

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH**

Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Bc. Stanislav Kučera

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH**

Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Studijní program: 6208 N Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Srovnání podílových fondů z mezinárodního
hlediska**

Vedoucí diplomové práce

Ing. Liběna Kantnerová Ph.D.

Autor

Bc. Stanislav Kučera

2012

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Akademický rok: **2010/2011**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení: **Bc. Stanislav Kučera**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Srovnání podílových fondů z mezinárodního hlediska**

Název v angličtině: **Comparison of mutual funds from international perspective**

Cíl Práce:

Cílem práce je zhodnotit a porovnat mezi sebou podílové fondy z mezinárodního hlediska. Práce bude tedy zaměřená na podílové fondy Evropské unie a Spojených Států Amerických. Vedlejším cílem je také výběr vhodné strategie při investici do podílových fondů.

Osnova:

1. Úvod
2. Literární přehled
3. Metodický postup (cíl a metodika práce)
4. Charakteristika
5. Výsledky, analýza
6. Závěr

7. Summary

8. Přehled literatury

Metodika:

Identifikovat a vybrat reprezentativní podílové fondy ze zemí EU a USA tak, aby bylo možné je mezi sebou porovnat. Na základě informací z literatury zjistit investiční strategie do podílových fondů a aplikovat je na získaná data. Výsledky mezi sebou porovnat, zhodnotit a vyvodit důsledky.

Seznam odborné literatury:

O'NEIL, William J. *How to make money in stocks*. 3. vyd. New York: McGraw-Hill, 2002. ISBN 0-07-137361-6

BENZ, Christine. *Morningstar Guide to Mutual Funds: Five-Star Strategies for Success*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. ISBN 978-0-471-71832-1.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86419-63-0

ŠIMÁČEK, Milan. *Průvodce kapitálovým trhem: pro střední a vysoké školy*. Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. ISBN 80-7168-883-5.

STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. ISBN 80-247-0247-9.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Liběna Kantnerová Ph.D.**

Katedra účetnictví a financí

Prohlášení

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

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

V Českých Budějovicích dne 01. 04. 2012

.....

Stanislav Kučera

ABSTRACT

The objective of this thesis is to compare mutual funds within the EU and USA. The countries in the EU include: Czech Republic, Germany, France and Great Britain. The comparison is made within three categories of funds: the equity funds, bond funds, and blend funds. The funds are compared during a period of three and five years. The thesis consists of theoretical and practical parts. In the theoretical part, there are explained facts and formulas needed to put together a comparison-analysis. In the methodology part is explained how the funds were chosen and how the calculations were made. In the practical part is found the main comparison and fund description, as well as the data. There are also bar graphs used to compare the funds. The funds were compared using the modern portfolio analysis. After the comparison, there are comments explaining the results.

Obsah

1 ÚVOD.....	4
2 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ - PODÍLOVÝ FOND.....	7
2.1 Výhody podílového fondu.....	8
2.2 Podílový list.....	11
2.3 Formy kolektivního investování.....	12
2.3.1 Členění fondů podle realizace výnosů.....	12
2.3.2 Členění fondů podle použitých investičních nástrojů.....	13
2.4 Specifické investiční styly akciových fondů.....	16
2.4.1 Fondy orientované na hodnotu.....	16
2.4.2 Fondy orientované na růst.....	19
2.4.3 „Blend“ fondy.....	20
2.4.4 ETF – Exchange Traded Funds – Burzovně obchodovatelné fondy.....	21
2.5 Legislativní úprava.....	22
2.5.1 Institucionální ochrana investora.....	23
2.5.2 Depozitář fondu.....	24
2.5.3 Auditor.....	26
3. ANALÝZA PODÍLOVÉHO FONDU A FINANČNÍ TRHY.....	26
3.1 Čistá hodnota aktiv – NAV (net asset value).....	26
3.2 Kapitálové trhy.....	28
3.3 Bezrizikové sazby a rizikové prémie.....	30
3.4 Struktura doby splatnosti úrokových měř.....	32
3.4 Diverzifikace portfolia.....	33
3.4.2 Vyloučení individuálního rizika a minimalizace systémového rizika.....	35
3.4.3 Jak mírnit dopady jednotlivých druhů aktiv.....	36
3.4.5 Příliš vysoká diverzifikace.....	38
3.5 Alokace aktiv.....	39
4. UKAZATELE MĚŘÍCÍ VÝNOSNOST A RIZIKO FONDŮ.....	43
4.1 Ukazatele výnosu.....	43
4.2 Riziko - Doba trvání dluhopisu.....	44

4.3 Poměr nákladů, míra obratu, management fondu.....	46
4.3 Strategie podílových fondů dle Williama J. O'Neala.....	48
4.3.1 Jak se stát milionářem jednoduchou cestou.....	50
5. METODIKA.....	52
5.1 Použité ukazatele	54
5.1.1 Výnosnost podílového fondu	54
5.1.2 Riziko podílového fondu.....	56
5.1.3 Výkonnost podílového fondu: riziko-ku-výnosu	58
6. PRAKTICKÁ ČÁST	61
6.1 Podílové fondy akciové	61
6.1.1 Stručný popis akciových fondů.....	61
6.1.2 Absolutní výnosnost od roku 2009 do roku 2011	69
6.1.3 Absolutní výnosnost od roku 2007 do roku 2011	71
6.1.4 Směrodatná odchylka od roku 2009 do roku 2011.....	72
6.1.5 Směrodatná odchylka od roku 2007 do roku 2011.....	73
6.1.6 Beta koeficient od roku 2009 do roku 2011.....	74
6.1.7 Beta koeficient od roku 2007 do roku 2011.....	75
6.1.8 Variační koeficient od roku 2009 do roku 2011.....	76
6.1.9 Variační koeficient od roku 2007 do roku 2011.....	77
6.1.10 Sharpeho poměr od roku 2009 do roku 2011	78
6.1.11 Sharpeho poměr od roku 2007 do roku 2011	79
6.1.12 Treynorův poměr od roku 2009 do roku 2011	80
6.1.13 Treynorův poměr od roku 2007 do roku 2011	81
6.2. Podílové fondy smíšené.....	82
6.2.1 Stručný popis smíšených fondů.....	82
6.2.2 Absolutní výnosnost od roku 2009 do roku 2011	90
6.2.3 Absolutní výnosnost od roku 2007 do roku 2009	91
6.2.4 Směrodatná odchylka od roku 2009 do roku 2011.....	92
6.2.5 Směrodatná odchylka od roku 2007 do roku 2011.....	93
6.2.6 Beta koeficient od roku 2009 do roku 2011.....	94
6.2.7 Beta koeficient od roku 2007 do roku 2011.....	95
6.2.8 Variační koeficient od roku 2009 do roku 2011.....	96

6.2.9	Variační koeficient od roku 2007 do roku 2011.....	97
6.2.10	Sharpeho poměr od roku 2009 do roku 2011	98
6.2.11	Sharpeho poměr od roku 2007 do roku 2011	99
6.2.12	Treynorův poměr od roku 2009 do roku 2011	100
6.2.13.	Treynorův poměr od roku 2007 do roku 2011	101
6.3.	Podílové fondy dluhopisové.....	101
6.3.1	Stručný popis dluhopisových fondů	102
6.3.2	Absolutní výnosnost od roku 2009 do roku 2011	109
6.3.3	Absolutní výnosnost od roku 2007 do roku 2011	110
6.3.4	Směrodatná odchylka od roku 2009 do roku 2011.....	111
6.3.5	Směrodatná odchylka od roku 2007 do roku 2011.....	112
6.3.6	Beta koeficient od roku 2009 do roku 2011.....	112
6.3.7	Beta koeficient od roku 2007 do roku 2011.....	114
6.3.8	Variační koeficient od roku 2009 do roku 2011.....	115
6.3.9	Variační koeficient od roku 2007 do roku 2011.....	116
6.3.10	Sharpeho poměr od roku 2009 do roku 2011	116
6.3.11	Sharpeho poměr od roku 2007 do roku 2011	118
6.3.12	Treynorův poměr od roku 2009 do roku 2011	119
6.3.13	Treynorův poměr od roku 2007 do roku 2011	120
6.4	Celkové výsledky riziko-ku výnosu	121
6.4.1	Sharpeho poměr období 2009 až 2011 celkové srovnání	122
6.4.2	Sharpeho poměr období 2007 až 2011 celkové srovnání	123
6.4.3	Treynorův poměr období 2009 až 2011 celkové srovnání.....	124
6.4.4	Treynorův poměr období 2007 až 2011 celkové srovnání.....	125
7.	ZÁVĚR.....	126
	SEZNAM ZKRATEK.....	132
	SEZNAM GRAFŮ	133
	SEZNAM TABULEK.....	135
8.	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	136
9.	SEZNAM POUŽITÝCH WEBOVÝCH STRÁNEK.....	137

1 ÚVOD

Tato diplomová práce volně navazuje na bakalářskou práci, která se zabývala srovnáním podílových fondů v České Republice. V této studii se autor bude zabývat porovnáním podílových fondů se sídlem v zemích Evropské Unie a Spojených Států Amerických. V rámci Evropské Unie jde konkrétně o tyto země: Česká Republika, Německo, Francie, Velká Británie. Druhy fondů použité pro toto porovnání jsou pouze akciové, dluhopisové a smíšené. Byly vynechány fondy peněžní, neboť se tento typ fondů příliš nehodí pro střednědobý a dlouhodobý investiční horizont. Peněžní fondy mají spíše vlastnosti, které se více podobají termínovým vkladům a nejsou nejvhodnějším nástrojem z pohledu zhodnocení pro střednědobou a dlouhodobou investici. Také bylo upuštěno od porovnávání v rámci 1 roku, protože toto období je příliš krátké pro akciové fondy, které mají doporučený investiční horizont 5 let a dluhopisové fondy, které mají doporučený investiční horizont 3 roky. V této studii tedy jsou porovnány různé aspekty jednotlivých fondů ve střednědobém horizontu tří let (2009 až 2011) a v dlouhodobém horizontu pěti let (2007 až 2011).

Cílem této práce je zjistit, zdali je lepším předmětem investice podílový fond v USA, nebo EU a pokud v EU, tak ve které zemi konkrétně. K porovnání fondů slouží ukazatele, které se identifikují s teorií moderního portfolia. Porovnány budou fondy v jednotlivých kategoriích (akciové, dluhopisové a smíšené) nejdříve z hlediska absolutních výnosů, pak z hlediska rizika a nakonec z hlediska riziko-ku výnosům. Celkem byly porovnány v každé kategorii 4 americké fondy, 4 české fondy, 1 německý fond, 1 britský fond a 1 francouzský fond. V kategorii akciových fondů byly přidány ještě 2 globální fondy, které se zabývají tzv. „emerging markets“ a byly doporučeny finančním poradcem jako „nejlepší investice“. Jeden z dílčích cílů je tedy zjistit, jestli se vyplatí vysoké riziko za příslib vysokých výnosů. Tuto otázku nám osvětlí ukazatele teorie moderního portfolia. Po zjištění výsledku v rámci každé kategorie a současně střednědobého nebo dlouhodobého období budou použity dva ukazatele moderního portfolia - Sharpeho poměr a Treynorův poměr k porovnání nejlepších fondů napříč kategoriemi. Na závěr se bude zjištěno, zda je lepší se řídit při výběru vhodného

podílového fondu: radou finančního poradce, nebo podle některé strategie pro investici do podílového fondu (pokud nějaká existuje), nebo použít některý z ukazatelů moderního portfolia a na základě jednoho nebo více těchto ukazatelů provést výběr.

Tato diplomová práce se nezabývá historií nebo právní úpravou podílových fondů v jednotlivých zemích. Toto již bylo uvedeno v bakalářské práci. Tato studie se zabývá spíše technickými ukazateli a mechanikou podílových fondů. Jde především o zohlednění rizika, výnosů a rizika-ku výnosům na základě historických dat. V teoretické části jsou popsány technické ukazatele, které jsou využity k porovnání podílových fondů. V metodice je upřesněn výpočet a způsob získávání dat, stejně jako zdroje použité pro získávání nebo ověření dat. Některé technické ukazatele nebo přístupy popsané v teoretické části nebyly zohledněny v části praktické, nicméně věcně souvisí s touto studií a pro úplnost bylo nezbytné je popsat nebo alespoň uvést.

Jednotlivé podílové fondy jsou porovnány nejdříve v rámci své kategorie. Znamená to, že nejdříve jsou porovnány mezi sebou fondy akciové, smíšené a dluhopisové. Porovnání proběhne jak v rámci výnosů, tak v rámci rizika. Nakonec bude porovnáno riziko-ku výnosům. Toto porovnání bude prezentováno grafickou formou pomocí sloupcových grafů. V rámci této studie není kladen důraz na minimální investici a dostupnost. Je logické, že fondy jejichž provozovatel sídlí v České republice, jsou dostupnější pro širší veřejnost. Minimální investice do některých podílových fondů v České republice se pohybuje kolem tisíce korun českých. Investice do fondu, jejichž provozovatel sídlí ve státě Evropské unie také není neproveditelná. Investici je možné vyřídit osobně, nebo přes zprostředkovatele. Minimální investice je ovšem zpravidla vyšší a v každém případě tato investice vyžaduje vyšší transakční náklady.

Investice do fondů, jejichž provozovatel sídlí v USA, je často spojena s vyšší minimální investicí a vyššími transakčními náklady. Tyto transakční náklady převyšují náklady při investici do fondu v rámci Evropské unie. Z těchto důvodů nejsou fondy mající sídlo v USA často vyhledávanou investicí pro drobné investory žijící v České republice. Ovšem toto neznamená, že český drobný investor nemá možnost být podílníkem ve fondu, který se zaměřuje na americký trh. Důležité je si uvědomit, že pro

podílové fondy neexistují žádné hranice a tak není neobvyklé, že například český podílový fond investuje osmdesát procent svěřených prostředků do akcií amerických společností. V tomto směru jsou podílové fondy omezeny pouze vlastním statutem.

2 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ - PODÍLOVÝ FOND

¹„Bohatí jednotlivci a instituce měli vždycky přístup k profesionálním správcům peněz. Zároveň mohli a mohou své peníze výhodně rozložit (diverzifikovat) do různých investic. Těmto dvěma hlavními nevýhodám, se kterými nutně musí počítat malí investoři (menší sumy neumožňují dostatečně rozložit investice a většina top manažerů v oblasti správy finančních aktiv požaduje poměrně značnou minimální investiční sumu- několik set tisíc až milion korun), úspěšně čelí podílové fondy. Většina fondů totiž poskytuje možnost investovat peníze již od několika stovek až tisíc korun a portfolia fondů obsahují desítky až stovky různých investic, zejména cenných papírů.

Myšlenka, která stála u vzniku fondů je velmi jednoduchá: lidé s podobnými cíli investují své peníze do společného fondu. Profesionální správce- manažer fondu vybere investice v naději, že tyto nejlépe pomohou dosáhnout cíle, které jsou uvedeny ve statutu fondu. Investoři se podílejí proporcionalně na příjmech a ziscích, resp. ztrátách, které tyto fondové investice přinášejí. Protože investoři mohou nakupovat a prodávat podíly ve fondu každý obchodní den, podílové fondy se nazývají také otevřené podílové fondy. Každý podílový fond má manažera portfolia nebo investičního poradce, který řídí investování aktiv fondu podle investičních cílů fondu. Mezi nejširší kategorie cílů patří:

1. Jistota, zabezpečení hodnoty majetku
2. Výnos
3. Dlouhodobý růst majetku

Podle sledovaného cíle fond (manažer správcovské společnosti) investuje do hotovostních ekvivalentů (produkty peněžních trhů, například termínované vklady v bankách, státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty), dluhopisů nebo akcií.

¹ STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. Str. 10. ISBN 80-247-0247-9.

Případně do kombinací všech produktů. Protože existuje velmi mnoho investičních cílů, je i počet fondů velký a mohou být klasifikovány podle různých kritérií“.

2.1 Výhody podílového fondu

²Oproti individuálnímu investování do dluhopisů, akcií, nebo ostatních finančních nástrojů, poskytuje investice do podílových fondů mnoho výhod. Mezi ty hlavní patří:

1) Diverzifikace

Jeden podílový fond může mít ve svém portfoliu až stovky cenných papírů od různých emitentů. Tím fond dosáhne požadovanou úroveň diverzifikace, kterou by samostatně mohli dosáhnout pouze majetnější investoři. Fondy jsou schopné rozložit peníze podílníků do různých cenných papírů a snížit tak případné riziko ztráty způsobené problémy některé společnosti nebo instituce. Například při investování akcií jedné společnosti, která buďto zkrachuje anebo nová technologie udělá její výrobky zastaralými, může investor ztratit celou investici.

2) Odborná správa

Profesionální investiční manažer, který má přístup k velkému množství informací, analytických zpráv a zkušeným obchodníkům s cennými papíry, rozhoduje, které investice (zejména cenné papíry) má nakoupit nebo prodat. Manažeři fondů realizují rozsáhlý ekonomický a finanční „research“ studují ekonomické reporty firem, analytické reporty různých brokerských společností, marketingové reporty a bezpočet dalších finančních údajů. Odborná správa patří k vysoce ceněným a drahým službám, protože jen málo investorů má čas a možnosti samostatně spravovat své osobní investice

² STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. Str. 18. ISBN 80-247-0247-9.

a zkoumat přitom tisíce různých cenných papírů na finančních trzích. Prostřednictvím fondu je tato služba dostupná nejen pro bohaté investory nebo instituce, ale i pro malé investory.

3) Likvidita

Investor může podíly ve fondu kdykoliv prodat. Fond je povinný (musí být připraven) odkoupit podíly investora za hodnotu podílu NAV (net asset value) neboli čistou hodnotu aktiv. Některé fondy si od této hodnoty odečtou navíc výstupní poplatek.

4) Jednoduchost a dostupnost

Správcovské společnosti nabízejí různé služby, které zjednodušují samotný proces investování do jejich fondů. Podle požadavků investora mohou být podíly jednoho fondu vyměněny za podíly jiného fondu, investor může kupovat podíly přes e-mail, internet, telefonicky, apod. Investor může využít výhody spoření, tj. automatického pravidelného investování do fondu (různé spořicí programy), a tak si postupně vytvářet investiční portfolio. Při spoření bývají sumy velmi nízké, cca několik stovek korun. Stejně tak může automaticky reinvestovat výnosy do podílu fondu. Společnost eviduje všechny transakce investora, který může denně sledovat cenu svých podílů ve fondu v různých informačních médiích: v novinách, na internetu, telefonicky, případně si je nechat posílat emailem.

5) Nízké náklady

I v případě dostatku volného času, zkušeností a znalostí, které jsou nevyhnutné k výběru ziskových akcií (nebo jiných druhů cenných papírů) a správnou diverzifikací peněžních prostředků, přesto není možné realizovat transakce levněji než podílový fond. Vzhledem k tomu, že fondy mohou obchodovat v určitém momentu se sumami převyšujícími stovky milionů, mají poplatky spojené s obchody s cennými papíry u obchodníků

podstatně nižší – až minimální. Zároveň je třeba mít na paměti, že investor platí poplatky nejen při koupi, ale stejně tak i při prodeji akcií. Nicméně existují také fondy, které nemají žádné vstupní poplatky, to znamená, že celá suma, která je vložena, se stává investicí.

6) Zprůměrování nákladů (dollar-cost-averaging)

Pokud panuje obava investovat najednou větší sumu peněz do podílových fondů v čase, když jsou trhy volatilní nebo jdou střemhlav dolů, potom existuje možnost zvážit investiční techniku nazývanou „dollar-cost-averaging“. V překladu to znamená zprůměrování (dolarových) nákladů a jde o způsob investování určitých konstantních sum peněz do podílového fondu v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních intervalech bez ohledu na skutečnost, zda trhy stoupají nebo klesají. V podstatě tato metoda mění tyto vzestupy a poklesy trhu na výhodu.

7) Rodina fondů

Společnosti spravující podílové fondy obvykle nabízejí investorům více investičních produktů – fondů. Takováto skupina produktů od jedné společnosti se nazývá rodina fondů. Nejmenší skupiny mají v nabídce fond peněžního trhu a nejméně jeden dluhopisový a jeden akciový fond. Mezi velké a populární rodiny fondů ve světě patří *ABN AMRO asset management, Fidelity, Franklin/Templeton, Julius Baer, Merrill Lynch, Pioneer Investments, T. Rowe Price, Schroders, Vanguard* a další. Například skupinu společnosti Fidelity tvoří kolem 300 podílových fondů. Společnost American Century má více než 70 podílových fondů. Větší společnosti poskytují množství informací formou různých periodik, softwaru zaměřeného na investování a vzdělávacích materiálů. Mezi výhody rodiny fondů patří možnost výměny podílů jednoho fondu za jiný, tzv. *switch* fondů. Jde o populární formu přeskupování investic mezi fondy obvykle spojenou s nižšími poplatky. Například v čase, když kurzy akcií klesají,

investor může přestoupit z akciového fondu na bezpečnější investici, např. fond peněžního trhu v rámci stejné rodiny (finanční skupiny).

2.2 Podílový list

³Podílovým listem rozumíme cenný papír, který je spojen s podílem podílníka (jeho majitele) na majetku v určitém podílovém fondu a dále zahrnuje také právo vyplacení podílu na zisku z hospodaření fondu, a to v takovém rozsahu a takovým způsobem, jak je uvedeno ve statutu fondu. Majetek podílového fondu je rozdělený počtem vydaných podílů tak, že na každý podílový list připadá stejný díl majetku fondu.

Podílový list má definovanou formu a podobu. Pokud dělíme podílový list podle „formy“ cenného papíru, znamená to, že list může být vydán buď na jméno, tj. celková práva spojená s podílovým listem jsou spojena s určitou osobou, nebo může být vydán na doručitele, tj. že vlastnická práva má každý, kdo podílový list předloží. Zároveň může mít podílový list listinou, nebo zaknihovanou (nehmotnou) podobu. Současně převažují fondy, které vydávají podílové listy v zaknihované podobě, vedené na jméno. Majetkové účty podílníků, na kterých je zaznamenán počet vlastněných podílů podílníkem, jsou zpravidla vedeny v určitém dílčím registru jako součást evidence Střediska cenných papírů.

⁴Podílový list musí obsahovat:

- a) Název podílového fondu
- b) Jmenovitou hodnotu podílového listu, pokud je stanovena
- c) Údaj o formě podílového listu

³ ŠIMÁČEK, Milan. *Průvodce kapitálovým trhem: pro střední a vysoké školy*. Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. Str. 76. ISBN 80-7168-883-5.

⁴ Mgr. Marek Doleček, partner advokátní kanceláře Doleček Kahounová Sedláčková, 27.08.2009, <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/cenne-papiry-charakteristika-druhu-opu/1000818/53927>>

- d) datum vydání nebo emise podílového listu
- e) u listinné podoby též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka.

2.3 Formy kolektivního investování

⁵„Fondy v Evropě mají různé právní formy. Především existují dva různé druhy fondů:

- **Otevřené podílové fondy** – počet podílových listů není limitován a investor má právo na odkoupení svých podílových listů investiční / správcovské společnosti, která je povinna odkoupit podílové listy za podmínek stanovených v zákoně.
- **Uzavřené podílové fondy** – podle legislativy platné v ČR musí být v povolení k vydávání podílových listů uzavřeného podílového fondu stanoven minimální počet vydaných podílových listů a doba, v průběhu které budou podílové listy vydávány. Pokud ve stanovené době nebyl vydán určený minimální počet podílových listů, uzavřený podílový fond nevznikne. Na rozdíl od otevřených fondů není obvykle investiční / správcovská společnost povinna zabezpečit odkoupení podílových listů. Uzavřené fondy jsou zpravidla zřízeny na dobu určitou, např. v ČR je to 10 let.

2.3.1 Členění fondů podle realizace výnosů

a) Růstový fond

⁶Hlavní charakteristika růstového fondu je průběžná reinvestice veškerých zisků, které při obhospodařování fond získá. Podílník dostane svůj podíl na zisku až při zpětném

⁵ STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. Str. 14. ISBN 80-247-0247-9.

⁶ ŠIMÁČEK, Milan. *Průvodce kapitálovým trhem: pro střední a vysoké školy*. Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. Str. 84. ISBN 80-7168-883-5.

odkupu jeho podílu investiční společností. Pro výběr vložených prostředků včetně podílů na zisku neplatí žádná omezení termínem výplaty výnosu fondu.

b) Výnosový fond

Na rozdíl od růstového fondu, výnosový fond pravidelně vyplácí podílníkům vytvořený zisk k určitému rozhodnému datu, zpravidla jedenkrát až dvakrát ročně. Zdanění zisku je provedeno srážkovou daní jako celek na úrovni fondu. Tuto daň pak investiční společnost odvádí finančnímu úřadu. Po vyplacení výnosů klesne cena podílového listu o to, co bylo vyplaceno majitelům podílových listů (podílníkům) a daňovému úřadu. Fond tohoto typu u nás není příliš rozšířen, hlavně z důvodu daňové nevýhodnosti. Přesto se však v našem prostředí výnosové fondy vyskytují, převážně mezi dluhopisovými fondy, u kterých je pravidelná výplata výnosu podstatným rysem.

2.3.2 Členění fondů podle použitých investičních nástrojů

⁷„Podílové fondy mohou investovat prostředky podílníků do různých typů cenných papírů. Nejčastěji se jedná o dluhopisy, nástroje peněžního trhu a akcií. Přitom nemusí investovat pouze do jednoho druhu cenného papíru, mohou investici rozdělit mezi více druhů cenných papírů a to podle stanoveného poměru (určeném ve statutu), nebo bez tohoto poměru“.

a) Fondy peněžního trhu

⁸„Fondy peněžního trhu ukládají jim svěřené finanční prostředky do nástrojů peněžního trhu a bezpečných krátkodobých dluhopisů s průměrnou dobou splatnosti do jednoho roku. Cílem tohoto omezení je snížení dopadu změn úrokových sazeb na cenu dluhopisů

⁷ ŠIMÁČEK, Milan. *Průvodce kapitálovým trhem: pro střední a vysoké školy*. Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. Str. 85. ISBN 80-7168-883-5.

⁸ ŠIMÁČEK, Milan. *Průvodce kapitálovým trhem: pro střední a vysoké školy*. Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. Str. 86. ISBN 80-7168-883-5.

ve fondu. Peněžní fondy se proto vyznačují nízkou volatilitou ve srovnání s ostatními typy fondů. Riziko je tedy nižší než u ostatních fondů, ale zároveň jsou také nižší výnosy. Tento typ fondu je vhodný pro investici s krátkodobým horizontem.

b) Dluhopisové fondy (obligační)

Dluhopisové fondy se zaměřují na investice do dluhopisů, ovšem mohou také jako doplněk investovat do nástrojů peněžního trhu. Z dlouhodobého hlediska bývá zhodnocení obvykle vyšší než u fondů peněžního trhu, zároveň ale nižší, než u akciových fondů. U dluhopisového není omezena průměrná splatnost investic jako u fondů peněžního trhu. Rovněž se očekává, že se bude splatnost měnit v závislosti na vývoji dluhopisového trhu. Dluhopisové jsou nejvhodnější pro střednědobý investiční horizont.

c) Akciové fondy

Pro akciové fondy jsou charakteristické výraznější výkyvy ceny podílového listu. Toto se děje v závislosti na kolísání cen akcií na kapitálových trzích. V České republice je minimální podíl akcií stanoven na 66% celkového majetku fondu. Zbývajících 34% může být investována do dluhopisů, nebo různých termínovaných vkladů. Investiční horizont je spíše dlouhodobý, minimálně 5 let. Akciové fondy jsou schopny přinést nejvyšší zhodnocení.

d) Indexové fondy

Indexové fondy se vyznačují tím, že manažeři fondů nespravují portfolio aktivně. Portfolio indexového fondu kopíruje specifický akciový index. Znamená to, že fond je svojí skladbou portfolio identický s akciovým indexem nejen z pohledu akcií jednotlivých společností, ale také poměrem jednotlivých titulů. Jedna z výhod těchto fondů jsou nízké náklady na správu majetku fondu.

e) Smíšené fondy (balancované)

Smíšené fondy investují jak do akcií, tak do dluhopisů a nástrojů peněžního trhu, podle předem daných pravidel obsažených ve statutu fondu. Manažer fondu může na základě

těchto pravidel přizpůsobovat portfolio cenných papírů měnící se situaci na kapitálovém trhu. Z pohledu rizika a míry zhodnocení stojí smíšené fondy někde mezi akciovými fondy a dluhopisovými fondy.

f) Fondy fondů

Fondy fondů investují přímo do jiných podílových fondů tak, že nakupují přímo podílové listy ostatních otevřených podílových fondů. Mohou být zaměřené na akciové, dluhopisové nebo smíšené fondy. Jejich výhodou je lepší rozložení investičního rizika, tedy větší míra diverzifikace. Výnosnost a riziko těchto fondů závisí na konkrétním fondu, do kterého investují.

g) Garantované fondy

Garantované fondy jsou fondy, které umožňují návratnost celé investice, nebo alespoň její většiny. Tyto podmínky jsou upřesněny ve statutu garantovaného fondu. Další výhodou je, že výnos často bývá vyšší než u většiny dluhopisových fondů. Původně byly tyto fondy uzavřené, tedy byla zde pevně určena doba trvání fondu, avšak nyní existují i v podobě otevřených fondů (tedy jde zde o možnost zpětného odkupu podílových listů v průběhu životnosti fondu).

h) Rizikové fondy

Rizikové fondy, nebo fondy rizikového kapitálu, investují finanční prostředky do podniků, u kterých je pravděpodobnost vysokého zhodnocení. Investiční společnost provádí za tímto účelem aktivní správu těchto podniků obsažených v jejím portfoliu, a v případě úspěchu je podnik výhodně prodán. Společnost musí zakoupit většinový podíl akcií, aby mohla podniky řídit. Často se jedná o akcie, které nejsou obchodované na veřejném trhu. S tímto je spojen fakt, že nelze reálně ocenit tyto podniky na každodenní bázi. Jedná se tedy o fondy uzavřené, které po určitém období zlikvidní (prodají) svůj majetek. Tento druh fondů nediverzifikuje riziko, proto u fondů tohoto typu je riziko velice vysoké. Je zřejmé, že tyto fondy neprovádějí účinné rozložení investičního rizika. Statut a propagační materiály všech fondů tohoto typu musí obsahovat upozornění, že investice je nadprůměrně riziková.

