Kč	0 Kč	0 Kč	1 093 694 Kč	1 044 998 Kč	1 093 694 Kč	19 Kč
31	372 000 Kč	372 000 Kč	0 Kč	0 Kč	1 304 177 Kč	1 250 354 Kč	1 304 177 Kč	19 Kč
33	396 000 Kč	396 000 Kč	0 Kč	0 Kč	1 550 920 Kč	1 491 214 Kč	1 550 920 Kč	19 Kč
34	408 000 Kč	408 000 Kč	0 Kč	0 Kč	1 689 800 Kč	1 626 836 Kč	1 689 800 Kč	19 Kč
35	420 000 Kč	420 000 Kč	0 Kč	0 Kč	1 840 167 Kč	1 773 715 Kč	1 840 167 Kč	19 Kč

Upozornění: Uvedený modelový příklad vývoje pojištění představuje pouze ilustrativní ukázkou, která není právně závazná.

Při zhodnocení 8% se odkupní hodnota rovná zainventovanému kapitálu po deseti letech.

Ilustrativní vývoj pojištění (zobrazeny jsou hodnoty na konci roku)

Modelované zhodnocení: 3,00%

Modelované plnění při dožití: 663 484 Kč

Rok	Zaplacené pojistné	Pojistné hlavní pojištění pojistník	Pojistné hlavní poj. zaměstnavatel	Pojistné za připojištění	Hodnota fondu	Odkupné	Jednorázové plnění při úmrtí	Rizikové pojistné z hodnoty fondu
1	12 000 Kč	12 000 Kč	0 Kč	0 Kč	10 335 Kč	0 Kč	12 405 Kč	1 Kč
2	24 000 Kč	24 000 Kč	0 Kč	0 Kč	19 956 Kč	0 Kč	24 826 Kč	4 Kč
3	36 000 Kč	36 000 Kč	0 Kč	0 Kč	30 005 Kč	10 109 Kč	37 264 Kč	11 Kč
5	60 000 Kč	60 000 Kč	0 Kč	0 Kč	51 433 Kč	32 713 Kč	62 195 Kč	31 Kč
7	84 000 Kč	84 000 Kč	0 Kč	0 Kč	74 905 Kč	56 911 Kč	87 204 Kč	60 Kč
9	108 000 Kč	108 000 Kč	0 Kč	0 Kč	100 269 Kč	82 606 Kč	112 296 Kč	95 Kč
11	132 000 Kč	132 000 Kč	0 Kč	0 Kč	127 830 Kč	110 126 Kč	137 479 Kč	125 Kč
13	156 000 Kč	156 000 Kč	0 Kč	0 Kč	157 512 Kč	139 423 Kč	162 760 Kč	138 Kč
15	180 000 Kč	180 000 Kč	0 Kč	0 Kč	189 531 Kč	170 725 Kč	189 531 Kč	138 Kč
17	204 000 Kč	204 000 Kč	0 Kč	0 Kč	223 959 Kč	204 120 Kč	223 959 Kč	138 Kč
19	228 000 Kč	228 000 Kč	0 Kč	0 Kč	260 979 Kč	239 799 Kč	260 979 Kč	138 Kč
21	252 000 Kč	252 000 Kč	0 Kč	0 Kč	300 855 Kč	278 028 Kč	300 855 Kč	138 Kč
23	276 000 Kč	276 000 Kč	0 Kč	0 Kč	343 389 Kč	318 618 Kč	343 389 Kč	138 Kč
25	300 000 Kč	300 000 Kč	0 Kč	0 Kč	388 727 Kč	361 715 Kč	388 727 Kč	138 Kč
27	324 000 Kč	324 000 Kč	0 Kč	0 Kč	437 028 Kč	407 474 Kč	437 028 Kč	138 Kč
29	348 000 Kč	348 000 Kč	0 Kč	0 Kč	488 463 Kč	456 058 Kč	488 463 Kč	138 Kč
31	372 000 Kč	372 000 Kč	0 Kč	0 Kč	543 217 Kč	507 642 Kč	543 217 Kč	138 Kč
33	396 000 Kč	396 000 Kč	0 Kč	0 Kč	601 487 Kč	562 413 Kč	601 487 Kč	138 Kč
34	408 000 Kč	408 000 Kč	0 Kč	0 Kč	632 006 Kč	591 054 Kč	632 006 Kč	138 Kč
35	420 000 Kč	420 000 Kč	0 Kč	0 Kč	663 484 Kč	620 566 Kč	663 484 Kč	138 Kč

Upozornění: Uvedený modelový příklad vývoje pojištění představuje pouze ilustrativní ukázkou, která není právně závazná.

Při zhodnocení 3% se odkupní hodnota rovná zainventovanému kapitálu po sedmnácti letech.