2.4 Specifické investiční styly akciových fondů

⁹Pokud chceme vybrat akciový fond, který je vhodný pro naše cíle, jedna ze základních otázek souvisí s tím, jestli zvolit fond který je zaměřený na růstové akcie (growth stocks), nebo podhodnocené / hodnotové akcie (value stocks). Samozřejmě existuje ještě široké pásmo mezi těmito dvěma přístupy, které si vypůjčuje od každého přístupu něco.

Pro pochopení rozdílu mezi těmito přístupy, si lze představit dva odlišné investory do nemovitostí. První investor, zaměřený na hodnotu, upřednostňuje dům stojící v méně lukrativní části města. Dům samozřejmě potřebuje drobné opravy, a lokalita není ta nejlepší. Ale stojí poblíž centra, které zažívá rychlý vzestup. Investor očekává, že když nějakou dobu počká, cena domu rapidně vzroste.

Na druhou stranu investor zaměřený na růst nemá zájem o podprůměrné bydlení v průměrné lokalitě očekávající vzestup, který nikdy nemusí přijít. Raději si připlatí, aby si pořídil dům v lokalitě, která byla již dlouho považována jako jedna nejlepší ve městě. Růstový investor věří, že dům v této lokalitě bude pořád žádaný a je ochoten za tento dům zaplatit relativně vysokou cenu, protože je přesvědčený, že v budoucnosti jsou ostatní ochotni zaplatit cenu ještě vyšší.

2.4.1 Fondy orientované na hodnotu

¹⁰ Strategie zaměřené na hodnotu jsou dále rozděleny na *relativní hodnotu* a *absolutní hodnotu*.

1) Fondy relativní hodnoty

⁹BENZ, Christine. *Morningstar Guide to Mutual Funds: Five-Star Strategies for Success*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. Str. 84. ISBN 978-0-471-71832-1.

¹⁰ BENZ, Christine. *Morningstar Guide to Mutual Funds: Five-Star Strategies for Success*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. Str. 86. ISBN 978-0-471-71832-1.

Manažeri těchto fondů vyhledávají akcie, které jsou podhodnocené (levné) relativně k nějakému měřítku. Tyto měřítka jsou složeny z jednoho nebo více následujících prvků:

a) *Historická cena akcie*

Akcie společností, které se prodávají za nižší než obvyklou cenu – který je dána poměrem P/E (price/earnings), ukazateli: cena/cash flow, cena/zaknihovaná hodnota (price/book), nebo cena/tržby (price/sales) – mohou být atraktivní pro manažery fondů řídící se relativní hodnotou. Často jsou tyto akcie podhodnocené z důvodu špatných zpráv, na které reaguje trh přehnaně a posílá tak ceny ke dnu.

b) *Norma odvětví nebo sub-sektoru*

Když manažer porovná cenu akcií společnosti s její konkurencí a zjistí, že cena akcií sledované společnosti je bezdůvodně nízká ve srovnání s konkurencí, může se domnívat, že jsou tyto akcie podhodnocené. Ovšem takový přístup může být i oboustranným mečem, protože to také může znamenat, že akcie konkurenční firmy jsou bezdůvodně nadhodnoceny.

c) *Trh*

V tomto případě může být solidní společnost stažena dolů, protože celé průmyslové odvětví má problémy. Tento případ se často vyskytuje mezi tzv. cyklickými odvětvími. Jedná se o takové odvětví, kterým se daří, když celková ekonomika roste a naopak výrazněji zaostávají, když ekonomika zpomalí. Například průmysl a technologie mohou být považovány za cyklické odvětví.

Některé fondy, které používají strategii relativní hodnoty jsou: *American Funds Washington Mutual, Sound Shore, Dodge & Cox Stock, ICAP Select Equity, Janus Mid-Cap Value, Vanguard Growth and Income, Vanguard Windsor, Vanguard Windsor II.*

2) Fondy absolutní hodnoty

¹¹Manažeři, kteří sledují strategii absolutní hodnoty, neporovnávají poměry cen akcií s historickými cenami, konkurencí, nebo relativně s trhem. Místo toho, se pokouší zjistit jaká je skutečná hodnota společnosti a pak kupují ty akcie, u kterých zaplatí nižší cenu, než je jejich hodnota na základě výpočtu. Warren Buffett, přesto že není manažer fondu, je pravděpodobně nejznámějším odborníkem na zjišťování absolutní hodnoty akcií.

Manažeři fondů zjišťují absolutní hodnotu společnosti prostřednictvím několika faktorů. Tyto faktory často zahrnují zkoumání rozvahy, výkazu zisků a ztrát, majetku společnosti a vyhlídky růstu. Nejčastěji se manažeři těchto fondů zaměřují na tradiční hodnotové odvětví jako: finanční odvětví, těžební a výrobní odvětví a energetické odvětví. Ovšem některé fondy se odváží i do tradičních růstových odvětví. Například technologie, zdravotnictví a obchodní odvětví, pokud jsou přesvědčeni, že jsou akcie konkrétní společnosti v tomto odvětví podhodnocené. Nebezpečí u tohoto přístupu může nastat, pokud manažer investuje do akcií společnosti, které jsou levné, ale místo aby rostli tak dál zlevňují. Tato situace se nazývá *value trap* – v překladu hodnotová past.

Některé fondy, které používají strategii relativní hodnoty jsou: *FPA Capital, Harbor Value, Longleaf Partners, Mutual Beacon, Mutual Shares, Mutual Qualified, Oakmark, Oakmark Select, Third Avenue Value.*

¹¹ BENZ, Christine. *Morningstar Guide to Mutual Funds: Five-Star Strategies for Success*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. Str. 89. ISBN 978-0-471-71832-1.

2.4.2 Fondy orientované na růst

¹²Hodnotový a růstový přístup je často pokládán za protikladný. Většina manažerů růstových fondů upřednostňují zisky, nebo tržby a potenciál růstu ceny akcií společnosti před hledáním podhodnocených společností. Věří, že pokud má firma dobrý produkt nebo servis, investoři budou ochotni platit vyšší a vyšší cenu i v budoucnosti. Toto je základ přístupu zaměřeného na růst. Stejně jako přístup zaměřený na hodnotu, má i tento přístup své specifické varianty.

1) Růstové fondy zaměřené na zisk

Většina manažerů růstových fondů dává přednost zisku a jeho růstu v určité firmě, jako základní ukazatel, díky kterému zjistí, jak rychle firma roste. Hledají takovou firmu, které rostou zisky rychleji než průměr v daném odvětví. Manažeři, kteří vyznávají tento přístup, jsou ochotni značně riskovat. Na cenu akcie nekladou takový důraz, jejich přístup často bývá: nakoupit draze, prodat ještě draž. Pokud se růst zisků zpomalí, hledají tito manažeři jinou firmu, která vykazuje vyšší tempo růstu zisků. Tyto typy fondů jsou spojeny s vyšším rizikem, například tzv. „*price risk*“ (riziko ceny). Jedná se o situaci, že „drahé“ akcie jsou výrazněji ovlivněny špatnými zprávami, zejména pokud se týkají očekávaného zisku. V takovém případě může hodně investorů „skočit přes palubu“ a cena akcií společnosti, která vykazovala dříve agresivní růst, se potopí ke dnu. Takový fond není příliš vhodný pro investice dlouhodobého horizontu, ovšem například přístup Zprůměrování nákladů (Dollar-Cost-Averaging) může být v tomto případě zahladit nerovnosti.

2) Růstové fondy zaměřené na tržby

¹² BENZ, Christine. *Morningstar Guide to Mutual Funds: Five-Star Strategies for Success*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. Str. 93. ISBN 978-0-471-71832-1.

Ne všechny růstové akcie generují zisky. Některé mladší společnosti, zejména v oblasti technologie a biotechnologie nemusí vykazovat žádné zisky i několik let, protože vydávají víc, než jsou jejich příjmy. Někteří manažeři jsou ochotni akcie takových společností koupit, pokud vykazují vysoké tržby. Protože není jasné kdy a jestli vůbec začnou tyto společnosti vykazovat nějaké zisky, je tento přístup velice riskantní. Mnoho růstových fondů doplatilo na tento přístup při technologické bublině, v období 2000 až 2002.

3) Růstové fondy „Blue Chip“

Manažeři s tímto přístupem hledají společnosti s pomalým, ale dlouhodobým růstem. Lze tvrdit, že akcie těchto společností tvoří dobré jádro pro investiční portfolio. Společnosti s pomalým, dlouhodobým růstem jsou například jména jako Wal-Mart nebo Procter & Gamble. Pokud tyto společnosti vykazují přijatelnou úroveň zisků, manažeři těchto fondů je drží v portfoliu. Tyto akcie společností označené jako „Blue Chip“ vykazují spíše skromné ukazatele cenových poměrů, ale protože jsou to velké, rozvinuté společnosti, nejsou tolik náchylné na ekonomickou situaci. Když se ekonomika zpomalí, tyto společnosti tím nejsou tolik ovlivněné. Na rozdíl od průmyslového a těžebního odvětví nejsou tyto společnosti tolik závislé na ekonomickém růstu, protože produkty a služby těchto společností jsou potřebné v každém ekonomickém cyklu. Manažeři, kteří se řídí tímto přístupem, drží akcie těchto společností ve svém portfoliu delší dobu. Většina manažerů těchto fondů tvrdí, že největší chybou je prodat akcie těchto společností příliš brzo.

2.4.3 „Blend“ fondy

Smíšené akciové fondy, neboli „blend“ fondy se snaží kombinovat oba dva předchozí přístupy, tedy přístup orientovaný na hodnotu a přístup orientovaný na růst. Nejrozšířenější přístup v této kategorii se nazývá „Growth at reasonable price“ neboli

„GARP“. V překladu to znamená „růst za snesitelnou cenu“. Manažeři, kteří tento přístup upřednostňují, se snaží nalézt rovnováhu mezi silným růstem zisků společnosti, a její hodnotou. Tento přístup je na první pohled podobný přístupu „Blue Chip“, ale není to jedno a to samé. Často manažeři těchto fondů kupují akcie společností firem, které „růstový manažeři“ zaměřené na zisky vyhodili ze svých portfolií, z důvodu zpomalení růstu zisků. Manažeři fondů s tímto přístupem vyhledávají takové společnosti, které jsou podhodnocené, ale zároveň se vyznačují růstovým potenciálem do budoucna.

Příklady fondů, které používají GARP: *Fidelity Dividend Growth*, *Fidelity Magellan*, *Gabelli Growth*, *Selected American*, *T. Rowe Price Blue Chip Growth*, *T. Rowe Price Growth & Income*.

2.4.4 ETF – Exchange Traded Funds – Burzovně obchodovatelné fondy

Jako indexové podílové fondy, burzovně obchodovatelné fondy jsou koše cenných papírů, které sledují nějaký index, zemi, nebo průmyslové odvětví. Rozdíl mezi ETF a indexovým podílovým fondem je ovšem to, že ETF se obchodují na burze stejným způsobem jako akcie. To znamená, že místo vstupních, výstupních nebo správních poplatků, jako je tomu u podílového fondu je zde pouze poplatek za nákup a ve stejné ceně za prodej. Dále je zde možné dělat s ETF veškeré úkony jako s akcií. To znamená například spekulovat na pokles (short-selling), nebo nákup na marži (margin-buying). Cena se mění během dne, na rozdíl od ceny podílového listu, kde je podílový list oceněný na konci dne. ETF je vhodná alternativa k indexovému fondu, pokud má investor v plánu držet investici nějakou dobu. Může tak ušetřit na daních, protože pokud drží investici déle než 6 měsíců, je osvobozen od daně z příjmu (zatím tomu tak je i v České Republice, ovšem je možné, že toto osvobození bude zrušeno). ETF naopak nejsou vhodná alternativa, pokud má investor v plánu aktivně obchodovat, neboť za

každý nákup nebo prodej se platí poplatek. Tyto poplatky můžou pak znatelně ubrat na zisku.

2.5 Legislativní úprava

Podílové fondy, jejich zakládání, obhospodařování a veškerá další problematika související s podílovými fondy a investičními společnostmi je upravena zákonem č. 189/2004 Sb. O kolektivním investování.

¹³Kolektivní investování je definováno v §2, odst.1a, který zní: „kolektivním investováním podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku“.

Termín „investiční fond“ a jeho základní ustanovení, je vysvětleno v §4 odst. 1. Za zmínku stojí i odst. 2. ¹⁴ (odst. 1) „Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení České národní banky k činnosti investičního fondu.

(odst. 2) O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla. Tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií“.

Samotný termín „podílový fond“ je vysvětlený až v § 6. Odst. 2 a zní takto:

¹⁵ „**Podílový fond** je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu (dále jen "podílníci"), a to v poměru podle hodnoty vlastněných podílových listů. **Podílový fond není právnickou osobou**“.

¹⁶**Dohled nad kapitálovým trhem vykonává Česká Národní banka**, která převzala celou agendu od Komise pro cenné papíry 1. 4. 2006. ČNB převzala dohled

¹³ Autor neznámý, Zákon o kolektivním investování č. 189/2004 Sb. §2 odst. 1a.

¹⁴ Autor neznámý, Zákon o kolektivním investování č. 189/2004 Sb. §4 odst. 1a.

¹⁵ Autor neznámý, Zákon o kolektivním investování č. 189/2004 Sb. §6 odst. 1a.

například i nad pojišťovnictvím. ČNB uděluje licence pro každý fond, který se nachází na českém trhu. Zahraničním fondům stačí ohlašovací povinnost na základě tzv. evropského pasu, tedy standardních fondů, které mohou být nabízeny kdekoliv v zemích EU.

2.5.1 Institucionální ochrana investora

¹⁷I když se legislativa upravující kolektivní investování může v různých zemích více či méně lišit, klíčové principy jsou podobné. Pro investory je velmi důležité, aby kromě hlavního cíle (zhodnocovat vložené prostředky), byla zabezpečena také ochrana jejich majetku, protože majetek shromážděný v podílovém fondu je společným majetkem investorů – majitelů podílových listů a investiční/správcovské společnosti je svěřen „pouze“ za účelem jejího obhospodařování. Schéma kolektivního investování je navrženo a uplatňováno s různými obměnami v různých zemích tak, aby co nejlépe zabezpečovalo ochranu vložených prostředků investorů. Proto jsou fondy kontrolovány různými, navzájem nezávislými instituty.

Mezi hlavní ochranné instituty patří:

a) Dozorčí rada investiční / správcovské společnosti

Na celkové fungování a respektování pravidel při správě fondů dohlíží dozorčí rada společnosti. Měla by být nezávislá a její členové musí podle zákona splňovat určitá kritéria (např. ČR musí podle zákona splňovat kvalifikační předpoklady, vhodnost pro důvěryhodnou a transparentní činnost, být bez střetu zájmů).

¹⁶ FONDMARKET.CZ. *Dohled nad kapitálovým trhem pod taktovkou ČNB* [online]. © 2007 [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: <http://www.fondmarket.cz/seznamte-se-s-podilovymi-fondy-2/ochrana-investora/>

¹⁷ STEIGAUER, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. Str. 12. ISBN 80-247-0247-9.

b) Investiční / Správcovská společnost

Úlohy plynoucí ze správy majetku fondů vykonává investiční / správcovská společnost.

Obvykle jde zejména o tyto činnosti:

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

Za správu majetku ve fondech dostává společnost úplatu – správcovský poplatek.

2.5.2 Depozitář fondu

Aktiva fondu – hotovost na účtech, cenné papíry a jiná aktiva musí být uložena u depozitáře. Tímto je majetek podílníků chráněn před hrozbou zpronevěry ze strany investiční společnosti. Depozitářem bývá obvykle bankovní instituce. Depozitář často plní i kontrolní funkci. Jde zejména o tyto činnosti, například podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech v ČR:

1. Depozitář je při výkonu své funkce povinen kontrolovat, zda činnost investiční společnosti je v souladu s tímto zákonem a statutem fondu, zejména
 - a) Zda cenné papíry v majetku v podílovém fondu, práva z opčních a termínovaných obchodů, které jsou předmětem kolektivního investování, jsou pořizovány a zcizovány a oceňovány v souladu s tímto zákonem a statutem fondu
 - b) Zda je ověřována účetní závěrka

- c) Zda vydávání akcií a vydávání a odkupování podílových listů probíhá v souladu se zákonem a statutem fondu a zda je dodržováno omezení a rozložení rizika stanovené tímto zákonem a statutem fondu
 - d) Zda jsou do majetku v podílovém fondu pořizovány pouze majetkové hodnoty stanovené tímto zákonem a statutem fondu a zda je dodržováno omezení a rozložení rizika stanovené tímto zákonem a statutem fondu
 - e) Zda je úplata za obhospodařování podílového fondu vypočítávána a hrazena v souladu se zákonem a se statutem fondu.
2. Pokud pokyn investiční společnosti odporuje zákonu, statutu fondu nebo obhospodařovatelné smlouvě, depozitář jej neprovede a o důvodech neprovedení pokynu neprodleně informuje investiční společnost a současně též komisi.
 3. Pokud depozitář zjistí při výkonu své kontrolní činnosti nedostatky v hospodaření investiční společnosti nebo porušení zákona nebo statutu fondu, oznámí to neprodleně investiční společnosti a současně i Komisi pro cenné papíry.
 4. Při výkonu své činnosti je depozitář oprávněn požadovat od investiční společnosti informace a listiny obsahující údaje o jejich činnosti nezbytné pro výkon své funkce.
 5. V případě, že depozitář zjistí, že při výkonu činností investiční společnosti došlo k poškození zájmů podílníků podílového fondu, nebo bude mít důvodné podezření, že by o takový případ mohlo jít, může účastníkům takové operace pozastavit nakládání s účty cenných papírů ve Středisku cenných papírů, a to nejdéle na dobu tří dnů. Současně je povinen bez zbytečného odkladu informovat o tomto opatření Komisi. Komise cenných papírů v uvedené lhůtě toto pozastavení zruší nebo rozhodne o předběžném opatření dle zvláštního zákona.
 6. Depozitář odpovídá podle obchodního zákoníku za škodu, kterou způsobí porušením své povinnosti depozitáře podílníkům podílového fondu, pro něž vykonává funkci depozitáře.

Podobnou kontrolní činnost vykonává depozitář i v jiných zemích, včetně např. Slovenské republiky.

2.5.3 Auditor

Dalším institutem je nezávislý auditor, jehož úlohou je poskytnout externí a nezávislé posouzení činnosti investiční / správcovské společnosti při správě fondů.

3. ANALÝZA PODÍLOVÉHO FONDU A FINANČNÍ TRHY

Tato kapitola pojednává zejména o finančních trzích a vysvětluje ukazatele a mechanismy, o kterých je potřeba mít alespoň základní povědomí, při analýze podílových fondů. Od této části se bude tato studie zabývat čím dál tím více technickými ukazateli, které je potřeba znát, aby mohl být určitý podílový fond efektivně hodnocený. Část práce nazvaná „metodika“ vychází ze všech těchto následujících předpokladů, o kterých je pojednáváno níže.

3.1 Čistá hodnota aktiv – NAV (net asset value)

¹⁸ „V otevřeném podílovém fondu jsou nové podíly (podílové listy) vydávány novým investorům za aktuální cenu, tj. čistou hodnotu aktiv nazývanou také hodnota čistého obchodního jmění – NAV (net asset value) přepočtenou na jeden podílový list, plus případný počáteční (vstupní) poplatek. Některé fondy nemají počáteční poplatek.

¹⁸ STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. Str. 10. ISBN 80-247-0247-9

Zároveň jsou fondy vždy připraveny odkoupit zpátky podíly za NAV, minus případný výstupní poplatek. U některých fondů nemusí být výstupní poplatek požadován.

Příklad výpočtu NAV na 1 podíl:

Hotovost a ekvivalenty	6 milionů
Plus (+) Aktuální tržní hodnota všech dluhopisů a akcií v držbě	+45 milionů
AKTIVA CELKEM	51 milionů
Minus (-) Běžná pasiva (včetně alikvotních nákladů)	-3 miliony
ČISTÁ AKTIVA CELKEM	48 milionů
Děleno počtem všech vydaných podílů	/ 1 milion
ČISTÁ HODNOTA AKTIV (NAV) na 1 podíl	48 Kč

Tabulka 1 Hodnota majetku fondu (čistého obchodního jmění) a počtu vydaných podílových listů

Zdroj: Slavomír Steigauf, Fondy jak vydělávat pomocí fondů

Jelikož se prakticky každý burzovní den mění ceny cenných papírů v portfoliu fondu, mění se neustále i hodnota NAV fondu. Investor může sledovat hodnoty NAV fondů v různých informačních médiích. Například v novinách, na internetu, atd. Porovnáním procentních změn NAV příslušného fondu se změnami kurzů akcií, například nejvýznamnějším českým akciovým indexem PX-50 nebo americkým akciovým indexem S&P 500, může investor získat odpověď na otázku, jak volatilní je portfolio fondu vůči trhu nebo jiným fondům. Ovšem je třeba mít na paměti, že dlouhodobé změny hodnot NAV fondu (akciového) nemají stejnou váhu jako změny cen cenných papírů (akcií). I když se v obou případech vyskytnou podobnosti, změna hodnoty NAV není úplně stejná jako změna ceny akcie, a to z důvodu výplaty výnosů“.

3.2 Kapitálové trhy

¹⁹Hlavní pojem investování je skutečnost, že korporace, vlády a vládní agentury potřebují kapitál. Tuto potřebu uspokojí tím, že nabízí cenné papíry investorům na kapitálových trzích. Zároveň tím poskytují investorům příležitost realizovat zisk z obchodování na kapitálových trzích s těmito cennými papíry. Cenné papíry jsou převoditelné nároky na majetek subjektu (např. korporace), který původně tyto cenné papíry nabízel na trhu. Cennými papíry jsou například: kmenové akcie, prioritní akcie, dluhopisy, konvertibilní dluhopisy, obchodní cenné papíry, krátkodobé poukázky státního dluhu, depozitní certifikáty a samozřejmě podílové listy podílových fondů.

Prodej cenných papírů investorům na různých kapitálových trzích, je způsob jak zajistit kapitál pro korporace, vlády a vládní agentury, a zároveň tím poskytnout investorům možnost zisku z obchodování na kapitálových trzích cenných papírů. Cenné papíry jsou finanční aktiva, která mají převoditelné nároky na reálná aktiva emitenta cenných papírů. Kapitálové trhy neboli trhy s cennými papíry, se skládají z **primárního kapitálového trhu**, kde jsou cenné papíry nabízeny institucionálním investorům a **sekundárního trhu**, který představují různé burzy například s akciemi, dluhopisy nebo komoditami, kde se cenné papíry obchodují následně.

Existují dva základní druhy cenných papírů, které lze zjednodušeně nazvat: dluhové cenné papíry a majetkové cenné papíry. Majetkové cenné papíry jsou kmenové a prioritní akcie. Dluhové cenné papíry jsou dluhopisy, konvertibilní dluhopisy, obchodní podíly, krátkodobé poukázky státního dluhu a depozitní certifikáty. Třetí druh cenných papírů jsou deriváty. Deriváty odvozují svoji hodnotu od nějakého podkladového aktiva, které může být například: jiný cenný papír, hmotný majetek, možnost koupit nebo prodat aktivum za předem stanovenou cenu (takový derivát se nazývá opce), nebo kontrakt o koupi nebo prodeji aktiva za předem stanovenou cenu.

¹⁹ VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *The Capital Markets* [online]. © 2007-2012 [cit. 2011-19-12]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/capital-markets.html>

Nicméně, deriváty nejsou používány jako prostředek pro získávání kapitálu, ale spíš jako prostředek k zajištění se (hedgingu), finančního inženýrství nebo spekulace.

Listy podílového fondu jsou cenné papíry složené z jiných cenných papírů, které mohou být: dluhy, akcie nebo deriváty. Podílové fondy obvykle omezují používání derivátů pouze na zajištění (hedging), protože deriváty nesou vysoké riziko. Výjimkou jsou komoditní fondy. Komoditní fondy využívají deriváty hojně, buďto z důvodu sestavení indexu nebo sestavení portfolia podle vlastního designu, čímž eliminují zbytečné náklady a komplikace spojené s fyzickou držbou komodit ve svých portfoliích.

Korporace, vládní organizace a místní vlády navyšují kapitál prodejem svých cenných papírů na primárním kapitálovém trhu institucionálním investorům. Po tomto prodeji na primární trh jsou cenné papíry obchodované na sekundárních kapitálových trzích, kde individuální investoři nakupují a prodávají cenné papíry.

Téměř všechny akcie amerických společností jsou obchodovány na jedné ze tří burz v USA: New York Stock Exchange (NYSE), The American Stock Exchange (AMEX) a NASDAQ. Tyto burzy tvoří sekundární trh pro cenné papíry, které využívají jak individuální, tak institucionální investoři.

NYSE a **AMEX** jsou fyzické burzy aukčního způsobu výměny, kde jsou cenné papíry obchodovány za „bid“ a „ask“ ceny a likvidita je poskytována odborníky, kteří upravují nerovnosti mezi nákupními a prodejními pokyny. Zmínění odborníci poskytují likviditu tím, že drží zásoby akcií, na které se specializují a nastavují „bid“ cenu tak, aby udrželi rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou (tj. nákupní a prodejní pokyny). Pokud rovnováha nemůže být udržena, tak absorbují přebytek prodejních příkazů a přidávají tak do své zásoby určité akcie, nebo v opačném případě když je přebytek nákupních příkazů, tak ze svých zásob prodají určité akcie. Rozdíl mezi „bid“ a „ask“ je takzvaný „spread“, který představuje zisk pro tyto odborníky, a tedy je kompenzuje za poskytování likvidity na tyto kapitálové trhy.

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System) byl původně založen v roce 1971 jako NASD (National Association of Securities Dealers). V roce 2000 a 2001 byl NASD prodán a přejmenován na NASDAQ – akciová burza. NASDAQ také funguje na principu „bid“ a „ask“, ale jedná se o plně

automatizovaný elektronický systém. Likviditu zajišťují makléřské firmy, které plní stejnou funkci jako odborníci na fyzických burzách. Tyto makléřské firmy jsou označovány jako tvůrci trhu. I oni jsou kompenzováni za tuto službu a obdrží prémii, která je tvořena rozdílem „bid“ a „ask“, tedy takzvaný spread.

Podílové listy u podílových fondů jsou prodávány a zpětně odkupovány společnostmi provozujícími daný podílový fond. Rovnováha mezi prodejem a zpětnými odkupy je zachována pomocí vydávání nebo rušením podílových listů a tedy není zde potřeba vstupovat na sekundární kapitálové trhy. Investoři mohou jednat přímo se společností provozující podílový fond, nebo prostřednictvím brokera. Ve většině případů jsou nákupy nebo zpětné odkupy podílových listů zpoplatněny. Prostřednictvím brokera jsou zpoplatněny vždycky.

Korporace, vlády a vládní agentury vstupují na kapitálový trh jako prodejci, vždycky když potřebují více kapitálu. Na kapitálových trzích nabízí dluhové nebo majetkové cenné papíry. Může se stát, že korporace používají přebytečnou hotovost k odkoupení části vlastních kmenových akcií nebo splatných dluhopisů, nebo při poklesu úrokových sazeb vydají nové dluhové listy. Dluhopisy s vyšším úrokem jsou odkoupeny zpět a nahrazeny dluhopisy, s nižší kupónovou premií. Korporace tak sníží náklady na kapitál za předpokladu, že k žádné jiné změně v kapitálové struktuře nedošlo. Existuje celá řada názorů na to, jaký efekt tato opatření mají na akcie společností v různých situacích. Tato otázka je však nad rámec této kapitoly.

3.3 Bezrizikové sazby a rizikové prémie

²⁰Náklady na dluh se skládají z bezrizikové úrokové sazby, plus různé rizikové prémie požadované různými věřiteli. Krátkodobé státní pokladniční poukázky se používají jako náhrada za bezrizikovou úrokovou míru, r^* . *Krátkodobé pokladniční poukázky* (US Treasury Bills) jsou nejbezpečnější dluhový nástroj na světě (předpokládáme, že USA

²⁰ VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *How Interest Rates Affect the Demand for Debt and Equity*

Capital [online]. © 2007-2012 [cit. 2011-19-12]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/asset-allocation.html>

nevyhlásí bankrot) a tím jak mají krátké trvání, jsou prakticky očištěny od inflace. Bezriziková úroková míra se často používá v oblasti financí, protože ocenění všech investic vychází právě z bezrizikové úrokové míry.

Rizikové prémie, které investoři přičtou k bezrizikové sazbě pro stanovení míry návratnosti, kterou požadují pro daný typ dluhového cenného papíru, jsou: inflace (IP), likvidita (LP), splatnost (MP), riziko úpadku (DP) a riziko odkupu (předčasné umoření dluhopisu emitentem) (CP). Návratnost, kterou investoři požadují, je tedy součtem bezrizikové sazby a všech těchto premií:

$$r = r^* + IP + LP + MP + DP + CP$$

Inflační premie odráží odhady investorů o budoucí cenové úrovni a tím i budoucí kupní síle příjmů z úrokových plateb plus celkové částky, která se jim po uplynutí doby vrátí. 28denní státní pokladniční poukázka zohledňuje minimální (téměř bezvýznamnou) inflační premii za normálních ekonomických podmínek. 15leté dluhopisy však nesou velmi významnou inflační premii. Protože investoři mají tendenci odhadovat inflaci v budoucnu podle minulých období, často se pak stává, že inflační premie je podhodnocená nebo nadhodnocená.

Premie za likviditu kompenzuje investory za držbu dluhových cenných papírů, které nemohou být snadno zpeněženy v jejich reálné hodnotě. Státní pokladniční poukázky jsou velmi likvidní, a tudíž nesou nízkou nebo vůbec žádnou premii za likviditu. Dluhopisy ostatních emitentů, ať už veřejné nebo soukromé, mají různý stupeň likvidity a premie za likviditu je tím vyšší, čím vyšší nižší je stupeň likvidity.

Premie za splatnost kompenzuje investory za vystavení se riziku úrokové míry. Čím delší doba splatnosti, tím je vyšší citlivost ceny na úrokové sazby. Malá změna úrokových sazeb bude mít významný dopad na hodnotu (tržní cenu) dluhopisů s delší dobou do splatnosti. Čím delší je doba splatnosti, tím vyšší premie za splatnost. Doba trvání dluhopisu, spíše než termín splatnosti poskytuje orientačně míru citlivosti dluhopisu na úrokové sazby.

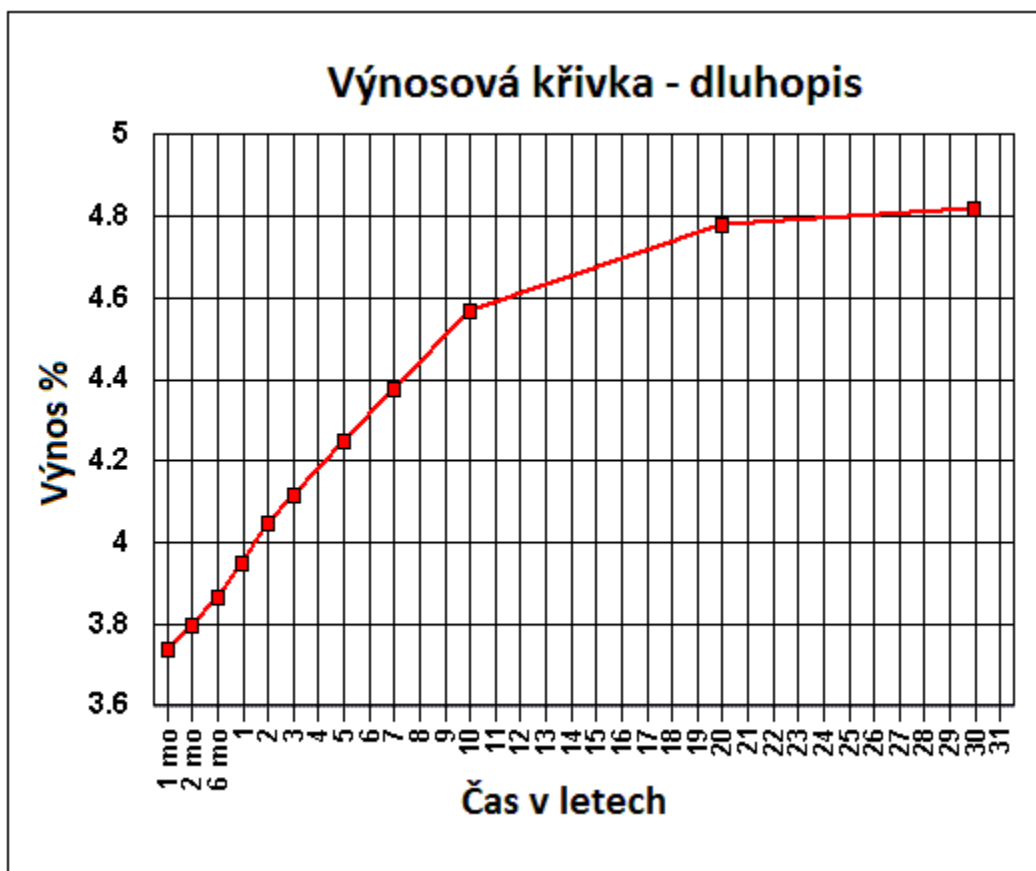
Premie úpadku je požadována investory jako kompenzace za jejich vystavení se riziku, že emitent nedostojí svým závazkům a tedy nesplatí svůj dluh. Úpadek není

problém u státních pokladničních poukázek. Ostatní dluhopisy zahrnují široké spektrum od kvalitních dluhopisů až po vysoce spekulativní, též známé jako „*junk bonds*“. Čím nižší kvalita, tím vyšší prémie za toto riziko úpadku.

Všechny dluhopisy, které je možné splatit před termínem, nesou prémii za riziko odkupu (*call premium*). Toto kompenzuje investory jejich vystavení se riziku, že jim vzniknou náklady a nepříjemnosti, když budou dluhopisy splaceny ještě před dobou splatnosti. Jedním z důvodů pro předčasné splacení dluhopisů jsou klesající úrokové sazby. Pokud jsou dluhopisy splaceny před splatností, ztrácí investoři zbývající část kupónových plateb za vyšší úrokovou sazbu a musí reinvestovat zbytek za nižší úrokovou sazbu.

3.4 Struktura doby splatnosti úrokových měr

Za normálních okolností, mají dluhopisy s delší dobou splatnosti vyšší efektivní sazby. Toto se vztahuje k citlivosti na úrokové sazby. Výsledkem je, že výnosová křivka je skloněna nahoru, jak je uvedeno v grafu níže. Výnosové křivky jsou odvozeny z výnosů dluhopisů podobné kvality. Výnosová křivka se posune nahoru nebo dolů se změnami v kvalitě dluhopisů. Dluhopisy s nízkým ratingem (hodnocením) budou mít křivku výš než dluhopisy s vysokým ratingem, protože zde budou odraženy rizikové prémie za úpadek (které jsou samozřejmě vyšší u méně kvalitních dluhopisů). Tvar výnosové křivky se nazývá struktura doby splatnosti úrokových sazeb.



Graf 1 - výnosová křivka dluhopisu

Zdroj: Valley Vista Enterprises LLC, <http://www.investing-in-mutual-funds.com>

Může nastat situace, že dlouhodobé úrokové sazby klesnou pod úroveň krátkodobých sazeb. Tato situace vede k obrácení výnosové křivky, která je zpočátku vysoká a s rostoucím časem klesá dolů směrem doprava. Tento stav obvykle netrvá příliš dlouho, protože investoři zpravidla vyžadují nižší prémii za splatnost pro krátkodobé dluhopisy. V takových případech můžeme očekávat, že krátkodobé sazby začnou klesat a to vede k vrácení výnosové křivky do své původní podoby. Inverzní výnosová křivka se často vyskytuje těsně před recesí a začala být považována za relativně dobrý indikátor přicházejících recesí, ovšem tento indikátor není úplně perfektní.

3.4 Diverzifikace portfolia

Diverzifikace portfolia je opatření, kterým se investoři snaží minimalizovat nebo

eliminovat vystavení individuálních rizik, minimalizovat nebo snižovat systematické riziko a rozložit krátkodobé výkyvy směrem nahoru nebo dolů ve výkonu jednotlivých aktiv na celé portfolio. Pokud je portfolio dobře sestavené, lze tohoto dosáhnout s minimálními náklady z hlediska očekávaného výnosu. Takové portfolio by bylo považováno za dobře diverzifikované. I když je koncept týkající se diverzifikace portfolio obvykle vysvětlován s ohledem na akciové trhy, stejné základní principy platí pro všechny typy investic. Například, korporátní dluhopisy mají individuální riziko, které může být eliminováno pomocí diverzifikace stejným způsobem jako u akcií.

3.4.1 Druhy aktiv

Bohužel, neexistuje žádná výstižná definice pro pojem „druh aktiv“. Definice záleží na kontextu, ve kterém je termín použitý. Dále také záleží na investiční strategii, která je použita v řízení portfolio, a do jisté míry také záleží na osobě, která daný termín používá. V našem případě bude stačit, když upřesníme, že jednotlivé druhy aktiv jsou výrazně odlišné investice. Zde jsou některé příklady:

- Akcie, dluhopisy, nemovitosti, komodity, drahé kovy a sběratelské předměty. Zde je vidět, že některé druhy aktiv se mohou překrývat, neboť mnoho investic do nemovitostí, komodit a drahých kovů mohou existovat i ve formě běžných akcií.
- Tržní kapitalizace: micro-cap, small-cap, mid-cap a large-cap.
- Styl: hodnota, růst, agresivní růst, mix růstu a příjmu.
- Kombinace tržní kapitalizace a stylu: small-cap hodnota, large-cap růst atd.
- Podle tržního odvětví nebo odvětví.
- Průmyslové seskupení: jako například spotřební zboží nebo zboží dlouhodobé spotřeby.

- Geografie a typ cenného papíru: domácí akcie, mezinárodní akcie, rozvíjející se trhy, atd.

Bez ohledu na to, jak bude definován "druh aktiva," podstatné je, mít celou řadu značně rozdílných investic, které mezi sebou nevykazují žádnou korelaci. Je také žádoucí, aby pomocí diverzifikace portfolia bylo odstraněno individuální riziko. Aktiva, která nevykazují mezi sebou korelaci, jsou považována za komplementární, neboť se navzájem doplňují jako složky portfolia, které jako celek vykazuje lepší návratnost s minimalizací rizika.

3.4.2 Vyloučení individuálního rizika a minimalizace systémového rizika

Předpokládá se, že investoři jsou racionální, a budou tedy mít své portfolio diverzifikované. Díky tomu se podaří odstranit individuální riziko a jediné residuální riziko, kterému jsou jejich investice vystaveny je **systematické**, tedy takové riziko, co neodmyslitelně patří k trhu. Residuální riziko by mělo být rovno systematickému riziku, a systematické riziko lze snížit tak, že investice jsou rozprostřeny, přes širší trh.

Mezinárodní diverzifikace je dobrým příkladem účinků diverzifikace v rámci jednotlivých druhů aktiv. Portfolio, které má investováno 50% prostředků do domácích large-cap akcií a 50% do mezinárodních large-cap akcií bude mít přibližně poloviční residuální riziko než portfolio složené výhradně z domácích large-cap akcií, za předpokladu, že investice na jednotlivých trzích jsou dostatečně diverzifikované, aby bylo vyloučeno individuální riziko. Někteří investoři, se mohou sami rozhodnout, že budou vystaveni individuálnímu riziku s očekáváním realizovat vyšší výnosy. Toto je v rozporu s ekonomickou teorií, která tvrdí, že investoři se chovají racionálně. Úmyslné vystavení se individuálnímu riziku je zbytečné a v podstatě se jedná o hazard.

3.4.3 Jak mírnit dopady jednotlivých druhů aktiv

Moderování vlivu individuálního výkonu jednotlivých druhů aktiv v portfoliu je další předností diverzifikace portfolia. Toto je žádoucí, neboť čím nižší variabilita v hodnotě portfolia, tím větší je jistota určité (například cílové) hodnoty portfolia v daném okamžiku. Což je důležité v případě, že potřebujeme zpeněžit celé nebo část portfolia z nějakého důvodu. Navíc nižší variabilita v hodnotě portfolia nám ušetří stres spojený s nejistotou.

Pokud si jedinec spoří na důchod, musí si určit cílovou hodnotu k datu plánovaného odchodu do důchodu. Tato hodnota je považována za konečnou hodnotu portfolia na konci držby investičních aktiv. V rámci plánování, je potřeba provést odhad průměrné výnosnosti a směrodatné odchylky po dobu držby aktiv. Z výše uvedeného vyplývá, že cílová hodnota je nejistá a je potřeba ji brát spíše jako rozsah hodnot než pevně danou hodnotu. Tento rozsah hodnot je známý jako terminal wealth dispersion (TWD), tedy rozptyl bohatství na konci držby.

Pokud dále rozšíříme tuto myšlenku, výsledkem bude fakt, že celková doba držby investice se skládá z nekonečného množství kratších období držby a že každá doba má své vlastní TWD. TWD vyjadřuje riziko v jakémkoli časovém úseku, pokud by byla potřeba aktiva zpeněžit. Snížení tohoto rizika na přijatelnou úroveň, lze dosáhnout diverzifikací napříč různými třídami aktiv s jen minimálními náklady z hlediska očekávaného výnosu.

Například když se vezme dohromady pět aktiv, která nevykazují vysoký stupeň korelace mezi sebou, a všechny tyto aktiva mají zároveň očekávané výnosy 12% a směrodatné odchylky 10%, bude celkový očekávaný výnos 12%, ale směrodatná odchylka celkového portfolia bude výrazně nižší než 10%. Samostatně jsou tato aktiva rovnocenné investice na základě jejich výnosu-ku-riziku, ale dohromady tvoří investici, která je lepší než každé z jednotlivých aktiv. Důvodem je právě absence korelace mezi jednotlivými aktivy. Diversifikace portfolia je velmi účinný prostředek, jak omezit riziko.

Jednotlivé druhy aktiv mají tendenci procházet různými obdobími: podprůměrný výkon a nadprůměrný výkon. Tyto nerovnosti mají za následek, že investice nejsou

z dlouhodobého hlediska stabilní. Protože nelze dopředu určit, jak se bude vyvíjet výkon určitého aktiva, je dobré využít diverzifikaci jako pojistku, proti situaci, kdyby bylo zapotřebí zpeněžit náhle určitou investici. Výkon jednotlivých druhů aktiv, které nevykazují korelaci je podprůměrný nebo nadprůměrný v různém časovém rámci. Tím pádem držba různých druhů aktiv, které nevykazují korelaci mezi sebou je pojištění proti situaci, že při zpeněžení budeme mít příliš nízkou konečnou hodnotu (TVM). Aktiva s podprůměrnou výkonností budou kompenzována těmi s nadprůměrnou výkonností.

3.4.4 Kolik druhů aktiv je zapotřebí pro efektivní diverzifikaci?

Počet druhů aktiv potřebné k dosažení požadované úrovně diverzifikace portfolia závisí na stupni korelace mezi jednotlivými druhy aktiv. Čím nižší je míra korelace, tím větší je potenciál pro diverzifikaci s menším počtem využitých druhů aktiv. Také platí, že čím širší je množina aktiv ze kterých si můžeme vybrat, tím vyšší je očekávaný výnos pro daný stupeň rizika. Toto je ovšem omezeno tím, že na základě výběru kde hodnotící kritéria jsou riziko na očekávaný výnos, nesplní všechna aktiva z množiny tyto požadavky.

Důležité je mít na paměti, že korelace v žádném případě nejsou statické.

Korelace se často v průběhu času mění, a někdy může být velikost poměrně velká. Ale i relativně malé změny mohou mít významný dopad na portfolio. Toto je případ, kdy použití příliš dlouhé časové řady může být kontraproduktivní, pokud v této časové řadě nezohledníte trendy. Proto je lepší použít korelace, které vychází z aktuálních údajů a pravidelně tato data aktualizovat. Změna korelací v čase bude mít vliv na dynamiku portfolia a proto je potřeba situaci neustále monitorovat a případně vyměnit nehodící se aktiva. Požadovaná úroveň diverzifikace portfolia bude částečně definovaná podle postoje k riziku správce portfolia. Správně složené portfolio, za požadovaného stupně rizika, bude mít vyšší očekávaný výnosy, než jednotlivá aktiva obsažená v portfoliu sami o sobě.

3.4.5 Příliš vysoká diverzifikace

Příliš vysoká diverzifikace může nastat, když se dvě nebo více investic překrývají. Například: Pokud se vezme v potaz indexový fond, který sleduje index *Wilshire 5000*, tak investice do jakékoli americké obchodovatelné akcie povede k překrývání a pře-diverzifikování. Vlastnictví indexového fondu *Wilshire 5000* a fondu, který se zabývá technologií amerických společností, nemusí zdvojnásobit investici do technologických akcií amerických společností, protože indexový fond *Wilshire 5000* je vážený kapitalizací a většina neindexových fondů nejsou. Ovšem v oblasti technologií se bude investice překrývat. Je více pravděpodobné, že tato situace nastane u podílových fondů, ale může se objevit i u cenných papírů velkých diverzifikovaných společností.

Překrývání investic je problém, pouze pokud se stane nevědomky. Někteří investoři si přejí vystavení se jednomu nebo více konkrétních sektorů a dosahují toho tak, že vědomě vytvářejí překrývání ve svých portfoliích. I když je to v rozporu s ekonomickou teorií, záměrné překrývání investic je otázkou volby a je součástí investiční strategie některých investorů.

3.4.6 Dobře diverzifikované portfolio

Pojem „dobře diverzifikované portfolio“ závisí na faktorech, které jsou pro každého investora odlišné. Mezi tyto faktory patří: postoj k riziku, cílová částka, investiční horizont (plánovaná doba držby) a množina, z které se provádí výběr aktiv.

Jak již bylo uvedeno výše, dobře diverzifikované portfolio by mělo být diverzifikované do té míry, kdy individuální riziko je zcela odstraněno a zbytkové systematické riziko odpovídá postoje k riziku investora. Zbytkové riziko bude slábnout s tím, jak jsou přidávány do portfolia jednotlivé druhy aktiv. Ovšem platí zde zákon klesajících výnosů, takže po určitém bodě už nelze více snížit zbytkové systémové riziko. V takovém bodě je portfolio plně diverzifikované.

3.5 Alokace aktiv

²¹Alokace aktiv činí více než 90% úspěchu investora, což je důvod, proč je třeba vyčlenit prostředky na váš kapitál efektivně. Linie Alokace Kapitálu vysvětluje proces pro alokaci kapitálu a teorie moderního portfolia. Vysvětluje jak určit optimální alokaci podle kritérií průměr-rozptyl, také známé jako efektivní hranice, což je pojem, který poprvé popsal Harry Markowitz v roce 1952. Tento pododdíl se zaměřuje na základní mechaniky alokaci aktiv. Další pododdíl se zaměřuje na efektivní alokaci kapitálu napříč mnoha aktivy.

Očekávaný výnos a směrodatná odchylka mohou být použity k vytvoření jednoduchého modelu k alokaci kapitálu mezi: riskantními a bezrizikovými aktivy při požadované úrovni rizika, přičemž rizikové aktivum je dobře diverzifikované portfolio.

Pokud vezmeme bezrizikovou sazbu, očekávaný výnos z rizikových aktiv a očekávanou směrodatnou odchylku výnosů, můžeme sestavit další rovnici ve tvaru:

$Y = a + bx$. Tato rovnice je obecně známá jako Linie Alokace Kapitálu (LAK) a vysvětluje alokaci aktiv na základní úrovni. Sklon (b), je riziková prémie portfolia vydělená jeho směrodatnou odchylkou:

$$\text{Sklon} = b = [E(r) - r^*] \div S$$

Y(a) je bezriziková sazba (r^*), X je směrodatná odchylka (S) jakéhokoli portfolia, které může být sestaveno smícháním rizikových a bezrizikových aktiv.

Zvláštní případem je, když rizikové aktivum je portfolio samotného trhu. V takovém případě je modelem alokace aktiv Linie Kapitálového Trhu (LKT) a její sklon je optimální sklon LKT pro množinu aktiv, které tvoří portfolio trhu. Podle definice, tržní portfolio je efektivní a všechny možné kombinace tržního portfolia s bezrizikovými aktivy jsou také efektivní.

Linie Kapitálového Trhu (LKT)

$$r_p = r^* + [(r_m - r^*) \div s_m] s_p$$

²¹ VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *Asset Allocation* [online]. © 2007-2012 [cit. 2011-22-12]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/asset-allocation.html>

Kde:

r_m = očekávaný výnos portfolia trhu

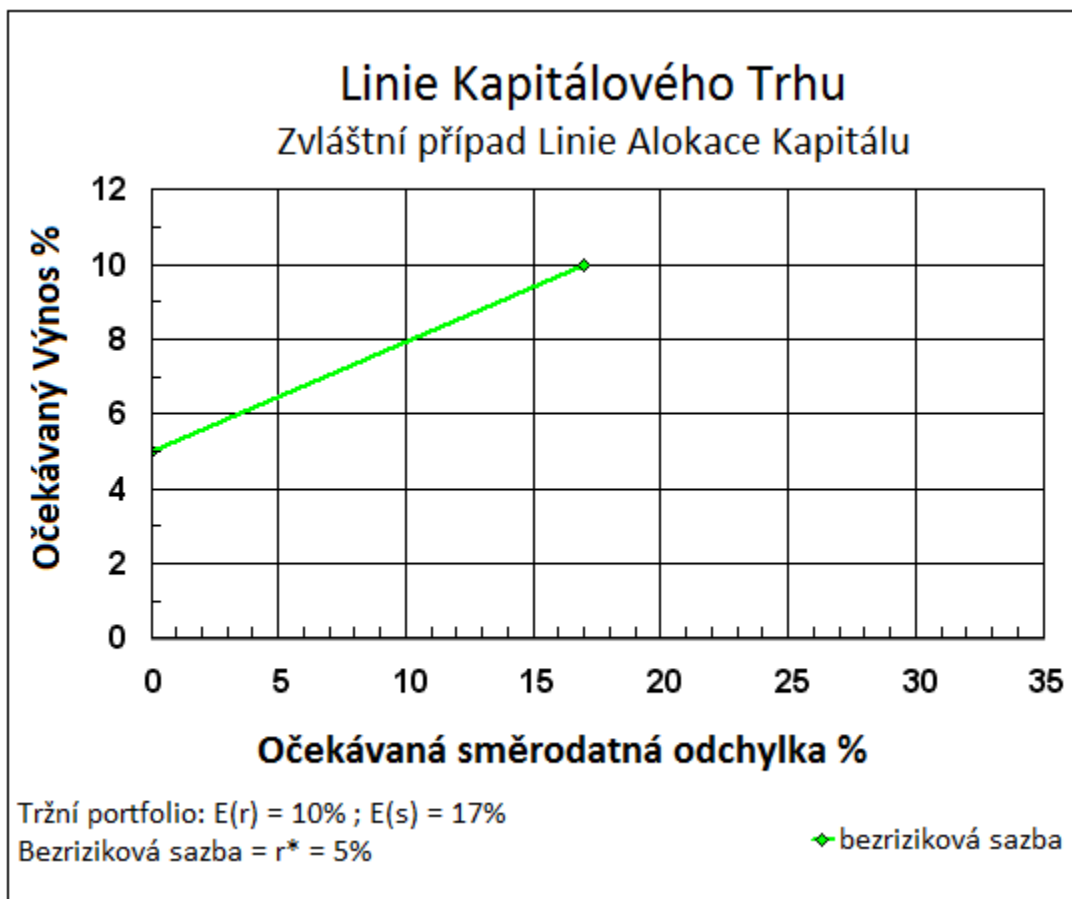
r^* = bezriziková míra výnosu

r_p = očekávaný výnos z jakékoli kombinace r_m a r^*

σ_m = směrodatná odchylka portfolia trhu

σ_p = směrodatná odchylka proveditelného portfolia

Jak je vidět z následujícího grafu č. 2, tak tato rovnice nám udává průměrný (vážený průměr) očekávaný výnos tržního portfolia namíchaného s bezrizikovými aktivy. Sklon přímky je definovaný tržní rizikovou premií, $(E(r) - r^*)$, děleno očekávanou směrodatnou odchylkou tržního portfolia. Po zakreslení vypadá takto:



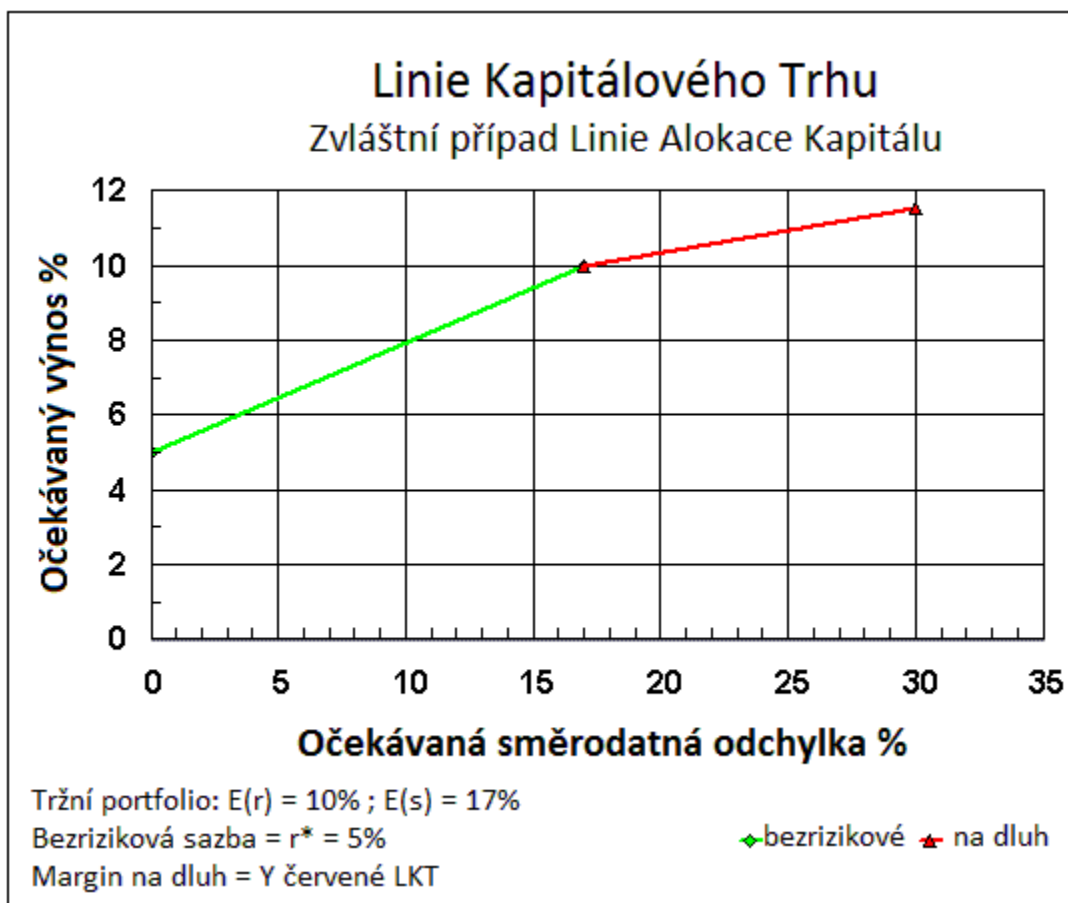
Graf 2 - Linie kapitálového trhu

Zdroj: Valley Vista Enterprises LLC, <http://www.investing-in-mutual-funds.com>

Pro jednodušší demonstraci zvláštního případu LKT byly vybrány tyto parametry: tržní index s očekávaným výnosem 10%, očekávaná směrodatná odchylka 17% a bezriziková sazba 5%. Sklon LKT je potom definován takto: $(10 - 5) \div 17 = 0,294$. Bezriziková sazba $r^* = 5\%$ udává přijatelné možnosti alokace aktiv v rozmezí od 100% do bezrizikových aktiv a 0% do tržního indexu, po 0% do bezrizikových aktiv a 100% do tržního indexu, tedy: $r = 5 + [(10 - 5) \div 17] s = 5 + 0,294s$, kde s je požadovaná úroveň rizika v možném rozsahu, měřená směrodatnou odchylkou a r je odpovídající očekávaná výnosnost.

Například, pokud jste ochotni akceptovat směrodatnou odchylku 10, váš očekávaný výnos by potom byl: $r = 5 + 0,294 \times 10 = 7,94\%$. směrodatná odchylka bezrizikových aktiv je 0,0% a rizikových aktiv 17%. Model je přitom lineární, tím pádem bude alokace (váha) ke každému z aktiv přímo úměrná směrodatné odchylce a může být jednoduše počítána. Váha rizikových aktiv v portfoliu s očekávanou směrodatnou odchylkou 10 potom je: $10 \div 17 = 0,588$ a váha bezrizikových aktiv je pak: $1,00 - 0,588 = 0,412$. Můžeme provést zpětnou kontrolu tak, že vypočteme výnosnost: $0,588 \times 10\% + 0,412 \times 5\% = 7,94\%$, což je přesně to, co jsme očekávali pro tuto alokaci aktiv.

Ovšem co se stane, když očekávaný výnos ve výši 17% není dostatečný a existuje ochota podstoupit vyšší míru rizika? Teoreticky si lze půjčit prostředky na nákup od brokera (buying on margin). Toto s sebou samozřejmě nese vyšší riziko a není doporučováno, pokud si tímto rozhodnutím není investor plně jistý. Následující graf zobrazuje, jak by vypadala křivka, pokud by se investor rozhodl vypůjčit si prostředky navíc a koupit tak více aktiv.



Graf 3 - Linie kapitálového trhu a dluh

Zdroj: Valley Vista Enterprises LLC, <http://www.investing-in-mutual-funds.com>

Pokud přikupujeme další aktiva na dluh, pak sklon LKT se mění na: $[E(r) - (\text{sazba na dluh})] / S = (10 - 8) \div 17 = 0,118$, a rovnice se potom změní takto: $E(r) = 8 + 0.118 S$. Protože vztah je stále lineární, můžeme vypočítat správné množství aktiv ke koupi na dluh stejným způsobem. Pokud dokážete přijmout směrodatnou odchylku 25%, pak dokoupíte dalších 47% na dluh: $(27 \div 17) - 1 = 0,47 = 47\%$. Očekávaný výnos by potom byl: $E(r) = 8 + 0.118 (25) = 10,95\%$.

Sklon LAK a LKT neboli $(R_p \div S)$, se nazývá poměr odměny-ku variabilitě, který vyjadřuje jednotky výnosu nad rámec bezrizikové sazby na jednotku rizika.

4. UKAZATELE MĚŘÍCÍ VÝNOSNOST A RIZIKO FONDŮ

Ukazatele, které byly použity při všech výpočtech v oblasti výnosnosti, rizika a rizika-k výnosům, jsou obsaženy v kapitole číslo 5 „Metodika“. Jedná se o ukazatele teorie moderního portfolia, na kterých je celá tato práce založena. V následující kapitole jsou popsány ostatní vzorce, ukazatele a strategie, které jsou relevantní k této práci, ovšem nebyly přímo využity k porovnání výkonosti nebo rizika jednotlivých fondů v této diplomové práci.

4.1 Ukazatele výnosu

1. „Výnos“ (výnos cenných papírů v poměru k jejich tržní hodnotě)

Výnos je složka celkového výnosu, která se liší svojí významností v závislosti na typu podílového fondu, který porovnáváme. Dividendový výnos u diverzifikovaného akciového fondu bude relativně nízký a dividendový výnos u fondů složený převážně z akcií společností s nízkou tržní kapitalizací („Small Cap“) anebo ze společností, zabývajících se technologií bude téměř bezvýznamný. Na druhou stranu výnos fondů růstového a příjmového typu, u dluhopisových a nemovitostních fondů bude dosti významný. Jak již bylo zmíněno, výnos jednotlivých fondů nemusí zohledňovat výnos, který je potřeba vypočítat, abychom zjistili celkový výnos.

Výnos je ukazatel, který musí být posouzen relativně ve stejné kategorii fondů. Tento ukazatel se totiž významně liší v každé kategorii podílových fondů. Nevýhoda fondů s vyšším dividendovým výnosem je to, že podléhají zdanění. Na druhé straně fondy s vysokým dividendovým výnosem představují určitý stupeň ochrany proti náhlým propadům na akciových trzích.

2. Výnosnost upravená o riziko

Výnosnost upravená o riziko se často dostává pod drobnohled, protože ne vždy je kalkulována stejným způsobem. Dle běžné metody, se zjistí výnosnost upravená o riziko tak, že výnosy podílového fondu se vydělí směrodatnou odchylkou a poté vynásobí směrodatnou odchylkou relevantního ukazatele, který se použije jako benchmark (např. index S&P 500). Výsledkem je výnosnost, která je relativní k srovnávacímu ukazateli (S&P 500) na základě rizika-ku výnosnosti.

Příklad:

Průměrný desetiletý výnos určitého podílového fondu je 13,4% při směrodatné odchylce (volatilita fondu za 10 let) 23,9%. Trhový index (např. S&P 500) dosahuje výnosu 9,6% při směrodatné odchylce 17,3 % za stejné desetileté období.

Výnosnost upravená o riziko fondu se vypočítá takto:

$$[r_{\text{fund}} \div \sigma_{\text{fund}}] * \sigma_{\text{market}} = [13,4\% \div 239\%] * 17,3\% = 9,7\%$$

Výnosnost podílového fondu za období 10 let upravená o riziko je tedy 9,7%. Trhový index má při stejném riziku výnosnost 9,6%, tedy o 0,1% méně než podílový fond.

4.2 Riziko - Doba trvání dluhopisu

Doba trvání dluhopisu je standardní měřítko, které určuje citlivost dluhopisu na změnu úrokových měr. Všeobecně platí, že čím vyšší je trvanlivost, tím vyšší je citlivost. Úroková míra je základ pro část rizikové prémie, kterou přiřazují investoři dluhopisům. Průměrná délka trvání dluhopisového podílového fondu určuje jeho celkovou citlivost na výkyvy úrokových sazeb a měří úroveň úrokového rizika, kterému je klient vystaven při držení fondu.

Doba trvání dluhopisu je vážený průměr doby splatnosti na základě současné hodnoty očekávaných peněžních toků (cash flow) z dluhopisu, diskontované aktuálním

výnosem do doby splatnosti. Průměrná doba trvání dluhopisového podílového fondu je vážený průměr doby trvání dluhopisů v portfoliu fondu.

Příklad:

<i>číslo splátky</i>	<i>doba kdy je platba splatná (rok) t</i>	<i>platba (cashflow)</i>	<i>současná hodnota cashflow</i>	<i>váha platby(w)</i>	<i>t x w</i>
1	0.5	\$35	\$34.57	0.02854	0.01
2	1.0	\$35	\$34.15	0.02820	0.03
3	1.5	\$35	\$33.73	0.02785	0.04
4	2.0	\$35	\$33.31	0.02750	0.06
5	2.5	\$35	\$32.90	0.02717	0.07
6	3.0	\$35	\$32.50	0.02684	0.08
7	3.5	\$35	\$32.10	0.02651	0.09
8	4.0	\$35	\$31.71	0.02618	0.10
9	4.5	\$35	\$31.32	0.02586	0.12
10	5.0	\$1,035	<u>\$914.79</u>	<u>0.75535</u>	<u>3.78</u>
			\$1,211.08	1.00000	4.38

doba trvání

kupón = 7.00%
výnos do splatnosti = 5.00%
doba do splatnosti = 5.0 let

dluhopis byl vydán se 7% kuponem, úročeno je pololetně.

** diskont je 1/2 výnosu do splatnosti, tedy 2,5%.*

váha je dána současnou hodnotou cash flow, děleno sumou všech cash flow. doba trvání je sumou (t x w)

Tabulka 2- doba trvání dluhopisu

Zdroj: Valley Vista Enterprises LLC, <http://www.investing-in-mutual-funds.com>

V tomto případě, kdy je doba trvání dluhopisu 4,38 roku, lze dluhopis zařadit na začátek spektra citlivosti na úrokovou míru.

4.3 Poměr nákladů, míra obratu, management fondu

²²Poměr nákladů, míra obratu a management fondu jsou tři klíčové údaje, které je dobré znát při porovnávání a sledování podílových fondů. Náklady a obrat mají přímý dopad na čisté výnosy a management fondu může nepřímo ovlivňovat míru a konsistenci výnosů.

1. Poměr nákladů

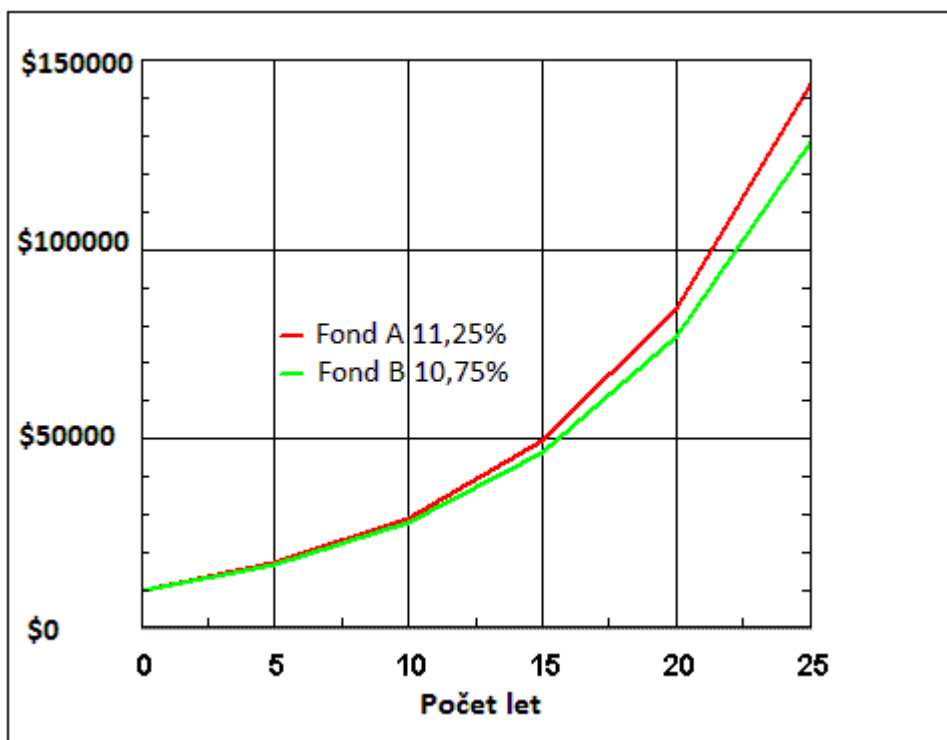
I když poměr nákladů a poplatků za management se zdají být irelevantní k průměrné míře výnosnosti fondu, v delším časovém úseku mají tyto poplatky velký vliv na výnosy. Míra výnosnosti by měla být vyjádřena očištěná o všechny náklady, ale často tomu tak není.

Poměr nákladů by měl zahrnovat vnitřní správu fondu (management) a administrativní náklady a dále potom náklady na vnější investiční poradce. Tyto náklady jsou odečteny postupně po celý rok a odrážejí se v čisté hodnotě aktiv.

Příklad)

Máme dva podílové fondy. Oba dva mají průměrné roční výnosy 12%, ale jeden fond má nákladový poměr 1,25% a druhý fond 0,75%. Po 25 letech měl fond s nižším nákladovým poměrem o 11,9% vyšší hodnotu, než fond s vyšším nákladovým poměrem. Pokud jsou dva fondy stejné ve všech směrech a jediný rozdíl je nákladový poměr, vybereme si ten s nižším poměrem nákladů, protože v delší časové řadě to bude velký rozdíl.

²² VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *The Expense Ratio, Turnover Rate and Manager Tenure* [online]. © 2007-2012 [cit. 2011-26-12]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/expense-ratio.html>



Graf 4 - Poměr nákladů

Zdroj: Valley Vista Enterprises LLC, <<http://www.investing-in-mutual-funds.com>>

I když vysoký poměr nákladů zhorší výkonnost podílového fondu, neměli bychom automaticky vyřadit fond, protože má relativně vysoký nákladový poměr. Důležité je znát výnosy očištěné od nákladů. Pokud fond svojí výkonností předčí ostatní fondy v kategorii, na základě rizika-ku výnosnosti a po odečtení nákladů jedná se o fond, který bychom si vybrali. Pokud je ale nákladový poměr výrazně vyšší než průměr v dané kategorii fondů, měl by být fond podrobněji přezkoumán.

2. Míra obratu

Míra obratu může ovlivnit určitý podílový fond dvěma způsoby. Za prvé, čím více fond obchoduje s cennými papíry, tím vyšší budou transakční náklady a transakční náklady snižují čistou hodnotu aktiv, takže tím pádem snižují výnosnost fondu. Obchodní náklady zvyšují náklady cenných papírů nakoupených fondem a pokles výnosů z prodeje fondu, a tím snižuje NAV.

Za druhé, pokud je fond držen na zdaňovacím účtu, bude se muset přiznat daň z kapitálových výnosů za obchody, které byly ziskové. Mělo by být zřejmé, že v podílovém fondu je třeba realizovat značné zisky, na překonání těchto dvou nákladů. Určité typy podílových fondů, jako jsou technologické fondy, realizují spoustu transakcí, a proto mají vysokou variabilitu. Pokud má fond obrat vyšší než průměr své kategorie, ale nerealizuje nadprůměrné výnosy, je lepší se poohlédnout jinde.

3. Management fondu

Doba, po kterou byl podílový fond pod vedením současného manažera, je dobrým ukazatelem stability v oblasti investiční strategie fondu. Pokud byl fond spravován stejným manažerem po mnoho let (10 let a více je uznávané jako dobré), investiční strategie aplikovaná manažerem prošla zkouškou času a měla by tudíž být poměrně konzistentní, a tato konzistence strategie by se měla projevit jako konzistenční výnosy.

V současné době přibývá na popularitě forma „Co-management“. Tato forma managementu podílového fondu je zároveň pojištěním proti změnám ve výnosech fondu, které by vyplývaly ze změny managementu. Lze očekávat nějaký konsensus neboli shodu mezi manažery, jak řídit daný podílový fond, takže pokud jeden manažer odejde, může druhý manažer pokračovat stejným způsobem.

Existují i případy, kdy zástupce manažera fondu je zároveň chráněncem manažera, který může být viděn jako budoucí nástupce. Když manažer odejde, chráněncem se stává manažerem fondu a pokračuje v řízení fondu stejným způsobem, jako tomu bylo doposud.

Poměr nákladů, míra obratu a management fondu v souvislosti s ostatními ukazateli vytváří dobrý základ pro posouzení, zda přidat určitý fond do svého portfolia, anebo lze tyto ukazatele využít k monitorování výkonnosti současně držných fondů.

4.3 Strategie podílových fondů dle Williama J. O'Neala

William J. O'Neal je známý americký investor, spisovatel a vydavatel deníku „*Investor's business daily*“. Je také autorem akciové strategie „CAN SLIM“. Na rozdíl

od autorů jako Benjamin Graham, se O'Neal považuje spíše za „růstového“ investora. Jeho strategie „CAN SLIM“ má za úkol vyhledat akcie s největším růstovým potenciálem. Co se týče jeho strategie ohledně podílových fondů, odpovídá do jisté míry jeho přesvědčení. Strategie „CAN SLIM“ se provádí v následujících krocích, ovšem samotná strategie se přímo k podílovým fondům nevztahuje:

C) Současné čtvrtletní zisky na jednu akcii. Vyhledává se pouze taková akcie, která vykazuje vysoké zisky na akcii (EPS) a zároveň platí, že je lepší když mají zisky rostoucí trend.

A) Roční růst tržeb. Strategie se snaží vyhledat takové akcie, které vykazují za poslední 3 roky výrazný růst tržeb.

N) Nové produkty, nový management, nové maximální hodnoty v ceně. V této části se autor strategie snaží identifikovat, jestli některá ze společností, která splňuje dva předchozí body, nabízí nový, nebo dokonce revoluční produkt, který by mohl upevnit pozici na trhu. Popřípadě sleduje, jestli se obměnil management.

S) Nabídka a poptávka související s růstem cen akcií. Podle autora je jednodušší pro menší společnost zvýšit cenu akcie, než pro větší. Znamená to v praxi, že aby se zvýšila cena akcie společnosti s 10 miliony kapitálu v akciích, je potřeba mnohem menšího objemu poptávky než u větší společnosti, která má objem kapitálu například 200 milionu v akciích.

L) Nejlepší společnost v rámci kategorie. Autor klade důraz na to, aby byla vybraná společnost, která je mezi třemi nejlepšími v rámci své kategorie nebo sektoru.

D) Podíl institucí. Pokud velká instituce, například podílový fond, nebo nějaká jiná finanční skupina s obrovským objemem svěřených prostředků v poslední době investovala do určitých akcií, je pravděpodobné, že toto vyvolá růst ceny těchto akcií.

M) Situace na trhu. V poslední řadě je velice důležité dokázat identifikovat, jaká je situace na trhu. Jinými slovy je důležité identifikovat, jestli se trh nachází v růstové fázi či nikoli.

4.3.1 Jak se stát milionářem jednoduchou cestou

²³Přístup k podílovým fondům dle Williama O'Neala. Podílové fondy jsou dobré investiční instrumenty, pokud víte jak je správně použít. Avšak mnoho investorů neví, jak je využít ke své výhodě. První důležitá věc je pochopit, že velké sumy v podílových fondech jsou vytvořeny jejich držbou přes několik ekonomických cyklů. To znamená 10, 15, nebo 20 a déle let. Je to to samé jako nemovitosti. Když si koupíte dům, znervózníte a po pár krátkých letech prodáte, nemusíte vydělat vůbec nic. Chce to čas, aby vzrostla cena u nemovitosti. Myslím, že investor do podílových fondů by se podle mě (pozn. Autora William J. O'Neal) měl chovat takto:

Vyberte diversifikovaný, domácí (USA) růstový akciový fond, který se podle nejlepších výsledků řadil mezi nejlepší čtvrtinu za posledních 3 a 5 let. Pravděpodobně by měly být průměrné roční výnosy kolem 20%. Zároveň by tento fond měl porazit všechny ostatní domácí růstové fondy za posledních 12 měsíců (trailing). Dále všechny dividendy a kapitálové příjmy by měly být reinvestovány, abychom využili možnosti složeného úročení.

Složené úročení je hlavní pilíř jak se lze dostat na vysokou sumu, proto je důležité reinvestovat zisky. Čím více času uběhne, tím má větší efekt. Abychom docílili cílové částky, potřebujeme pečlivě vybraný růstový podílový fond a musíme se ho držet. Na malém příkladu si předvedeme, jak by to mohlo teoreticky fungovat s částkou \$10,000 a s růstovým fondem, který průměrně roste 15% ročně, po dobu 35 let.

0-5let) 10,000 se zvýší na 20,000

5-10let) 20,000 se zvýší na 40,000

10-15let) 40,000 se zvýší na 80,000

15-20let) 80,000 se zvýší na 160,000

²³ O'NEIL, William J. *How to make money in stocks*. 3. vyd. New York: McGraw-Hill, 2002. ISBN 0-07-137361-6

20-25let) 160,000 se zvýší na 320,000

25-30let) 320,000 se zvýší na 640,000

30-35let) 640,000 se zvýší na 1.28 milionů

Nic není jisté a samozřejmě vždycky jsou zde ještě daně, ale toto je pouze ukázka toho, co se stalo s lepšími růstovými fondy za posledních 50 let, a co by se mohlo stát, kdyby se podařilo vybrat dobrý fond.

Nenechte se odradit krátkodobými výkyvy v trendu. Pokud celkový trh klesá, nepodléhejte panice ale spíše, když se v novinách objeví titulky, že nastala recese, zvažujte přidat něco do svého fondu, když je řekněme 30% pod svým vrcholem. Růstové fondy většinou rostou rychleji než trh v býčím cyklu, ale naopak v medvědímu cyklu rychleji klesají. Důležité je dívat se na toto z dlouhodobého hlediska.

Může vám připadat, že vstoupit do fondu v období jako například Velká deprese není moc dobrý nápad, protože by trvalo 30 let, abychom se dostali na počáteční hodnotu. Ovšem když vezmeme v potaz inflaci, kdyby investoři vstoupili na vrcholu v roce 1929, za 14 let by byly na počáteční hodnotě. Pokud by navíc k tomu použili dollar-cost-averaging (zprůměrování výnosů pravidelnými investicemi fixních částek), dostali by se na počáteční hodnotu dokonce za polovinu, tedy zhruba za 7 let.

Investovat do fondů generující příjem, indexových fondů, nebo sektorových fondů nemá smysl. Také nedoporučuji investovat do dluhopisových nebo smíšených fondů. Akciové fondy mají nejlepší výsledky, investice do ostatních druhů fondů pouze snižuje výnosy. Mezinárodní nebo globální fondy mohou vypadat dobře v některém období, ale dlouhodobě akciové trhy v Evropě a Japonsku mají horší výsledky než trhy v USA. Co se týče poplatků managementu a nákladů fondu (náklad z obchodů), William J. O'Neal doporučuje nerozhodovat se příliš podle nich. Podle jeho slov, nemůže být úspěšný ten, kdo nedělá žádné obchodování.

5. METODIKA

Cílem této diplomové práce je mezi sebou porovnat dluhopisové, smíšené a akciové fondy se sídlem na evropském kontinentu a v USA. Ve Spojených Státech byly vybrány 4 společnosti, které se zabývají kolektivním investováním. Jedná se o: *Fidelity Investments*, *Vanguard Group*, *Morgan Stanley* a *American Funds*. Tyto společnosti jsou jedny z nejznámějších ve svém oboru a jejich fondy v každé ze tří kategorií dobře reprezentují vzorek podílových fondů z USA. Historické ceny byly čerpány z webových stránek www.finance.yahoo.com, konkrétně byly použity ceny očištěné o dividendy a náklady (NAV), neboli „*adjusted prices*“. Výběr těchto fondů, a pomocná data k těmto fondům byla získána, nebo alespoň ověřena na webových stránkách www.morningstar.com.

Tato společnost se zabývá finančními trhy a její přednost jsou podílové fondy a rating podílových fondů. Fondy společností ze Spojených Států, které byly vybrány pro tuto studii, dostaly rating minimálně 4 z 5 hvězdiček, tudíž jsou podle ratingu Morningstar považovány za vysoce kvalitní. Tato diplomová práce používá podobné metody výpočtu jako Morningstar ale s tím rozdílem, že v této práci se průměrné výnosy počítají na měsíční bázi. Nedochozí tak k takovému zkreslení výsledků. Webové stránky www.morningstar.com sloužily tedy jako kontrola **některých** výpočtů, jestli byly metody a vzorce ukazatelů aplikovány správně. Ovšem stejné nemohou být, neboť Morningstar počítá s výnosy na roční bázi, spíše než na měsíční bázi jako v této práci. Sledované období, ve kterém probíhala měření je doba od 1.1.2007 až 31.12.2011 a 1.1.2009 až 31.12.2011.

Investiční společnosti, které mají sídlo v České Republice jsou: Investiční společnost české spořitelny a.s., Investiční kapitálová společnost Komerční banky a.s., ČSOB Investiční společnost a.s. a ČP Invest a.s. Historické ceny byly získány na webových stránkách těchto společností, pokud ale nebyly k dispozici, byly využity stránky <http://trhy.mesec.cz/fondy>. Na těchto stránkách jsou uvedeny měsíční historické ceny porovnávaných českých fondů.

Akciové, dluhopisové a smíšené fondy Spolkové republiky německo jsou pod záštitou Deutche Bank AG, kde byly čerpány všechny historické ceny (NAV). Reprezentační fondy pro Francii jsou pod záštitou francouzské BNP Paribas, která je největší bankou v Evropě. Historické ceny pro tyto fondy byly získány buď z jejich oficiálních stránek, anebo pokud to nebylo možné, tak zprostředkovaně přes www.conseq.cz.

Fondy, které mají sídlo na území Velké Británie, jsou pod záštitou bankovní skupiny Barclays PLC. Barclays PLC je přibližně desátá největší bankovní skupina na světě. Historické ceny jejich fondů byly zjištěny na oficiálních stránkách.

Poslední porovnávané fondy jsou spíše globálního charakteru. Jedná se o dva akciové fondy investiční skupiny Franklin Templeton. Jedná se o: Templeton Asian Growth Fund a Templeton Latin America Fund. Tyto fondy byly zařazeny na základě častého doporučení „makléřů“ kteří obchodují s podílovými fondy. Předmětem investice těchto fondů jsou tzv. Emerging markets, které představují podle slov makléřů lukrativní investiční příležitost. Ovšem v této práci se přesvědčíme, zdali jsou tyto fondy opravdu tak zajímavé, jak makléři tvrdí.

Detaily strategie jednotlivých fondů, a předmět investice jednotlivých fondů je stručně vysvětlený v praktické části k příslušnému fondu. Porovnávání proběhne v horizontu 3 let (1.1.2009 až 31.12.2011) a v horizontu 5 let (1.1.2007 až 31.12.2011). Nejdříve mezi sebou budou porovnány jen absolutní výnosy, které neberou v potaz riziko, takže může vypadat fond velice zajímavě na první pohled. Dále budou porovnány směrodatné odchylky za 3 a 5 let, přepočtené na 1 rok. Tím bude změřeno pouze riziko (většina fondů v Evropě již směrodatnou odchylku raději nezveřejňuje!). Dále budou aplikovány ukazatele moderního portfolia, aby bylo možné zjistit a porovnat riziko-ku trhu (beta koeficient). Nakonec aplikujeme ukazatele moderního portfolia „Sharpův poměr“, „Treynorův poměr“ a „Variační koeficient“, aby bylo možné porovnat mezi sebou riziko-ku-výnosům. Mojí osobní hypotézou je, že ačkoli budou mít některé fondy astronomické zisky na první pohled, když vezmeme v potaz

jejich riziko a porovnáme je na základě rizika-ku výnosům, zjistíme, že nelze hovořit o dobré investici.

5.1 Použité ukazatele

²⁴Následující ukazatele by měly být použity k výběru nejvhodnějšího podílového fondu v jednotlivých kategoriích (akciové, dluhopisové, peněžní, atd.). Většina informací pro výpočet těchto ukazatelů by měla být dostupná na internetu, popřípadě na webových stránkách, které nabízí konkrétní podílový fond.

5.1.1 Výnosnost podílového fondu

Výnosy podílových fondů z minulých let jsou to první, co zaujme, když se porovnávají podílové fondy. Cílem je najít fond, který má nejvyšší výnos. Ale ne všechny výnosy jsou spočítány stejným způsobem, proto nás musí zajímat, jakým způsobem byl výnos vypočítán.

Podílové fondy mohou používat celkové výnosy, které zahrnují výnosy z dividend nebo mohou být očištěny o dividendy. Většina výnosů je vždy udávána bez poplatků. Všechny výnosy jsou vždy očištěny o transakční poplatky v rámci fondu (např. nákup a prodej akcií, které jsou součástí fondu). Ostatní poplatky mohou být zohledněny. Existují dva způsoby výpočtu průměrného výnosu: **aritmetický průměr a geometrický průměr**. Důležité je při porovnávání fondů odečíst všechny náklady, které snižují výnosy za srovnávané období, abychom mohli fondy objektivně porovnat.

²⁴ VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *Mutual Fund Returns* [online]. © 2007-2012 [cit. 2011-28-12]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/mutual-fund-returns.html>

V našem případě budeme počítat s čistou hodnotou aktiv - NAV (cena za 1 podílový list). Toto nezohledňuje poplatky za prodej podílu a správní poplatky.

1. Aritmetický průměr

Výnos spočítaný pomocí jednoduchého aritmetického průměru se spočítá jednoduše tak, že vezmeme sumu výnosů za období (rok, měsíc) a vydělíme počtem případů (dny, měsíce).

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i n_i$$

2. Geometrický průměr

Výnos spočítaný metodou geometrického průměru bývá o něco málo nižší než výnos spočítaný pomocí aritmetického průměru. Geometrický průměr funguje stejně jako vzorec na výpočet složeného úroku: $(1+r)^n$ s tím rozdílem, že r se bude rok od roku lišit (pokud používáme roční výnosnost).

Příklad:

Roční výnosnost po dobu 3 let byla: 12%, 8%, a 15%. Průměrná výnosnost za 3 roky se vypočítá takto:

$$r = [(1+r_1)*(1+r_2)*(1+r_3)]^{1/3} - 1$$

$$r = [(1,12)*(0,92)*(1,15)]^{1/3} - 1 = 1,185^{1/3} - 1 = 0,0582 = 5,82\% \text{ ročně}$$

Výnos po dobu držení 3 roky se vypočítá potom takto:

$$r = (1 + 0,0582)^3 - 1 = (1,0582)^3 - 1 = 0,185 = 18,5\%$$

5.1.2 Riziko podílového fondu

²⁵Ukazatele, které měří rizikovost podílových fondů, jsou nezbytné pro proces výběru podílového fondu. Investoři potřebují vědět, jaké riziko představují jednotlivé složky majetku, a jak se toto riziko promítne celkově do jejich portfolia.

1. Směrodatná odchylka

Směrodatná odchylka je míra variability, která se používá jako standardní míra celkového rizika jednotlivých aktiv a portfolií. Existují dvě varianty směrodatné odchylky: populace a vzorku. Varianta směrodatné odchylky vzorku se používá při práci s historickými výnosy, protože jsou považovány za vzorky. Pokud by ovšem 100% dat bylo použito při výpočtu, jednalo by se o variantu populace. Varianta směrodatné odchylky populace se používá pouze při práci s 100% dat a ne vzorky. Denní čistá hodnota aktiv od založení fondu do posledního dne, kdy se obchoduje, může být považováno za populaci. Měsíční výnosy za posledních deset let jsou vzorky. Zjednodušeně řečeno, směrodatná odchylka je absolutní hodnota průměrné odchylky datových bodů od průměru. V matematických termínech to je druhá odmocnina z výběrového rozptylu a výběrový rozptyl je součtem čtverců odchylek vyděleno počtem datových bodů mínus jedna, $(n - 1)$. Pro výpočet rozptylu populace se dělí n místo $(n - 1)$ a směrodatná odchylka je druhá odmocnina rozptylu populace.

$$s_x = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

$$s_x = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

²⁵ VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *Mutual Fund Risk* [online]. © 2007-2012 [cit. 2012-05-01]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/mutual-fund-risk.html>

2. Beta koeficient

Známý též jako tržní riziko, nebo systematické riziko. Beta koeficient měří rizikovost podílového fondu relativně-ku trhu (nejčastěji je používám index S&P 500) a udává pouze systematickou část rizika spíš než celkové riziko. Stejně jako směrodatná odchylka, beta koeficient poměřuje variabilitu, ale variabilita je relativní k trhu (benchmark) spíše než k samotnému fondu. Beta koeficient udává, o kolik se změní hodnota fondu, když se změní hodnota trhu (benchmarku).

Protože beta koeficient vyjadřuje systematické riziko, ukazatel beta portfolia je jednoduše vážený průměr ukazatelů beta ke každému aktivu drženému v portfoliu. Tím pádem je zjištěno systematické (tržní) riziko portfolia. V úspěšně diverzifikovaném portfoliu, je celkové riziko rovno systematickému (tržnímu), protože důsledkem diversifikace portfolia se podařilo úplně odstranit interní riziko (riziko vně společnosti).

3. Koeficient determinace R^2

Koeficient determinace R^2 by měl být brán v potaz společně s betou. R^2 je jeden z ukazatelů vygenerovaný regresní analýzou, která je používána k zjištění ukazatele beta podílového fondu. Je to právě koeficient determinace, který nám vysvětluje jaké procento pohybu ve výnosech podílového fondu je vysvětleno pohybem srovnávaného trhu (benchmarku). S&P 500 je nejpoužívanějším měřítkem. Čím vyšší koeficient determinace R^2 , tím je koeficient beta spolehlivější jako hodnota pravděpodobné variace.

R^2 je také čtvercem korelačního koeficientu. Toto nám může dát informaci o stupni korelace mezi fondem a trhem (měřítkem), ale protože odmocnina jakéhokoli čísla je vždy absolutní hodnota, nezjistíme jestli R^2 je pozitivní nebo negativní. Tento ukazatel dále nedokáže vysvětlit to, jak se fond chová relativně k ostatním fondům v portfoliu. Každopádně je koeficient determinace R^2 dobře využitelný pro výběr fondů, protože nízké hodnoty znamenají, že fond může mít dobrý potenciál k diversifikaci a stojí za to ho prozkoumat podrobněji.

5.1.3 Výkonnost podílového fondu: riziko-ku-výnosu

²⁶Výkon podílového fondu musí být hodnocen na základě rizika-ku výnosu, protože riziko ani výnos sám o sobě neposkytuje dostatečné informace pro vyhodnocení. Společně zobrazují kompromisy, které potřebujete, aby bylo možné sestavit portfolio, které je alespoň relativně efektivní a je v souladu s postojem k riziku. Následující tři ukazatele mohou být použity k výběru vhodného podílového fondu na základě rizika-ku výnosu. Poslední dva ukazatele mohou být použity k posouzení charakteristiky rizika a výnosů portfolia.

1. Variační koeficient

Variační koeficient je směrodatná odchylka fondu (volatilita) dělená jeho výnosností. Vyjde nám poměr, který zobrazuje riziko-ku-výnosu, tedy jednotky rizika na jednotku výnosu, které mohou být použity k porovnání podílových fondů v rámci jedné kategorie.

$$CV = \sigma_i / r_i$$

σ_i = směrodatná odchylka aktiv i

r_i = průměrná výnosnost aktiv i

2. Sharpův poměr

Sharpův poměr, pojmenovaný podle Williama Sharpa, je velmi užitečným ukazatelem výkonu, který je zvláště vhodný pro porovnávání podílových fondů v rámci jedné kategorie. Sharpův poměr je nadbytečný výnos podílového fondu dělený směrodatnou odchylkou fondu (volatilitou), kde nadbytečný výnos je skutečný výnos snížený o bezrizikovou míru výnosnosti. Ačkoli se Sharpův poměr počítá z historických dat, jedná

²⁶ VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *Mutual Fund Performance Risk-to-Return* [online]. © 2007-2012 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/capital-markets.html>

se o stejný vzorec jako sklon linie alokace kapitálu, který používá výhled do budoucna. Čím vyšší je Sharpův poměr, tím lépe. Sharpův poměr měří nadbytečný výnos na jednotku celkového rizika.

$$SR = (r_i - r^*) / \sigma_i$$

r_i = výnosnost aktiv i

r^* = bezriziková míra výnosnosti

σ_i = směrodatná odchylka výnosnosti aktiv i

3. Treynorův poměr

Pojmenováno dle Jacka Treynora, Treynorův poměr je dalším užitečným ukazatelem výkonu, který lze použít při porovnávání podílových fondů v rámci jedné kategorie. Treynorův poměr se vypočítá tak, že se vezme nadbytečný výnos podílového fondu a dělí se koeficientem beta sledovaného fondu. Nadbytečný výnos je skutečný výnos snížený o bezrizikovou míru výnosnosti. Treynorův poměr měří nadbytečný výnos na jednotku systematického (tržního) rizika.

$$TR = (r_i - r^*) / \text{Beta}_i$$

r_i = výnos aktiv i

r^* = bezriziková míra výnosnosti

Beta_i = beta koeficient aktiv i

Sharpův poměr a Treynorův poměr nabízí výhodu, že umožňuje mezi sebou porovnat všechny druhy aktiv. Tudíž můžeme na konec porovnat mezi sebou nejlepší akciové a dluhopisové fondy a zjistit, zda bylo lepší uložit prostředky do akciových či dluhopisových fondů. Období 2007 až 2011 se vyznačovalo extrémními turbulencemi na finančních trzích. Pokud tedy některý akciový fond bude mít lepší výsledky než dluhopisový, lze považovat tento fond za „prověřený ohněm“.

Co se týče koeficientu beta a dalších ukazatelů z něj vycházejících, důležitou složkou je trh. Beta koeficient porovnává riziko fondu se systematickým rizikem neboli

rizikem tržním. Pro každý fond byl zvolen nejlépe odpovídající tržní index, či ETF, nebo koš aktiv, který nejlépe reprezentuje široký trh. Například pro americké akciové fondy byl použitý index S&P 500. Pro dluhopisové fondy v USA byl použitý ETF ishares Barclays Agregate Bond. Pro evropské dluhopisové fondy byl použitý ETF ishares Euro government bond. Konkrétní benchmark k jednotlivým fondům je obsažen v následující praktické části v popisu příslušného fondu.

6. PRAKTICKÁ ČÁST

6.1 Podílové fondy akciové

Tato část se bude zabývat akciovými podílovými fondy. Nejdříve budou fondy popsány a poté srovnány. Pomocné ukazatele jako je aritmetický průměr výnosů, koeficient korelace a koeficient determinace je v následující kapitole: „Stručný popis akciových fondů“ vždy u příslušného fondu.

Použité bezrizikové sazby:

USA: 1,468% - státní pokladniční poukázka USA. Vypočteno jako průměr za období 2007 až 2011.

Evropa: 2,272% - Euribor. Vypočteno jako průměr za období 2007 až 2011.

ČR: 2% - státní dluhopis. Sazba krátkodobých (ročních), státem emitovaných dluhopisů bez kuponové platby

6.1.1 Stručný popis akciových fondů

1) ČP INVEST investiční společnost, a.s. - Fond farmacie a biotechnologie (CZ)

Portfolio fondu je zaměřeno na atraktivní odvětví zdravotní péče, farmacie a biotechnologie. Fond je zajištěný proti měnovému riziku. Většina portfolia je složená z akcií z USA, dále také z Německa a Francie. Vysoce zastoupené tituly jsou například MERCK & CO. INC, nebo AMGEN. Jako benchmark byl použitý index NASDAQ.

Koeficient korelace 3 roky: 0.466771

Koeficient korelace 5 let: 0.18

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.218

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.032

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.28%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.24%

2) ČSOB Investiční společnost, a.s. - ČSOB akciový mix (CZ)

Fond investuje do světových akcií bez ohledu na oborové hranice. Zaměřuje se především na akcie obsažené v indexech S&P500, PX, EuroStoxx 50, Nikkei 225 a FTSE 100. Fond je zajištěný proti měnovému riziku. 80% portfolia tvoří firmy z USA, proto byl použitý jako benchmark index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.8007

Koeficient korelace 5 let: 0.8585

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.641

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.737

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.7%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.58%

3) Investiční kapitálová společnost KB - IKS Akciový PLUS (CZ)

IKS Akciový PLUS kombinuje ve svém portfoliu nejkvalitnější emise, které jsou obchodovány na středoevropských a východoevropských akciových trzích, s nově umístěnými tituly v rámci primární emise akcií v tomto regionu. Většina titulů v portfoliu je charakterizována pravidelnou výplatou dividend., které jsou znovu

investovány do majetku fondu. Významně jsou v portfoliu zastoupeny tato odvětví: energie, těžba průmysl, telekomunikace, média. Benchmark fondu je ETF – EURO STOXX 50.

Koeficient korelace 3 roky: 0.6157

Koeficient korelace 5 let: 0.6571

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.379

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.432

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.55%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.89%

4) Investiční společnost České spořitelny, a.s. – SPOROTREND (CZ)

Výkonnostním cílem fondu je dlouhodobě překonávat výnosy světových akciových trhů prostřednictvím investic do jednotlivých akciových titulů z regionu střední a východní Evropy. Investuje také na ruských a tureckých trzích. 36% portfolia investuje do Ruska, zhruba 12% do ČR. Největší pozice v portfoliu mají: OTP BANK PLC a ERSTE GROUP BANK. Investiční společnost ISČS na svých stránkách zdůrazňovala vysoké zhodnocení – 140% za poslední rok, ovšem počítáno v absolutních výnosech. Benchmark fondu je také ETF – EURO STOXX 50.

Koeficient korelace 3 roky: 0.6530

Koeficient korelace 5 let: 0.6721

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.426

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.452

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.74%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.41%

5) Fidelity Investments - Fidelity Growth Company Fund (USA)

Jedná se o růstový fond, který investuje do akcií firem sídlících v USA a s vysokou tržní kapitalizací (large-cap growth). 25% portfolia investuje do cyklických společností, zhruba 50% do společností citlivých na výkonnost trhu (technologie, energie, průmysl), a 25% do stálejších sektorů (zdravotní péče, spotřební zboží). Benchmark pro tento fond je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.9528

Koeficient korelace 5 let: 0.9387

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.908

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.881

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.66%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.49%

6) Vanguard Group - Vanguard Equity-Income Adm (USA)

Jedná se o fond vyznávající hodnotovou strategii, s vysokou tržní kapitalizací (large-cap value). Zhruba 40% akcií je ve stálém sektoru, hlavně ve spotřebním zboží. 35% akcií je umístěno v citlivých společnostech, nejvíce v sektoru energie a průmyslu. Zbytek je v cyklickém sektoru, konkrétně 10% ve finančních servisech. Benchmark fondu je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.973

Koeficient korelace 5 let: 0.971

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.947

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.943

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.26%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.25%

7) American Funds - American Indep Stock I (USA)

Tento fond míchá strategii růstu, a strategii hodnoty. Jinak se skládá z 70% z akcií firem z USA, 10% cizích firem a zbytek hotovost. Největší podíl 23% má sektor cyklické spotřební zboží. Dále 17% patří průmyslu (citlivý na trh) a zbytek je po 10% rozdělený mezi: materiál a těžba, finanční služby, technologie, zdravotnictví, a spotřební zboží nepodléhající cyklům. Benchmark pro tento fond je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.9517

Koeficient korelace 5 let: 0.8756

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.906

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.767

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.23%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.06%

8) Morgan Stanley - Morgan Stanley Inst Mid Cap Growth I (USA)

Jedná se o středně-kapitalizovaný, růstový fond domicilovaný v USA (mid-cap growth domestic). 70% prostředků portfolia je investováno do amerických akcií, přibližně 24% je investováno do zahraničních akcií. 60% akcií je ze sektorů citlivých na pohyb trhu, konkrétně 30% v průmyslovém sektoru, 27% technologie a 3% energie. Zbytek je rozdělený mezi cyklické sektory a stálé sektory. Fond má jeden z nejvyšších ratingů na morningstar.com, ovšem minimální investice je 5 mil dolarů. Jako srovnávací benchmark byl použitý index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.8944

Koeficient korelace 5 let: 0.9129

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.8

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.833

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 2.11%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.65%

9) Deutsche Bank - DB Platinum CROCI Germany IIC (DE)

Tento fond pod záštitou německé Deutsche Bank investuje především do německých akcií. Fond sleduje výkonnost 15 stejně vážených německých akcií s vysokou tržní kapitalizací (large-cap). Zařazení do fondu definuje proces „CROCI“, který je založený na poměru P/S (cena-ku tržbám). Srovnávací index pro tento fond je index Německého akciového trhu DAX.

Koeficient korelace 3 roky: 0.1810

Koeficient korelace 5 let: 0.2813

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.033

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.079

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.38%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.18%

10) BNP Paribas - BNPP L1 Equity Europe (FR)

Tento fond investuje 100% portfolia do akcií v dlouhé pozici. Využívá kombinaci hodnotového a růstového stylu (blend) a investuje do akcií s vysokou kapitalizací

(large-cap). 50% portfolia je rozloženo do zemí Eurozóny, 19% do zemí, které nepoužívají euro, ale leží v Evropě, a 26% je investováno do akcií Velké Británie. Nejvyšší podíl má firma Royal Dutch Shell (5%), na druhém místě firma Nestlé (4,15%). Mezi sektory je majetek rozložený téměř rovnoměrně, nejvíce však v oblasti finančních služeb (17%). Srovnávací index pro tento fond je francouzský index CAC 40.

Koeficient korelace 3 roky: 0.0479

Koeficient korelace 5 let: 0.1836

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.002

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.034

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.92%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.39%

11) Barclays - Barclays UK Core Fund (UK)

Tento fond využívá kombinaci hodnotového a růstového stylu (blend) a investuje do akcií s vysokou kapitalizací (large-cap). 97% investuje do akcií firem, které sídlí ve Velké Británii. Investuje především do sektorů: Energie, průmysl, zdravotní služby, finanční služby a sektoru těžební průmysl a materiály. Největší pozici drží ve společnosti Vodafone, konkrétně 6% ze všech titulů – celkově 9% portfolia je rovněž vyhrazeno pro sektor komunikace. Srovnávací index pro tento fond je FTSE 100.

Koeficient korelace 3 roky: 0.099

Koeficient korelace 5 let: 0.1358

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.010

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.018

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.78%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.20%

12) Franklin Templeton - Templeton Asian Growth Fund (Globální)

Tento fond investuje zejména do akcií v Asii, včetně „emerging markets“. Investuje hlavně do akcií těchto zemí: Čína, Indie, Hongkong, Indonésie, Korea, Malajsie, Thajsko, Taiwan, Filipíny, Singapur a Pákistán. Neinvestuje naopak do rozvinutých trhů v Japonsku, Austrálii a Nového Zélandu. Tento fond mi byl doporučen investičním konzultantem, pro jeho nadměrné zisky ovšem jen v určitém období. Největší podíl má tento fond v sektoru Energie. Nejvyšší pozice je 7% ve společnosti Petrochina Co. Ltd. Benchmark index pro tento fond je čínský HANG SENG Index.

Koeficient korelace 3 roky: 0.1165

Koeficient korelace 5 let: 0.0761

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.014

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.006

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: -0.15%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.22%

13) Franklin Templeton - Templeton Latin America Fund (Globální)

Tento fond investuje zejména do akcií firem působících v Latinské Americe, včetně „emerging markets“. Investuje hlavně do akcií těchto zemí: Brazílie, Argentina, Bolívie, Chile, Kolumbie, Kostarika, Ekvádor, Honduras, Mexiko, Peru, Paraguay, Uruguay, Venezuela. Většina portfolia (27%) je soustředěna do sektoru materiálů. Další pozice 20% je soustředěna do bankovního sektoru. Co se týče zemí, tak 39% je celková pozice v Brazílii. Největší pozice v konkrétní firmě je 10% v ITAUSA -

INVESTIMENTOS ITAU SA. Tého globální fond byl rovněž doporučen stejným poradcem, ze stejného důvodu vysokých výnosů (absolutních).

Koeficient korelace 3 roky: 0.1393

Koeficient korelace 5 let: 0.1276

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.019

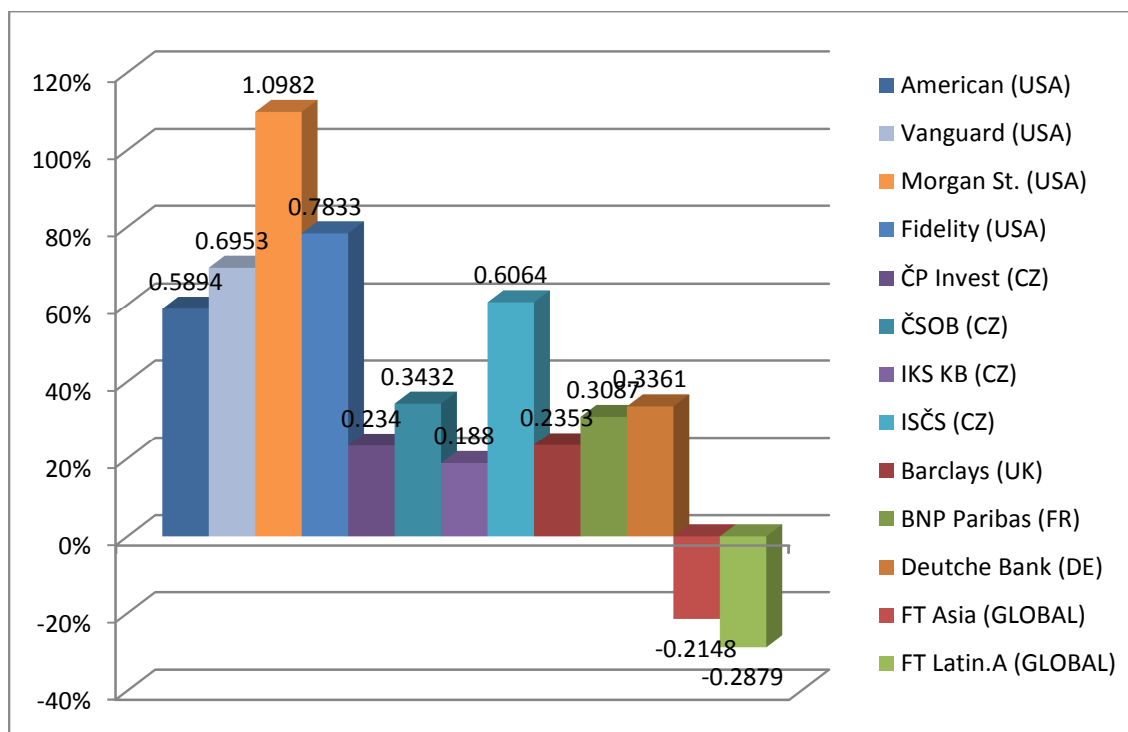
Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.016

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: -0.36%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.09%

6.1.2 Absolutní výnosnost od roku 2009 do roku 2011

Níže je zobrazený graf, který porovnává absolutní výnosy jednotlivých investičních společností.



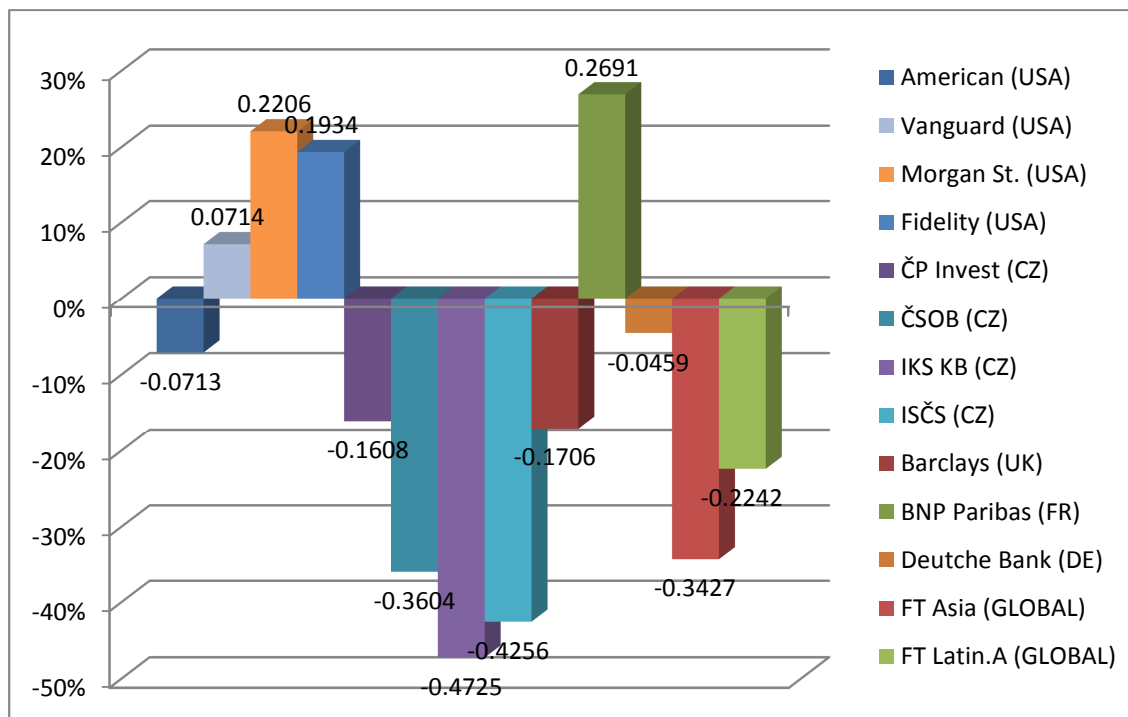
Graf 5- Výnosy střednědobého období akciové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Absolutní výnosnost jednotlivých fondů byla spočítána tak, že na konci roku 2011 byla vzata absolutní hodnota NAV (hodnota čistých aktiv) a vydělena hodnotou NAV z počátku roku 2009. Tento ukazatel má pouze informační vypovídací hodnotu, neboť nebere v úvahu riziko spojené s investicí a kolísavost kurzu v čase. Tato výnosnost je často používaná společnostmi jako nástroj marketingu, sloužící k prodeji konkrétního fondu, neboť výkonnost fondu je přímo závislá na zvoleném časovém úseku a intervalu, v kterém je výnosnost počítána. Jak je patrné z grafu výše, nejlepší výsledky měli americké fondy, z toho nejlepší fond společnosti Morgan Stanley, který zhodnotil investici o 109,8%. Z českých podílových fondů byl nejlepší fond společnosti ISČS, který zhodnotil investici o 60,6%. Naopak nejhůře dopadly globální fondy, tolik vychvalované finančním poradcem, byť například fond Franklin Templeton Asia Global Growth dokázal za rok 2010 vzrůst o 189%.

6.1.3 Absolutní výnosnost od roku 2007 do roku 2011

Vyobrazený níže je graf, který udává absolutní výnosy jednotlivých společností v období 5 let.



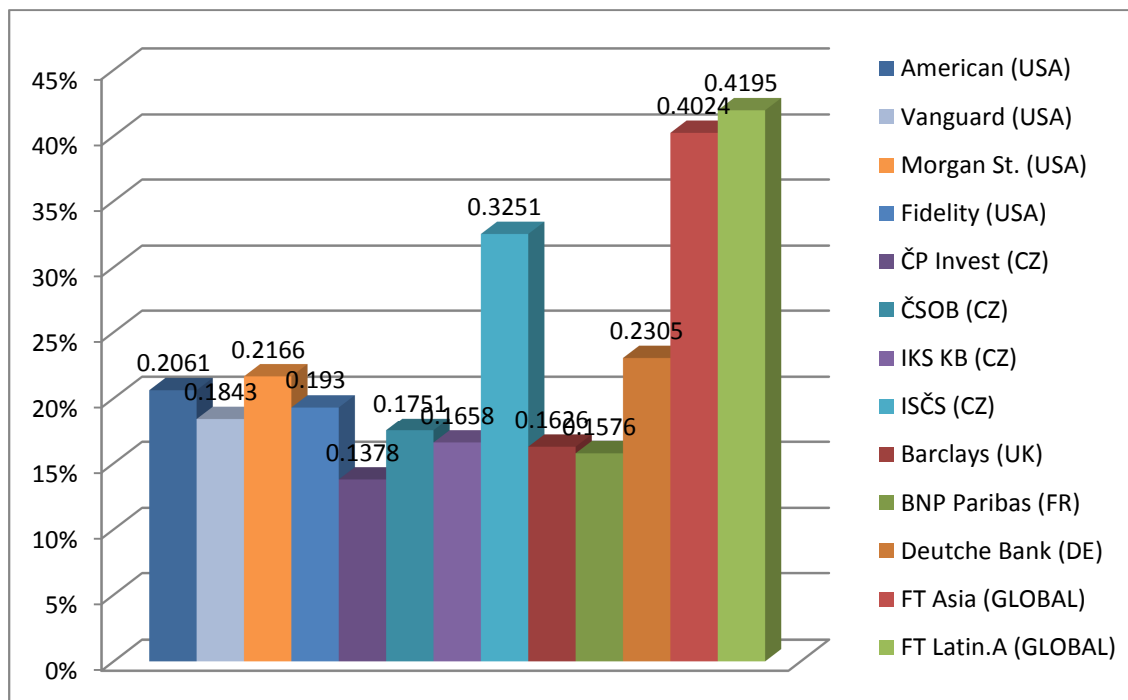
Graf 6- Výnosy dlouhodobého období akciové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Tento ukazatel byl počítaný stejným způsobem jako v předchozím případě, pouze s tím rozdílem, že byla dělena hodnota NAV od konce roku 2011 hodnotou NAV začátkem roku 2007. Výsledkem je výnosnost, kterou fond vynesl za dobu držby 5 let. Je potřeba zdůraznit, že v tomto období je zahrnuto období známe jako ekonomická krize, tedy období, kdy cenné papíry, zejména akcie výrazně ztráceli na hodnotě. V tomto delším období se opět nejlépe vedlo fondům pocházejícím z USA, z nichž nejlépe si vedl opět fond Morgan Stanley. Ovšem absolutně nejlepší výkon vykázal francouzský podílový fond společnosti BNP Paribas. České fondy dopadly podstatně hůře v období 5 let, než v intervalu 3 let.

6.1.4 Směrodatná odchylka od roku 2009 do roku 2011

Tento graf zobrazuje směrodatné odchylky, které porovnávají riziko jednotlivých akciových fondů.



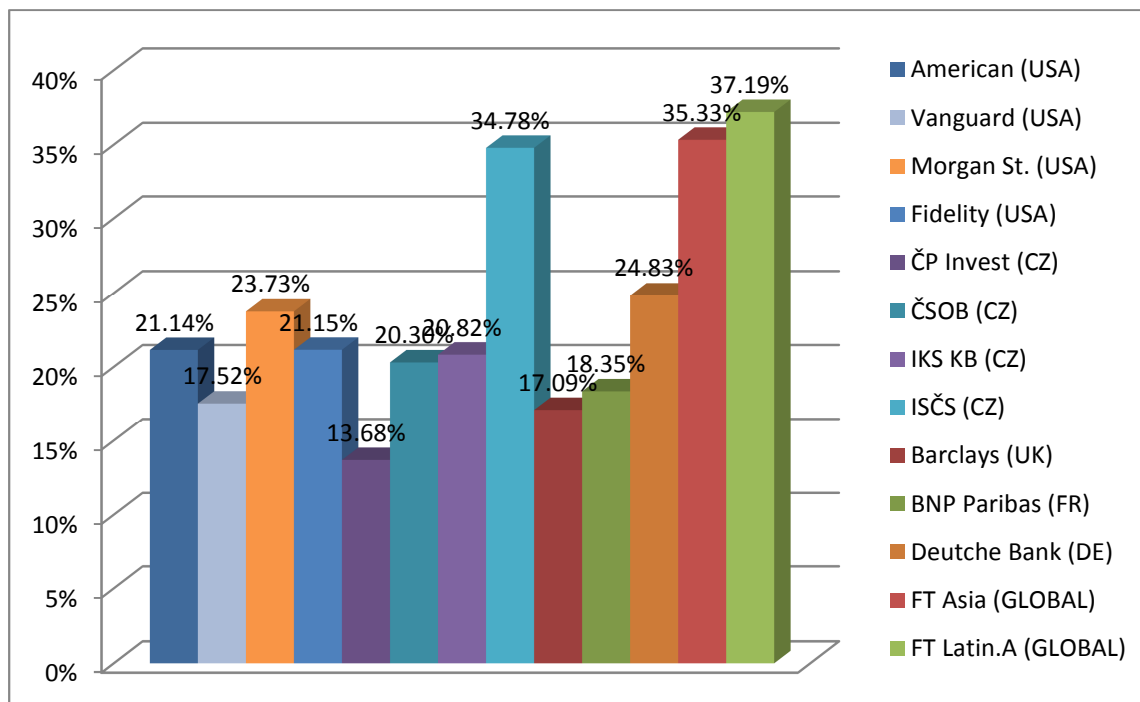
Graf 7- Riziko střednědobého období akciové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Směrodatná odchylka je ukazatel rizikovosti fondu neboli volatility. Směrodatná odchylka je v našem případě počítána z měsíčních hodnot NAV za 3 roky a poté je převedena na roční bázi. Na roční bázi je převedena tak, že směrodatná odchylka za 3 roky je vynásobena odmocninou z 12 (12 měsíců v roce). Podle očekávání jsou nejrizikovější globální fondy Franklin Templeton, které mají směrodatnou odchylku okolo 40% a 41%. Velice rizikový je také český fond Investiční Společnosti České spořitelny a.s. Je nutné dodat, že žádná ze společností na svých webových stránkách nezveřejňuje směrodatnou odchylku! Obzvláště na českém trhu není možné nikde dohledat aktuální směrodatnou odchylku u žádného fondu. Investiční společnosti na českém trhu si vymyslely vlastní hodnotící rizikovou stupnici, ovšem často o 4 stupních, tedy rizikovitost 1 až 4, kde 4 je nejrizikovější. Toto je zřejmě marketingový tah.

6.1.5 Směrodatná odchylka od roku 2007 do roku 2011

Graf zobrazený níže porovnává mezi sebou směrodatné odchylky jednotlivých fondů v období 5 let.



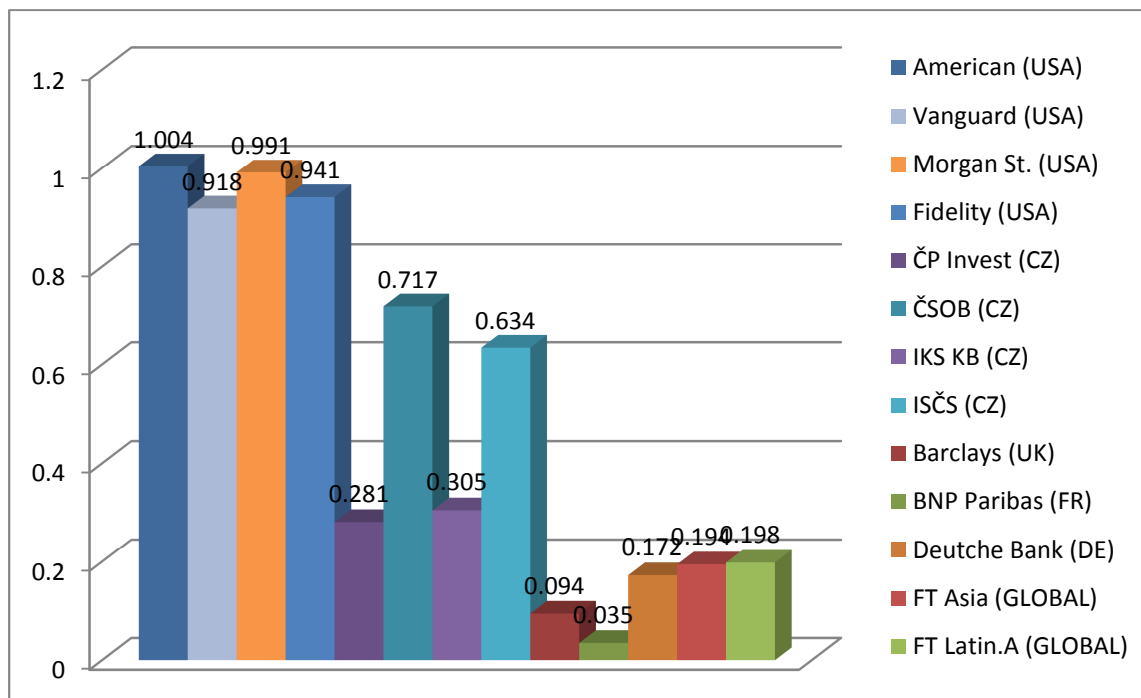
Graf 8- Riziko dlouhodobého období akciové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Směrodatná odchylka byla v tomto případě spočítaná stejným způsobem jako v předešlém případě, pouze s rozdílem, že měsíční hodnoty NAV byly sledovány za 5 let a potom opět převedeny na roční bázi. Pořadí se tedy zásadním způsobem moc nemění, možná kromě pár procentních bodů v případě fondů BNP Paribas a britského fondu společnosti Barclays. Znamená to pouze, že z dlouhodobější perspektivy je fond BNP Paribas mírně rizikovější než fond Barclays, ovšem rozdíl je tak minimální, že je až zanedbatelný. Stejný případ je u českých fondů IKS Komerční banky a IS ČSOB.

6.1.6 Beta koeficient od roku 2009 do roku 2011

Graf, který leží níže, porovnává mezi sebou beta koeficienty jednotlivých fondů, spočítané za období 3 let.



Graf 9- Tržní riziko střednědobého období akciové fondy

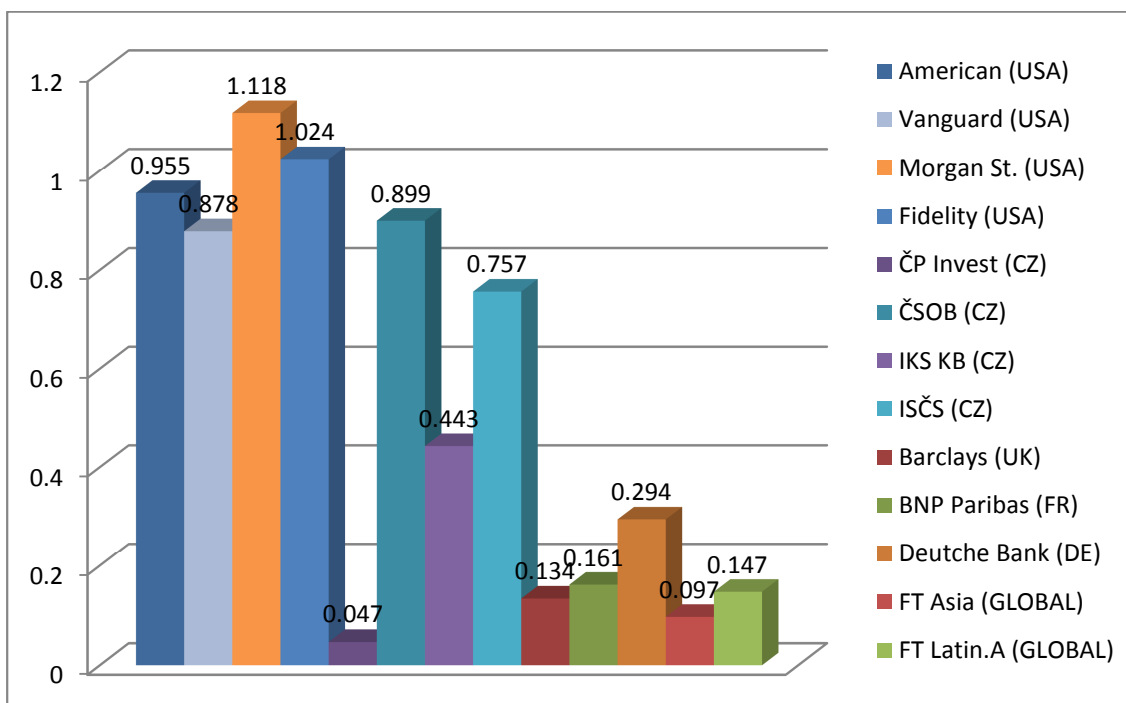
Zdroj: Vlastní šetření

Beta koeficient nám udává, o kolik se změní hodnota fondu, změní-li se hodnota trhu. Jde o ukazatel rizikovosti podobně jako směrodatná odchylka, ovšem riziko je vyhodnoceno relativně k trhu. Jde tedy o systematické riziko. Společně s koeficientem Beta se můžeme podívat ještě na koeficient determinace, který nám vysvětluje jaké procento pohybu ve výnosech podílového fondu je vysvětleno pohybem srovnávaného trhu (benchmarku). Čím vyšší je koeficient determinace, tím je koeficient beta spolehlivější jako hodnota pravděpodobné variace. Pokud je Beta pozitivní, znamená to, že se fond pohybuje stejným způsobem jako srovnávaný trh, tím více stejně, čím více je koeficient beta blížký 1. Pokud je menší než 0, znamená to, že se pohybuje opačným směrem než trh. Záleží zde tedy také na zvoleném benchmarku. Nejvyšší koeficient beta vykazují americké fondy, které mají zároveň koeficient determinace a korelace velice blížký 1. Přesná hodnota koeficientu korelace a determinace a srovnávací trh je v popisu

jednotlivých fondů na začátku této kapitoly. Protože má fond společnosti Fidelity betu 1,004 a koeficient determinace 0,908 znamená to, že pohyb NAV fondu Fidelity je téměř stejný jako pohyb indexu S&P 500, a zároveň 90,8% pohybu NAV ve fondu Fidelity lze vysvětlit pohybem indexu S&P 500. Nejmenší závislost na trhu, tedy nejmenší beta koeficient má fond BNP Paribas. Tento fond má zároveň nejnižší koeficient determinace 0,002.

6.1.7 Beta koeficient od roku 2007 do roku 2011

Další porovnání představuje graf níže. Porovnává koeficienty beta jednotlivých fondů v období 5 let.



Graf 10- Tržní riziko dlouhodobého období akciové fondy

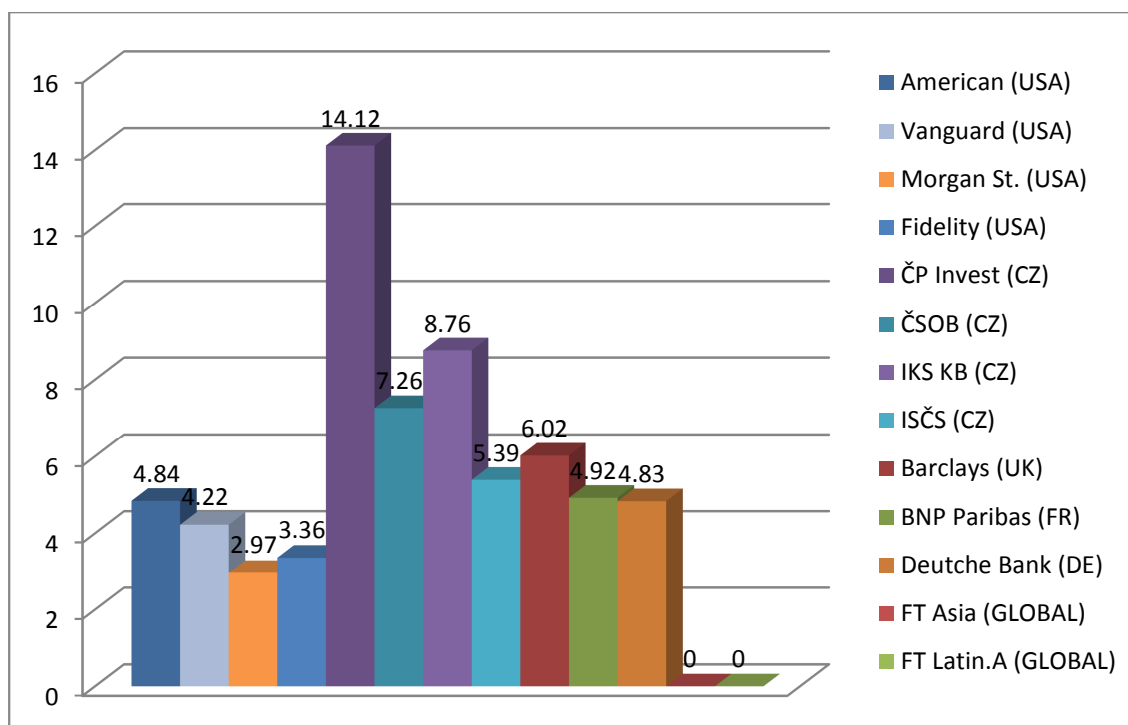
Zdroj: Vlastní šetření

Porovnáme-li koeficient beta za období 5 let, zjistíme, že výsledky jsou poněkud odlišné. V tomto období se finanční trhy pohybovaly velice turbulentně. Nejvyšší hodnotu beta vykazuje americký fond společnosti Morgan Stanley. Pokud tedy trh (srovnávaný benchmark fondu) vzroste o 1%, vzroste tento fond o 1,118%. Dle

koeficientu determinace lze tento pohyb vysvětlit z 83,3% pohybem trhu. Nejmenší hodnotu beta má český fond společnosti ČP Invest. Má nejnižší koeficient beta a zároveň nejnižší koeficient determinace. Srovnávací index pro fond ČP Invest byl použitý NASDAQ, protože fond se zabývá společnostmi obsaženými v tomto indexu.

6.1.8 Variační koeficient od roku 2009 do roku 2011

Tento graf se věnuje ukazateli variační koeficient, představující riziko-ku výnosům.



Graf 11- Variační koeficient střednědobého období akciové fondy

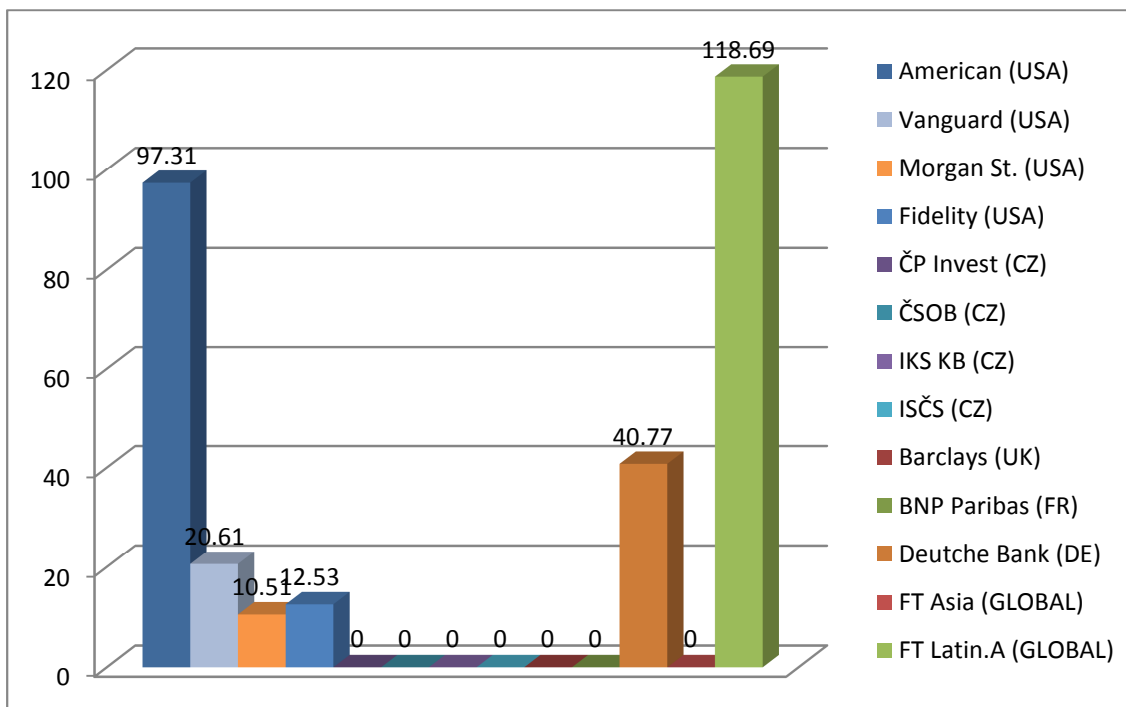
Zdroj: Vlastní šetření

Variační koeficient je směrodatná odchylka fondu dělená jeho průměrnou výnosností. Poměr zobrazuje riziko-ku-výnosu, tedy jednotky rizika na jednotku výnosu. Logicky vyplývá, že čím nižší hodnota, tím lepší. Směrodatná odchylka byla spočítaná z měsíčních výnosů za 3 roky, nepřepočtena na 1 rok. Výnosy byly vypočteny jako aritmetický průměr rovněž na měsíční bázi. Hodnota aritmetického průměru konkrétního fondu je zaznamenána na začátku této kapitoly v popisu příslušného fondu.

Pokud byl aritmetický průměr výnosů negativní, nebylo možné interpretovat výsledek, což by v této kategorii fond posunulo automaticky na poslední místo. Kupodivu byl tento výsledek zaznamenán u globálních fondů doporučených finančním poradcem. Z porovnávaných fondů vyšly nejlépe americké fondy, z nichž nejnížší variační koeficient měl pak fond společnosti Morgan Stanley. Naopak české fondy se ukazují jako značně rizikové, v oblasti podstupovaných jednotek rizika-ku výnosu. Nejrizikovější z nich je potom fond společnosti ČP Invest.

6.1.9 Variační koeficient od roku 2007 do roku 2011

Tento graf níže představuje variační koeficient jednotlivých fondů za období 5 let.



Graf 12- Variační koeficient dlouhodobého období akciové fondy

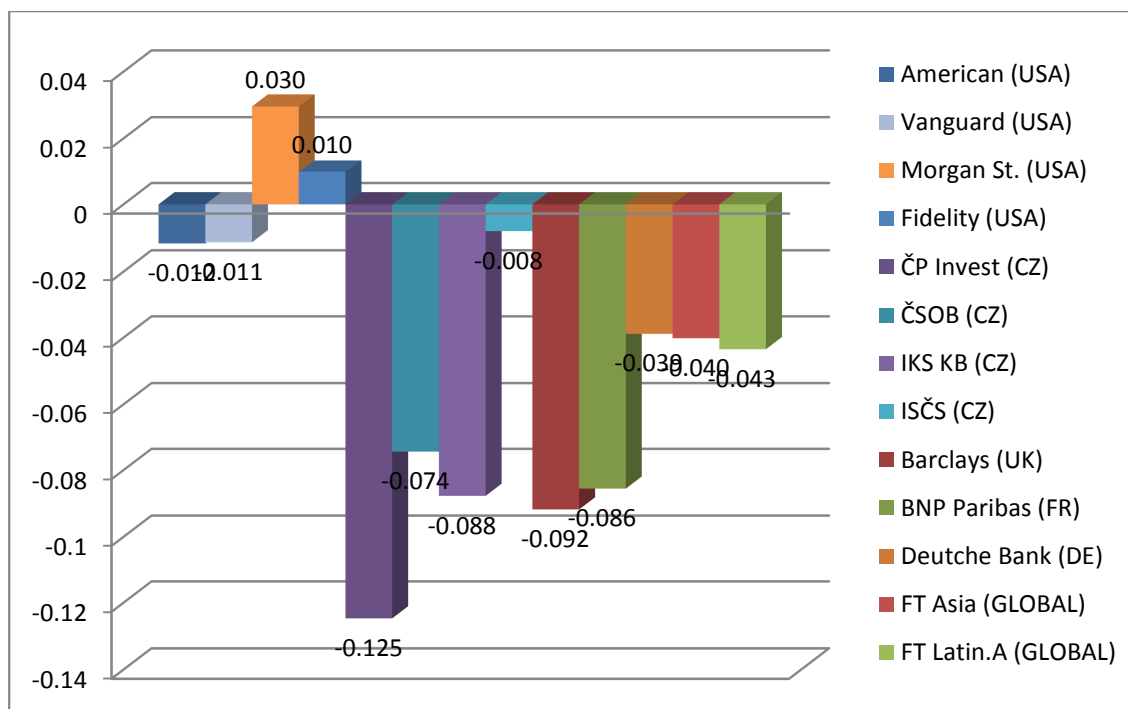
Zdroj: Vlastní šetření

Porovnáme-li mezi sebou fondy v horizontu 5 let, u většiny fondů nelze variační koeficient interpretovat, protože aritmetický průměr výnosů je negativní. Hlavně díky turbulencím na finančních trzích v tomto období jsou variační koeficienty tak vysoké. Nejvyšší je u Globálního fondu FT Latin America Fund, který měl velice nízký aritmetický průměr výnosů a současně velice vysokou směrodatnou odchylku.

Výsledkem je hodnota 118,69. Nejlépe opět vypadají americké fondy, kde se za uvedené období nezměnilo. Nejlepší z nich je opět fond společnosti Morgan Stanley.

6.1.10 Sharpeho poměr od roku 2009 do roku 2011

Vyobrazený níže je graf, který porovnává mezi sebou Sharpeho poměr jednotlivých fondů v období 3 let.



Graf 13- Sharpeho poměr střednědobého období akciové fondy

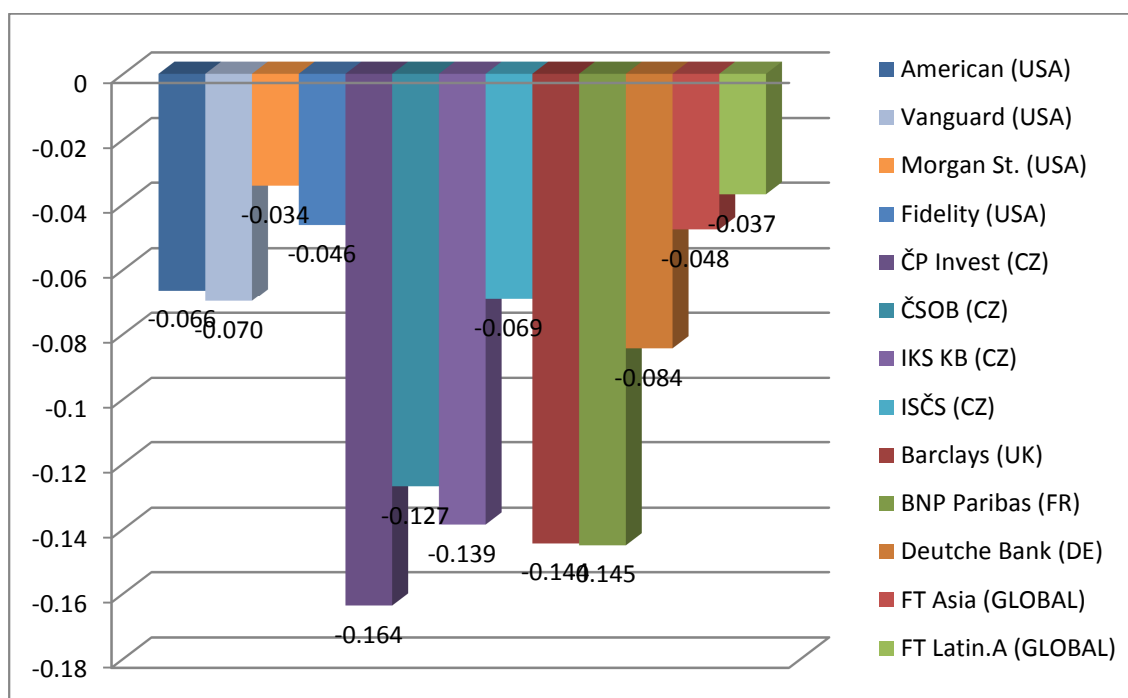
Zdroj: Vlastní šetření

Sharpeho poměr nám dokáže vysvětlit, zdali jsou výnosy z konkrétního fondu ovlivněny spíše dobrým investičním rozhodnutím, nebo podstoupením vyššího rizika. Tento poměr je velice užitečný, neboť pokud jeden fond má vyšší absolutní výnosy než druhý, považujeme ho za lepší investici pouze tehdy, pokud jsme nemuseli podstoupit vyšší riziko. Čím vyšší Sharpeho poměr, tím lépe. Negativní Sharpeho poměr znamená, že bezriziková sazba by byla lepší investice. Protože byly výnosy porovnávány jako aritmetický průměr v jednotlivých měsících, vyšel tento ukazatel hůře než na stránkách www.morningstar.com. Znamená to, že tato práce klade tvrdší podmínky, a tento

ukazatel byl zkonstruován za přísnějších pravidel. Nejlepší výsledky byly zaznamenány u amerických fondů. Toto může být ovlivněno z části tím, že bezriziková sazba použitá u amerických fondů byla o 0,5 % nižší než u českých a zhruba o 0,6% nižší než u evropských fondů. Nejlepší výsledky měl tedy opět fond Morgan Stanley, ovšem když bychom vložili stejnou bezrizikovou sazbu i k porovnání českého fondu ISČS, vyšel by Sharpeho poměr pozitivní, a hodnota by byla mezi dvěma americkými fondy.

6.1.11 Sharpeho poměr od roku 2007 do roku 2011

Tento graf představuje porovnání Sharpeho poměru jednotlivých akciových fondů za 5 let.



Graf 14- Sharpeho poměr dlouhodobého období akciové fondy

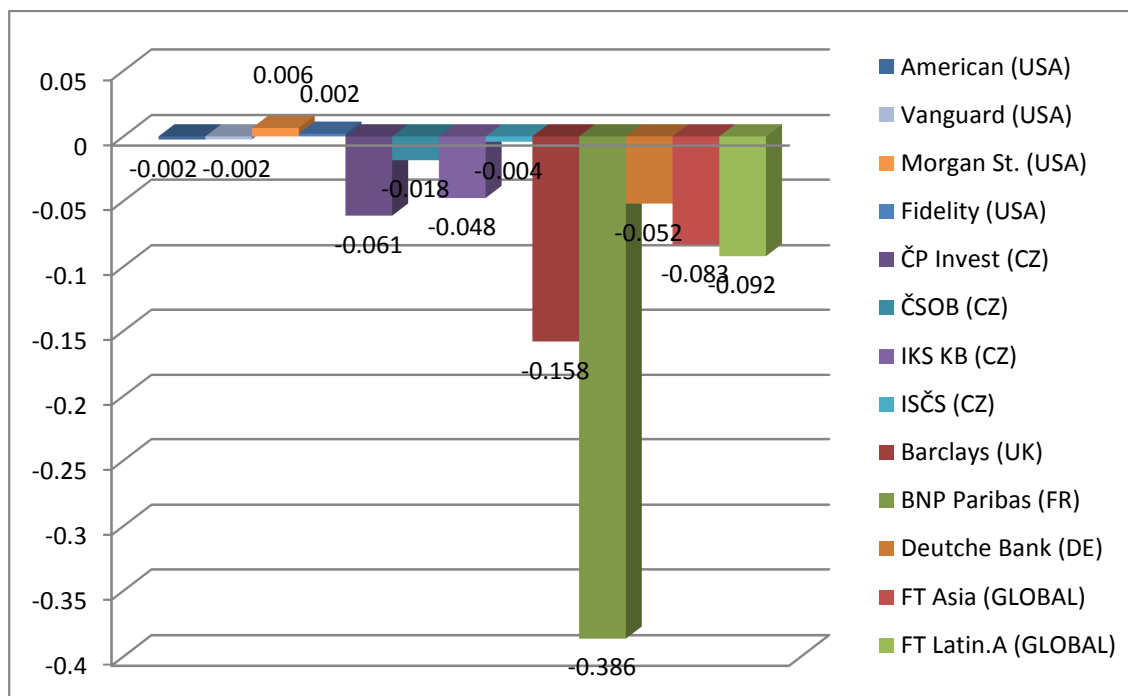
Zdroj: Vlastní šetření

V období 5 let se pořadí poněkud změnilo. Žádný z porovnávaných fondů se nyní nejeví jako dobrá investice, protože podstupujeme příliš vysoké riziko. Evropské a české fondy měly horší výsledky než americké a globální, ovšem toto bylo z velké části ovlivněné tím, že bezriziková sazba pro americké a globální fondy byla nižší. Toto se projeví

mnohem více v turbulentním prostředí, kde byly průměrné výnosy sraženy až k nule nebo do mínusu. Fondy, které měly průměrné výnosy ve ztrátě za 5 let byly: Barclays, BNP Paribas, ČP Invest, FT Asian Growth, ČSOB IS, IKS KB a ISČS. Nejlépe si vedl opět fond společnosti Morgan Stanley. Překvapivě druhý nejlepší fond byl z dlouhodobého hlediska Globální fond FT Latin American Fund. Ovšem je nutno dodat, že i když byl aritmetický průměr výnosů fondu ISČS negativní, rizikem-ku výnosu se téměř vyrovnal dvěma americkým fondům: American a Vanguard.

6.1.12 Treynorův poměr od roku 2009 do roku 2011

Tento graf níže vyobrazuje Treynorův poměr jednotlivých akciových fondů v období 3 let.



Graf 15- Treynorův poměr střednědobého období akciové fondy

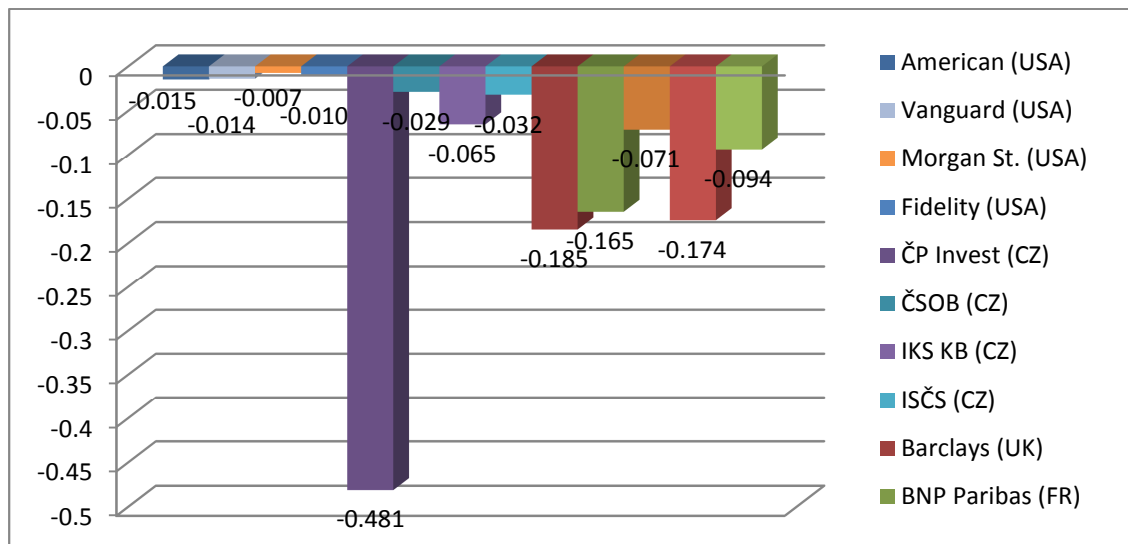
Zdroj: Vlastní šetření

Treynorův poměr je podobný jako Sharpeho poměr, ovšem s tím rozdílem, že jako míru rizika používá místo směrodatné odchylky tržní systematické riziko, tedy volatilitu trhu. V našem případě šlo o porovnávaný index. Interpretace je také podobná jako u

Sharpeho poměru. Tento ukazatel rovněž bere v úvahu bezrizikovou sazbu. Stejně jako u Sharpeho poměru, čím vyšší hodnota, tím více převládá výkonost fondu nad výkonem trhu (minus bezriziková sazba). Aritmetický výnos je dělený koeficientem beta určitého fondu. Protože byl aritmetický průměr výnosů počítaný na měsíční bázi, byly podmínky velice přísné. Ovšem i přes tyto přísné podmínky vykazoval nejlepší výkonnost opět fond Morgan Stanley. Těsně za ním se umístil fond společnosti Fidelity. Americké fondy měly opět nejlepší výsledky. České fondy sice nedokázaly překonat bezrizikovou sazbu. Protože byla bezriziková sazba vyšší než u amerických a globálních fondů, takže fond společnosti ISČS dosáhl relativně dobré výsledky během 3 let. Rovněž lze konstatovat, že fond ČSOB nedopadl až tak špatně. Nejhorší výsledky měl francouzský BNP Paribas, ale když vezmeme v potaz bezrizikovou sazbu, oba Globální fondy měly špatné výsledky.

6.1.13 Treynorův poměr od roku 2007 do roku 2011

Graf níže představuje Treynorův poměr jednotlivých akciových fondů porovnaných v období 5 let.



Graf 16- Treynorův poměr dlouhodobého období akciové fondy akciové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Z dlouhodobého hlediska 5 let nám graf ukazuje, že by dávalo větší smysl investovat spíše do bezrizikového aktiva než do některého z fondů. Jeden z důvodů je ten, že aritmetický průměr výnosů na měsíční bázi za 5 let byl příliš nízký. Ovšem hlavní důvod je fakt, že během tohoto období docházelo ke značnému kolísání, a i když by akciové fondy měly být drženy i v době recese, mnoho investorů jistě podlehl panice a „utekli“ z akciových trhů. I když všechny fondy jsou v červených číslech, stále se jako nejlepší investice jeví fond společnosti Morgan Stanley. Naopak nejhorší dlouhodobou investicí z pohledu tržního rizika je fond české společnosti ČP Invest.

6.2. Podílové fondy smíšené

Tato část se bude zabývat smíšenými podílovými fondy. Nejdříve budou fondy popsány a poté srovnány. Pomocné ukazatele jako je aritmetický průměr výnosů, koeficient korelace a koeficient determinace je uveden v následující kapitole: „Stručný popis podílových fondů“ vždy u příslušného fondu.

Použité bezrizikové sazby:

USA: 1,468% - státní pokladniční poukázka USA. Vypočteno jako průměr za období 2007 až 2011.

Evropa: 2,272% - Euribor. Vypočteno jako průměr za období 2007 až 2011.

ČR: 2% - státní dluhopis. Sazba krátkodobých (ročních), státem emitovaných dluhopisů bez kuponové platby

6.2.1 Stručný popis smíšených fondů

1) ČP INVEST investiční společnost, a.s. - Smíšený fond (CZ)

Podstata fondu spočívá v diverzifikaci akciové a dluhopisové části. Cílem je vyvážit riziko a výnosy. Dluhopisová část je složena hlavně z českých státních dluhopisů a dále z korporátních dluhopisů ze zemí OECD. Při analýze akcií obsažených v portfoliu je kladen hlavní důraz na makroekonomické ukazatele. Fond je zajištěný proti měnovému riziku. Akcie mají poměr maximálně 30%, dluhopisy minimálně 60%. Benchmark pro srovnání byla ETF EUROSTOXX 50.

Koeficient korelace 3 roky: -0.0632

Koeficient korelace 5 let: 0.1663

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.004

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.028

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.76%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.06%

2) ČSOB Investiční společnost, a.s. - ČSOB středoevropský (CZ)

Tento fond má vyváženou akciovou a dluhopisovou složku ve svém portfoliu. Dle oficiálních stránek ČSOB je riziko střední. Struktura portfolia je následující: tuzemské akcie: 17.4%, akcie zahraniční: 28,29%, tuzemské obligace: 24,8%, zahraniční obligace: 29,2%. Nejvýznamnější tituly jsou: POLGB 5,4% a dále ČEZ 5,04%. Použitý benchmark je ETF EUROSTOXX 50.

Koeficient korelace 3 roky: 0.6626

Koeficient korelace 5 let: 0.6962

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.439

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.485

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.2%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.33%

3) Investiční kapitálová společnost KB - IKS Balancovaný - dynamický (CZ)

IKS Balancovaný - dynamický vyhledává investiční příležitosti na dluhopisových a akciových trzích střední a východní Evropy. S ohledem na stávající/očekávanou ekonomickou situaci dominuje v portfoliu vždy ta složka, pro niž jsou okolností příznivější. Poměr mezi akciovou a dluhopisovou složkou je dán statutem fondu, přičemž akciová složka musí tvořit vždy minimálně 30 % portfolia a podíl dluhopisové složky nesmí přesáhnout hranici 70 %. V dluhopisové složce se koncentrují jak státní dluhopisy zemí středoevropského regionu, tak i podnikové dluhopisy emitentů, které vyvíjejí aktivity napříč tímto regionem. Základ akciové složky tvoří tzv. středoevropské blue-chips akcie (nejkvalitnější, často obchodované akciové tituly) doplněné o tituly se zajímavým výnosovým potenciálem. Benchmark fondu je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.0851

Koeficient korelace 5 let: 0.2672

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.007

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.071

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.35%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.16%

4) Investiční společnost České spořitelny, a.s. – FOND ŘÍZENÝCH VÝNOSŮ (CZ)

Podíl hodnoty akcií, cenných papírů zahraničních subjektů kolektivního investování investujících do akcií a podílových listů akciových otevřených podílových fondů činí maximálně 25 % na hodnotě majetku fondu. Technologie řízení portfolia je

koncipována tak, aby v případě poklesu cen akcií v portfoliu fondu byl jejich podíl na majetku snižován. Fond může být nadále z tohoto důvodu zainvestován i bez akciové složky do konce kalendářního roku nebo do doby, než hodnota podílového listu dosáhne hodnoty z počátku kalendářního roku, v jehož průběhu k propadu došlo. Manažer může nakupovat do majetku fondu i střednědobé dluhopisy, zejména s pohyblivým úrokovým výnosem. Benchmark fondu je ETF – EURO STOXX 50.

Koeficient korelace 3 roky: 0.3803

Koeficient korelace 5 let: 0.4699

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.145

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.221

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.2%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.06%

5) Fidelity Investments - Fidelity Financial Trust Strategic Dividend and Income Fd (USA)

Tento smíšený fond má ve svém portfoliu z 65% tuzemské akcie a z 5% zahraniční akcie. 10% tvoří dluhopisy, a 15% ostatní instrumenty. Sektory fondu představují z 22% reality, z 16% necyklické spotřební zboží, z 14% energie, zbytek tvoří zdravotnictví a průmysl. Nejvýznamnější tituly v portfoliu představuje z 4.18% EXXON mobile, a z 2.85% Microsoft. Benchmark pro tento fond je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.9507

Koeficient korelace 5 let: 0.9551

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.904

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.912

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.57%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.15%

6) Vanguard Group - Vanguard LifeStrategy Moderate Growth Fund (USA)

Jedná se o smíšený fond, s vysokou tržní kapitalizací. Zhruba 41% portfolia je v tuzemských akcích, 17,5% v zahraničních akcích. Zbytek portfolia tvoří dluhopisová složka. Sektory fondu představují z 14% technologie, ze 14% finanční služby, z 13% průmysl, z 11% energie a z 10% necyklické spotřební zboží. Nejvýznamnější tituly v portfoliu představují z 41% Vanguard Total Stock Mkt Idx Inv, z 40% Vanguard Total Bond Market II Idx Inv a z 18% Vanguard Total Intl Stock Index Inv. Benchmark fondu je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.989

Koeficient korelace 5 let: 0.987

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.979

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.974

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.94%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.19%

7) American Funds - American Balanced Fund (USA)

Portfolio tohoto smíšeného fondu je složeno z 61% z tuzemských akcí, z 7% ze zahraničních akcí a z 27% z dluhopisů. Převážná část akcí se skládá s velkých společností, jde tedy o akcie s vysokou tržní kapitalizací. Portfolio je rozděleno napříč sektory, nejvíce (15%) prostředků leží v sektoru finančních služeb. Další významně zastoupené sektory jsou energie, průmysl a technologie. 90% dluhopisů se pohybují

v ratingovém pásmu od A do AAA. 10% dluhopisů leží v kategorii BBB. Benchmark pro tento fond je index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.9909

Koeficient korelace 5 let: 0.9901

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.982

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.980

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.05%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.25%

8) Morgan Stanley - Morgan Stanley Inst Balanced Instl (USA)

Tento smíšený fond je tvořen převážně z tuzemských akcií s vysokou tržní kapitalizací. Zahraniční akcie tvoří necelé 1% a dluhopisová složka je na 31%. Zbytek portfolia tvoří hotovost. Největší pozici akcií drží sektor technologie (17%), dále jsou akcie rovnoměrně rozprostřeny napříč sektory po 10%, jako například energie, průmysl, nebo zdravotní péče. 41% dluhopisů tvoří státní dluhopisy. 60% dluhopisů se pohybuje v pásmu AAA. Jako srovnávací benchmark byl použitý index S&P500.

Koeficient korelace 3 roky: 0.9876

Koeficient korelace 5 let: 0.975

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.975

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.951

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.03%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.27%

9) Deutsche Bank - DB Platinum IV Dynamic Alternative Portfolio R1C (DE)

Tento fond pod záštitou německé Deutsche bank ukládá prostředky do rozmanitých investičních nástrojů. Rozhodnutí provádí na základě pravidel „indexu nabídek“. Tento index porovnává výhodnost jednotlivých nástrojů, jako jsou například: akcie, dluhopisy ale také měny, futures kontrakty a komodity. Podmínkou je, že volatilita (směrodatná odchylka) musí vycházet maximálně do 7,5%. Měnové riziko je zajištěno do 60%. Index nabídek je sestavován na měsíční bázi. Srovnávací index pro tento fond je index Německého akciového trhu DAX.

Koeficient korelace 3 roky: 0.15

Koeficient korelace 5 let: 0.195

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.022

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.038

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.16%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.08%

10) BNP Paribas - BNPP L1 Absolute Return Balanced (FR)

Tento fond investuje do mezinárodních akcií, ale i do srovnatelných cenných papírů, do mezinárodních konvertibilních a směnitelných dluhopisů nebo do jiných dluhových cenných papírů, nabízejících podobné parametry, do mezinárodních dluhopisů a do pokladničních poukázek, pokud se jedná o cenné papíry vydané na mezinárodních trzích, a do finančních derivátů podložených těmito typy aktiv. Doplňkově může rovněž investovat do jakýchkoli jiných cenných papírů, do nástrojů měnového trhu, do nástrojů finančních derivátů, do likvidních prostředků a v rozsahu omezeném na 10% jeho aktiv do ostatních investičních fondů. Správce bude uplatňovat zejména svou dovednost při výběru individuálních cenných papírů, tedy svou schopnost zvolit takové cenné papíry,

keré by měly dosahovat vyšší výkonnosti než trh obecně. Srovnávací index pro tento fond je francouzský index CAC 40.

Koeficient korelace 3 roky: -0.0414

Koeficient korelace 5 let: 0.1284

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.002

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.016

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.06%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.01%

11) Barclays - Barclays Balanced Portfolio (UK)

Tento fond investuje do akcií, dluhopisů ale i do jiných investičních nástrojů. Portfolio je složeno z 37% z akcií, z 26% z dluhopisů a z 27% se podílí ostatní nástroje. Zbytek tvoří hotovost. 55% portfolia je uloženo v investičních nástrojích Velké Británie. Srovnávací index pro tento fond je FTSE 100.

Koeficient korelace 3 roky: 0.0379

Koeficient korelace 5 let: 0.1165

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.001

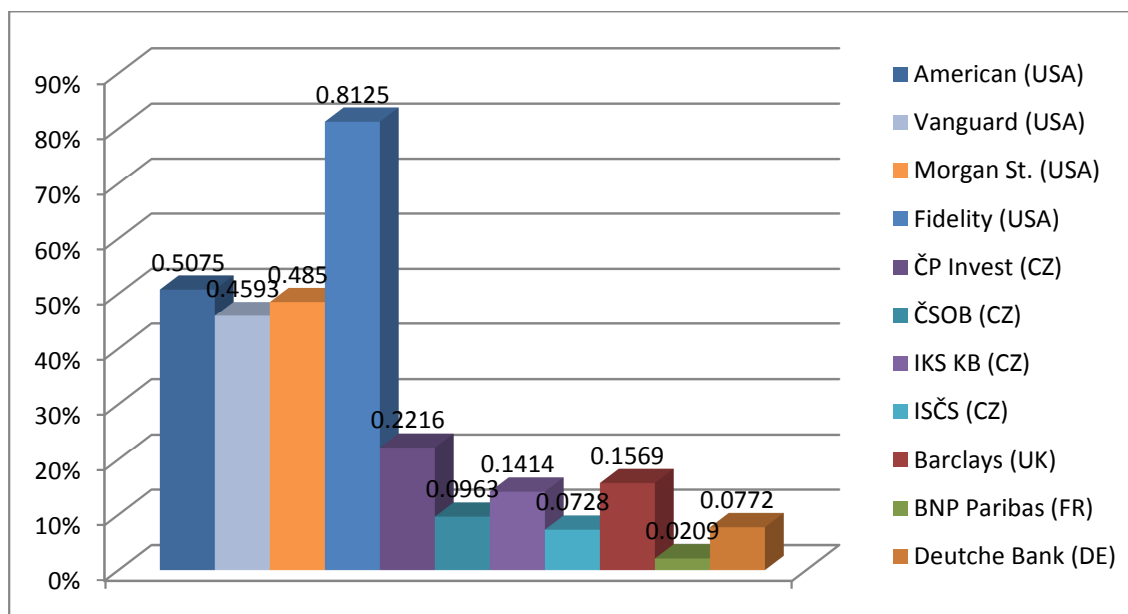
Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.014

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.45%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.26%

6.2.2 Absolutní výnosnost od roku 2009 do roku 2011

Absolutní výnosnost jednotlivých fondů byla spočítána tak, že na konci roku 2011 byla vzata absolutní hodnota NAV (hodnota čistých aktiv) a vydělena hodnotou NAV z počátku roku 2009. Výsledek byl zaznamenaný do grafu



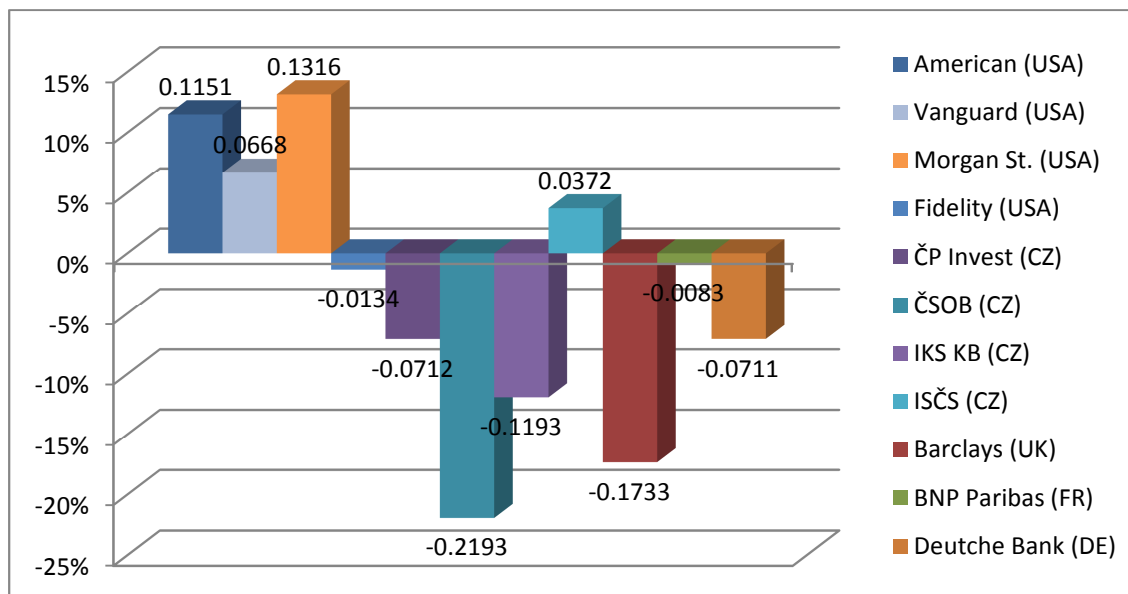
Graf 17- Výnosy střednědobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Tento ukazatel má pouze informační vypovídací hodnotu, neboť nebere v úvahu riziko spojené s investicí a kolísavost kurzu v čase. Tato výnosnost je často používána společnostmi jako nástroj marketingu, sloužící k prodeji konkrétního fondu, neboť výkonnost fondu je přímo závislá na zvoleném časovém úseku a intervalu, v kterém je výnosnost počítána. Nejlepší výsledky dosahovaly fondy amerických společností. Důvodem byla pravděpodobně skutečnost, že ve smíšených fondech těchto společností se nachází více akcií než dluhopisů. Evropské fondy jsou v tomto více konzervativní. Nejlepší absolutní výnos vykázal fond společnosti Fidelity Investments, který zhodnotil prostředky o 81,25% za toto období. Naopak nejhorší výsledky vykazoval fond BNP Paribas.

6.2.3 Absolutní výnosnost od roku 2007 do roku 2009

Výsledky zobrazené v grafu níže představují výnosy jednotlivých smíšených fondů, za období 5 let.



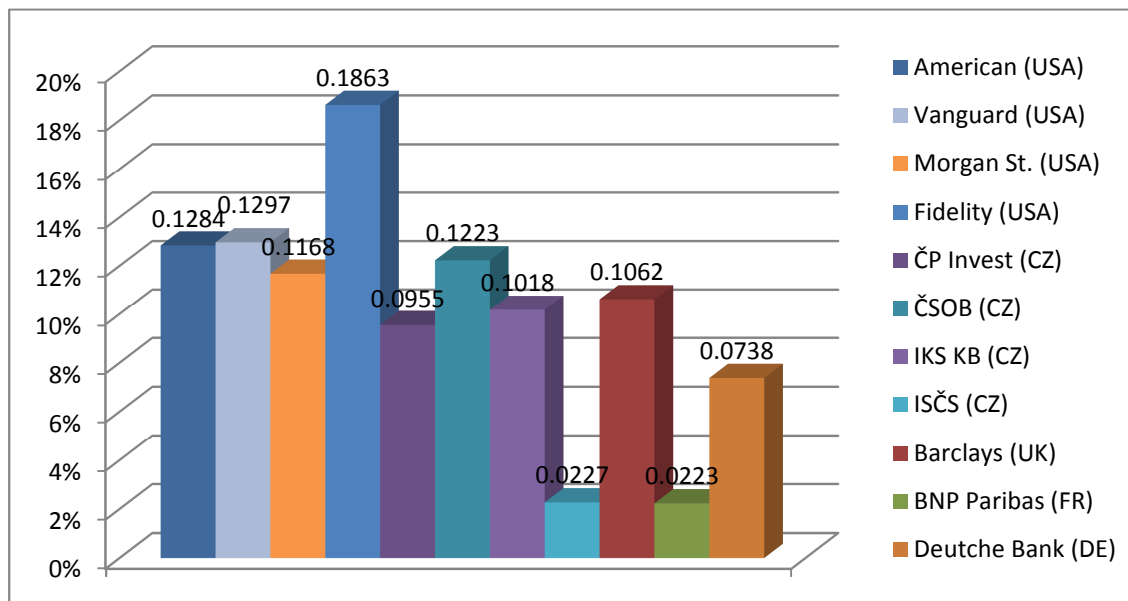
Graf 18- Výnosy dlouhodobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Tento ukazatel byl počítaný stejným způsobem jako v předchozím případě, pouze s tím rozdílem, že byla dělena hodnota NAV od konce roku 2011 hodnotou NAV začátkem roku 2007. Výsledkem je výnosnost, kterou fond vynesl za dobu držby 5 let. Je potřeba zdůraznit, že v tomto období je zahrnuto období známe jako ekonomická krize. Výsledky absolutního výnosu jednotlivých fondů jednoznačně poukazují, že jediné 3 ze 4 dluhopisových amerických fondů dokázaly zhodnotit prostředky v tomto období. Stejně jako u akciových fondů vykazoval nejlepší zhodnocení fond společnosti Morgan Stanley, konkrétně 13,16%. Z Evropských dluhopisových fondů se podařilo zhodnotit prostředky pouze českému dluhopisovému fondu společnosti ISČS, konkrétně o 3,72%.

6.2.4 Směrodatná odchylka od roku 2009 do roku 2011

V grafu níže jsou zaznamenány směrodatné odchylky porovnávaných smíšených fondů, v období 3 let.



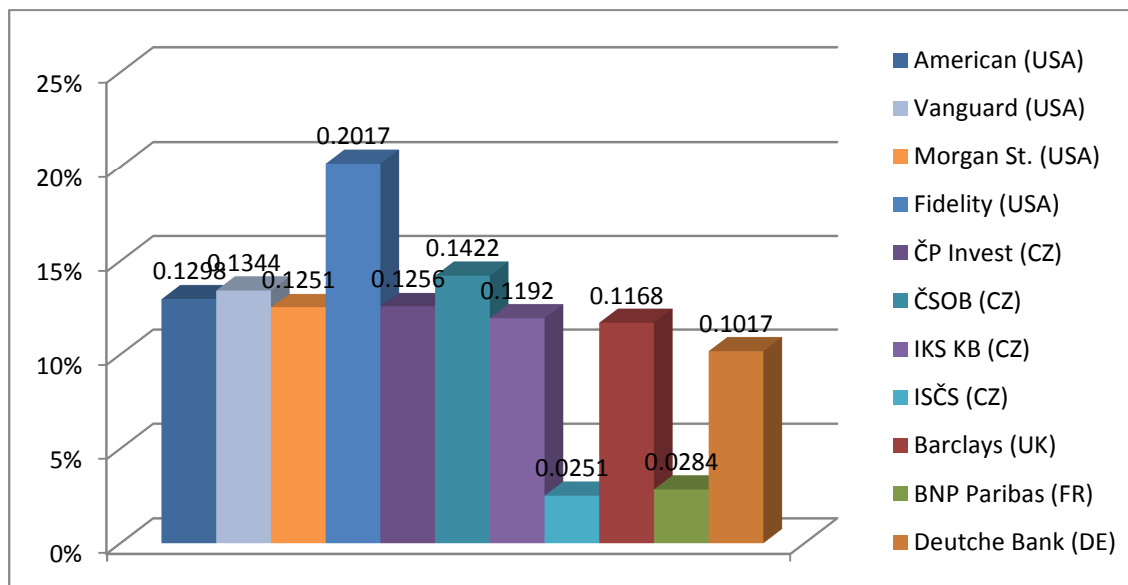
Graf 19- Riziko střednědobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Směrodatná odchylka je ukazatel rizikovosti fondu, také známá jako volatilita. Směrodatná odchylka je i v tomto případě počítána z měsíčních hodnot NAV za 3 roky a poté je převedena na roční bázi. Na roční bázi je převedena tak, že směrodatná odchylka za 3 roky je vynásobena odmocninou z 12 (12 měsíců v roce). Na první pohled je zřejmé, že jsou smíšené fondy méně rizikové než ty akciové. Nejrizikovější jsou fondy americké, nejvíce z nich fond společnosti Fidelity Investments. Je to způsobeno tím, že v portfoliu amerických fondů je vyšší poměr akcií než u ostatních evropských fondů. Nabízí tak vyšší výnosy, ale ty jsou vyváženy vyšším rizikem a tedy i vyšší směrodatnou odchylkou. Nejnižší odchylku mají fondy společností ISČS a BNP Paribas.

6.2.5 Směrodatná odchylka od roku 2007 do roku 2011

Graf níže představuje srovnání směrodatných odchylek jednotlivých smíšených fondů, v období 5 let. Směrodatná odchylka vyjadřuje riziko fondu.



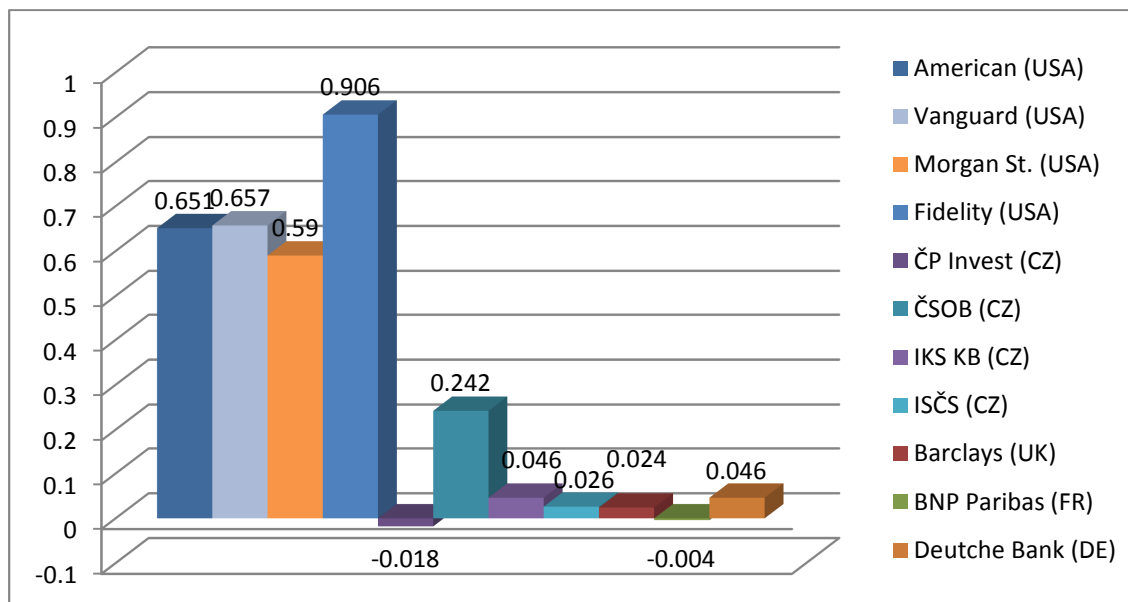
Graf 20 - Riziko dlouhodobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Směrodatná odchylka vytvořena z historických NAV 5 let a poté převedena na 1 rok v podstatě kopíruje výsledky předešlého grafu, ovšem s mírnými rozdíly. Fond společnosti ČP Invest se nyní zdá být o necelé procento mírně rizikovější, než fond společnosti IKS KB. Dále pak minimální změna je zaznamenaná u fondů BNP Paribas a fondu ISČS, které se příliš nezměnili, ale vyměnili si pořadí.

6.2.6 Beta koeficient od roku 2009 do roku 2011

Tento graf vyobrazuje koeficienty beta smíšených fondů v období 3 let. Koeficient beta vyjadřuje tržní riziko.



Graf 21- Tržní riziko střednědobého období smíšené fondy

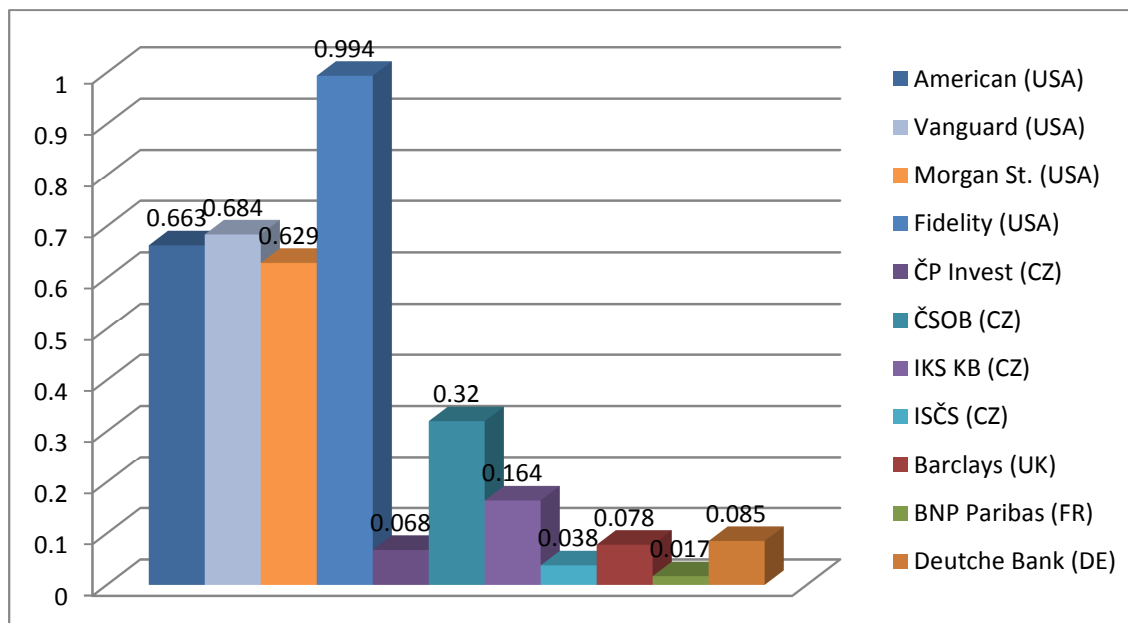
Zdroj: Vlastní šetření

Beta koeficient nám udává, o kolik se změní hodnota fondu, změní-li se hodnota trhu. Jde o ukazatel rizikovosti podobně jako směrodatná odchylka, ovšem riziko je vyhodnoceno relativně ku-trhu. Jde tedy o systematické riziko.

Nejvyšší koeficient beta i v tomto případě vykazují americké fondy. Ostatní fondy vykazují poměrně nízký koeficient beta, porovnávaný trh pro jednotlivé fondy je uveden na začátku této kapitoly. Fond společnosti ČP Invest a společnosti BNP Paribas dokonce vykazuje negativní koeficient. To znamená, že výnosy fondu se pohybují opačným směrem než srovnávaný trh. Tyto výsledky mohou být vysvětleny hlavně tím, že evropské fondy mají ve svém portfoliu méně akcií než americké fondy. Investiční nástroje obsažené v portfoliu evropských fondů tedy reagují jinak na pohyb trhu, než nástroje v amerických smíšených fondech, které jsou složeny převážně z akcií.

6.2.7 Beta koeficient od roku 2007 do roku 2011

Tento graf vyobrazuje koeficienty beta smíšených fondů v období 5 let. Koeficient beta vyjadřuje tržní riziko.



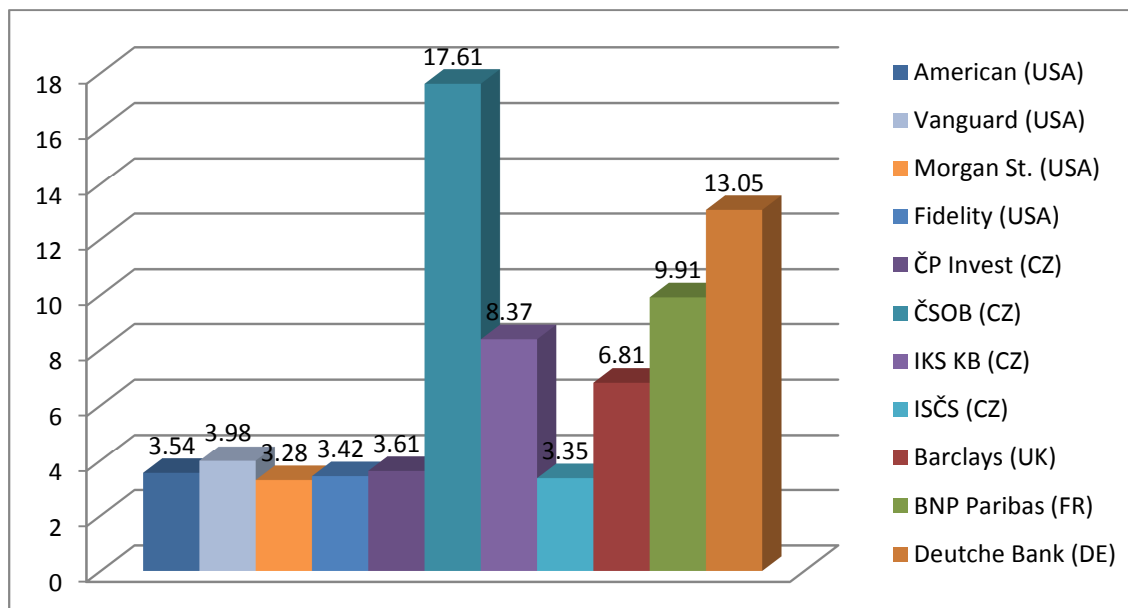
Graf 22- Tržní riziko dlouhodobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Z dlouhodobého pohledu 5 let, se některé věci změnilo. Žádný beta koeficient není již negativní. Přesto ale jsou evropské fondy méně ovlivněny tržním rizikem než americké. Evropské fondy vykazují nízký koeficient korelace a koeficient determinace. Je nutné připustit možnost, že vybraný benchmark nebyl nejvhodnější pro evropské trhy, ovšem byla dodržena základní logika jako v případě amerických smíšených fondů, která spočívala v tom, že smíšené fondy a akciové fondy mají stejný benchmark (trh). Americké smíšené fondy jsou tedy závislejší na pohybu akciového trhu, nejvíce fond společnosti Fidelity Investments.

6.2.8 Variační koeficient od roku 2009 do roku 2011

Vyobrazeny níže jsou výsledky porovnání variačních koeficientů jednotlivých smíšených fondů za období 3 let.



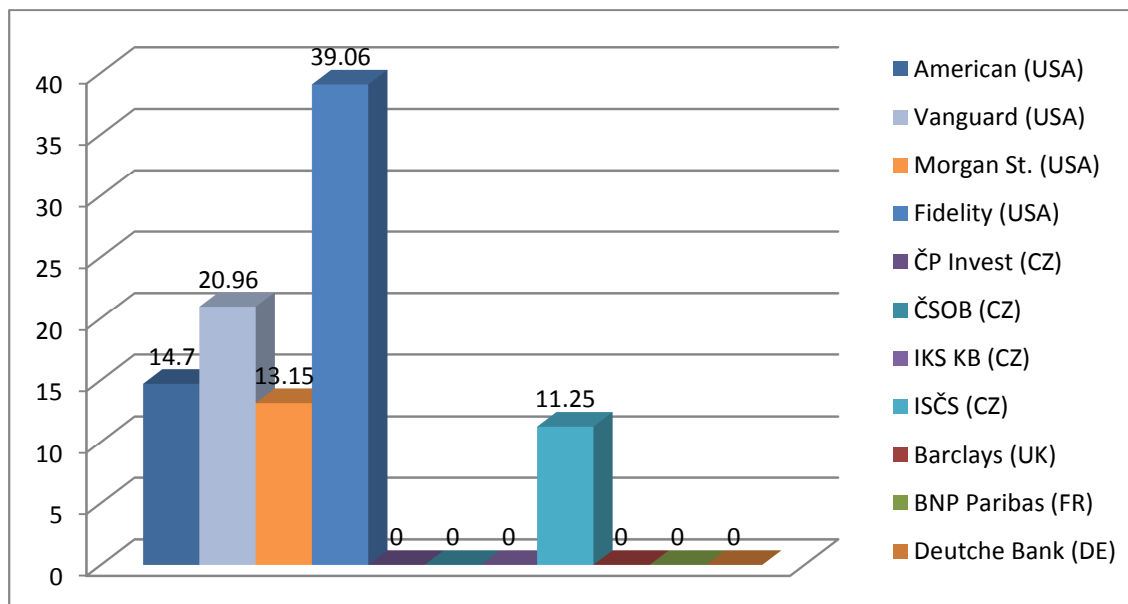
Graf 23- Variační koeficient střednědobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Variační koeficient je směrodatná odchylka fondu dělená jeho průměrnou výnosností. Poměr zobrazuje riziko-ku-výnosu, tedy jednotky rizika na jednotku výnosu. Variační koeficient smíšených podílových fondů byl počítán stejným způsobem jako u akciových podílových fondů. Fond, který představuje nejvíce podstoupeného rizika-ku jednotce výnosů je český fond společnosti ČSOB. Špatně si vedl také německý fond Deutsche Bank. Naopak americké fondy, které měly vyšší směrodatnou odchylku, než ostatní evropské fondy nepodstupují takové riziko, když vezmeme v potaz výnosy. Nejlépe si vedl fond Morgan Stanley. Z českých fondů byl nejlepší fond ISČS, který byl druhý nejlepší.

6.2.9 Variační koeficient od roku 2007 do roku 2011

Graf níže zobrazuje výsledky porovnání variačních koeficientů smíšených podílových fondů za období 5 let.



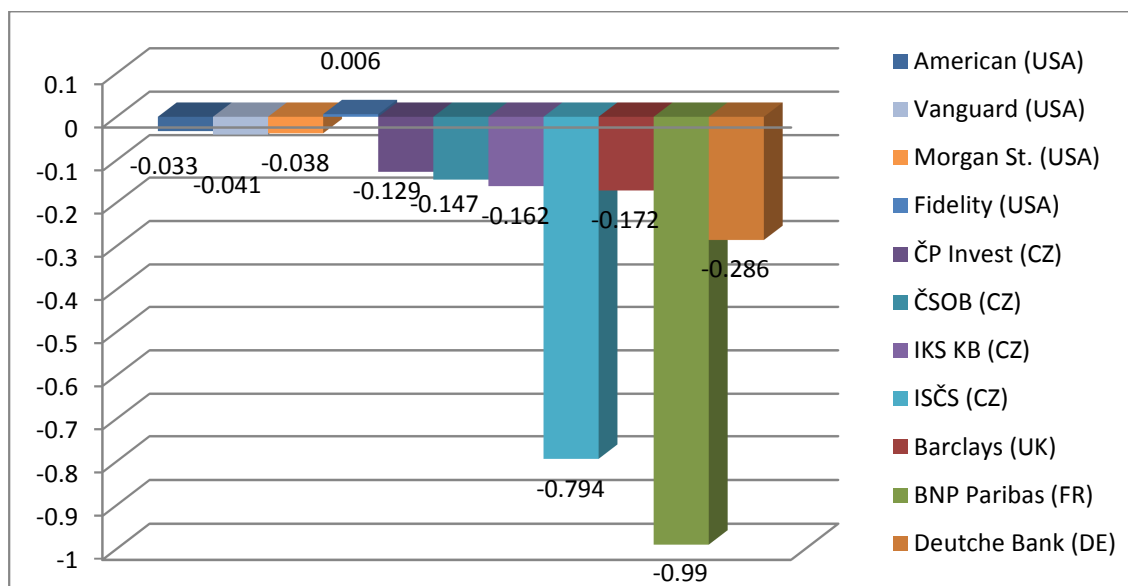
Graf 24- Variační koeficient dlouhodobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Posoudíme-li variační koeficient za periodu 5 let, nemůžeme interpretovat všechny výsledky. Fondy, které měly negativní výsledky, se nedají interpretovat. Z dlouhodobého hlediska podstupuje nejmenší riziko-ku získaným výnosům smíšený fond ISČS. Jako jediný evropský fond dokázal v této kategorii porazit i všechny americké fondy, které jako jediné z ostatních fondů vykázaly pozitivní výnosy.

6.2.10 Sharpeho poměr od roku 2009 do roku 2011

Sharpeho poměr nám dokáže vysvětlit, zdali jsou výnosy z konkrétního fondu ovlivněny spíše dobrým investičním rozhodnutím, nebo podstoupením vyššího rizika. Níže uvedený graf představuje porovnání Sharpeho poměru za období 3 let.



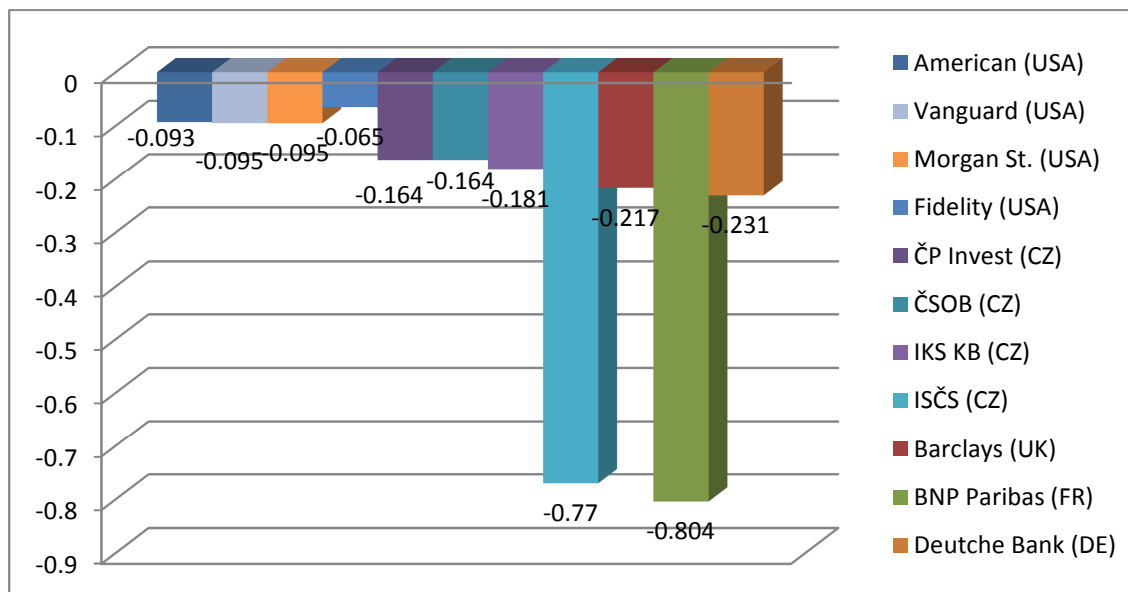
Graf 25- Sharpeho poměr střednědobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Fond, který má vyšší absolutní výnosy než druhý, považujeme za lepší investici pouze tehdy, pokud jsme nemuseli podstoupit vyšší riziko. Čím vyšší Sharpeho poměr, tím lepší výsledek. Negativní Sharpeho poměr znamená, že bezriziková sazba by byla lepší investice z pohledu rizika-ku výnosům. Výnosy měřené aritmetickým průměrem na měsíční bázi, jsou přísnější než výsledky měřené na bázi roční. Aritmetické výnosy, včetně koeficientů determinace a korelace jsou obsaženy v popisu smíšených fondů na začátku této kapitoly. V tomto případě dopadl nejlépe fond společnosti Fidelity Investments, který se jako jediný pohyboval v pozitivních číslech. Americké fondy dosáhly lepších výsledků, ovšem toto je nutné brát s rezervou, neboť bezriziková sazba je zhruba o 0,5 % nižší než pro české fondy a o 0,6% než evropské fondy. Nejhuře na tom je francouzský smíšený fond společnosti BNP Paribas.

6.2.11 Sharpeho poměr od roku 2007 do roku 2011

Graf níže představuje porovnání Sharpeho poměru jednotlivých smíšených fondů za období 5 let.



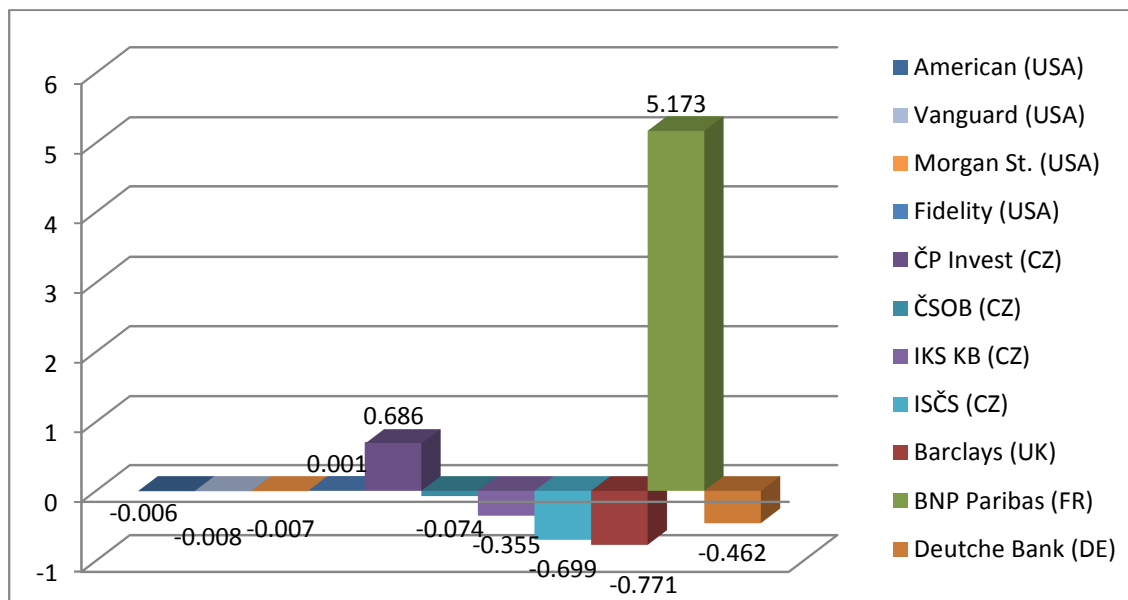
Graf 26- Sharpeho poměr dlouhodobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

V dlouhodobém období 5 let se jedná o ten samý případ jako u akciových fondů. Všechny fondy se jeví jako špatná investice z pohledu rizika-ku výnosům s ohledem na bezrizikovou sazbu. A stejně jako v předešlém případě se jeví americké fondy jako méně rizikové, ovšem je to dáno spíše nižší bezrizikovou sazbou než vyšší výkoností, nebo menšímu riziku. Ze srovnání vychází stále nejlépe fond společnosti Fidelity Investments.

6.2.12 Treynorův poměr od roku 2009 do roku 2011

Výsledky srovnání Treynorova poměru jednotlivých smíšených fondů za období 3 let představuje graf uvedený níže.



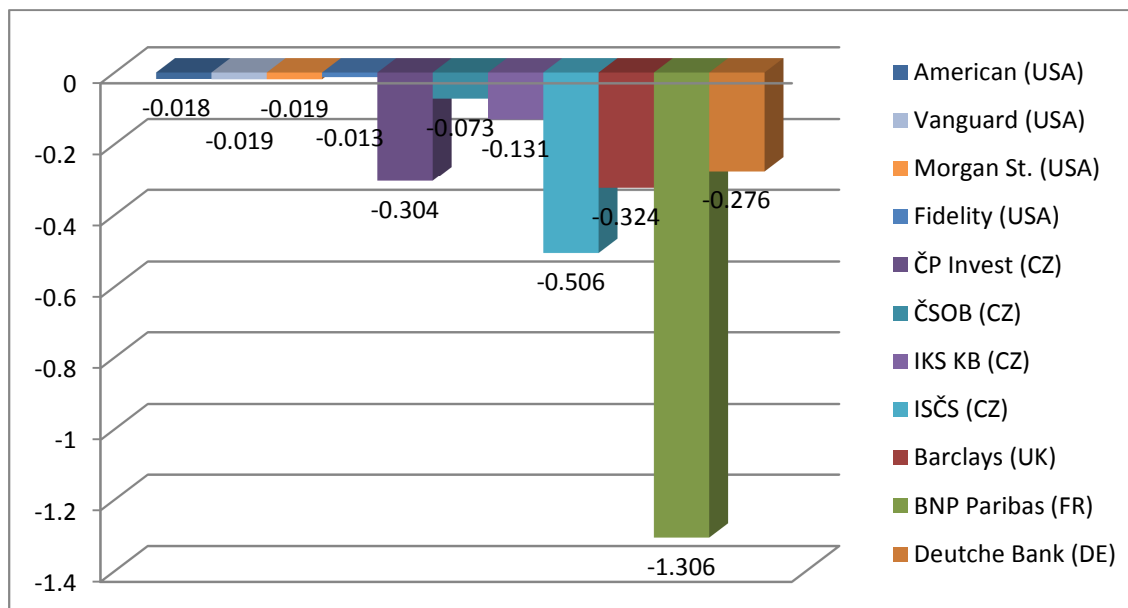
Graf 27- Treynorův poměr střednědobého období smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Treynorův poměr je podobný jako Sharpeho poměr, ovšem s tím rozdílem, že jako míru rizika používá místo směrodatné odchylky tržní riziko – koeficient beta. Srovnávaný trh pro jednotlivý fond je uvedený na začátku této kapitoly v popisu jednotlivých fondů. Stejně jako u Sharpeho poměru, čím vyšší hodnota, tím více převládá výkonost fondu nad výkonem trhu (minus bezriziková sazba). V tomto případě bychom měli brát výsledky velice s rezervou. Na první pohled se jeví fondy BNP Paribas a IKS KB jako velice dobré investice, ovšem tato vysoká čísla jsou důsledkem negativní korelací s trhem. Výnosy těchto fondů jsou velice nízké a po odečtení bezrizikové sazby se stávají negativní. Když odečteme od jejich výnosů bezrizikovou sazbu, a vydělíme negativním koeficientem beta, vyjde nám pozitivní číslo. Výsledky těchto dvou fondů budeme proto ignorovat. Nejlépe si tedy vedly americké fondy, nejlépe fond Fidelity Investments.

6.2.13. Treynorův poměr od roku 2007 do roku 2011

Srovnání Treynorova poměru jednotlivých smíšených podílových fondů v období 5 let je zobrazeno v grafu uvedeném níže.



Graf 28- Treynorův poměr dlouhodobého období akciové fondy smíšené fondy

Zdroj: Vlastní šetření

V dlouhodobém období se neobjevila žádná negativní korelace, proto jsou výsledky plně interpretovatelné. Velice špatně v porovnání s trhem a bezrizikovou sazbou vychází fond BNP Paribas. Nejlepší jsou opět americké fondy, které mají velice podobné výsledky. Ovšem nejlepší z nich z pohledu dlouhodobého horizontu 5 let je fond společnosti Fidelity Investments.

6.3. Podílové fondy dluhopisové

Tato část se bude zabývat dluhopisovými podílovými fondy. Nejdříve budou fondy popsány a poté srovnány. Pomocné ukazatele jako je aritmetický průměr výnosů, koeficient korelace a koeficient determinace je uveden v následující kapitole: „Stručný popis dluhopisových fondů“ vždy u příslušného fondu.

Použité bezrizikové sazby:

USA: 1,468% - státní pokladniční poukázka USA. Vypočteno jako průměr za období 2007 až 2011.

Evropa: 2,272% - Euribor. Vypočteno jako průměr za období 2007 až 2011.

ČR: 2% - státní dluhopis. Sazba krátkodobých (ročních), státem emitovaných dluhopisů bez kuponové platby

6.3.1 Stručný popis dluhopisových fondů

1) ČP INVEST investiční společnost, a.s. – Fond korporátních dluhopisů (CZ)

Cílem fondu je taková konstrukce portfolia, aby ve střednědobém horizontu poskytovalo vyšší výnos v porovnání s průměrem dluhopisových fondů při různých scénářích vývoje úrokových sazeb. K tomuto cíli fond využívá následující investiční techniky: 1. Aktivní řízení durace (podle výhledu ekonomik, úrokových sazeb a kapitálových trhů), 2. Změny v regionální alokaci při zachování široké diverzifikace, 3. Změna v preferenci emitentů různých ratingů podle finanční situace firem (převážná část portfolia bude alokována v dluhopisech ratingu BBB a BB a B), 4. Důkladná diverzifikace napříč ekonomickými sektory. Fond je zajištěn proti měnovému riziku. Použitý srovnávací index je ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: 0.701

Koeficient korelace 5 let: 0.470

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.491

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.221

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.62%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.46%

2) ČSOB Investiční společnost, a.s. – ČSOB bond mix (CZ)

Aktiva fondu jsou investována výhradně do českých dluhopisů s vysokým ratingem. Svým výnosem by měl fond překonávat úroveň možného zhodnocení dosaženého při bezrizikovém investování do bankovních depozit. Jako benchmark byl použitý ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: 0.222

Koeficient korelace 5 let: 0.258

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.049

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.066

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.22%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.22%

3) Investiční kapitálová společnost KB – IKS Dluhopisový Plus (CZ)

Hlavní část portfolia fondu je investována do státních dluhopisů nových členských zemí Evropské Unie. Především se jedná o Českou republiku, Maďarsko, Polsko. Zbývá část směřuje do podnikových dluhopisů, vydaných emitenty působících v regionu střední a východní Evropy. Aktivní řízení portfolia umožňuje okamžitě reagovat na nastalé nebo očekávané změny v ekonomické situaci v regionu (slábnoucí ekonomická aktivita, pokles inflace, strukturální změny ve veřejných financích) a zvyšovat tak potenciál fondu. Srovnávací benchmark fondu je ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: 0.2788

Koeficient korelace 5 let: 0.1693

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.078

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.029

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.21%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.15%

4) Investiční společnost České spořitelny, a.s. – korporátní dluhopisový fond (CZ)

Tento fond investuje do korporátních dluhopisů na investičním a spekulativním stupni, které poskytují vyšší výnos než dluhopisy státní, při zvýšeném riziku. Fond je spravován aktivně, což znamená, že manažer fondu může využívat i krátkodobých příležitostí na trhu. Významným zdrojem příjmů fondu jsou především úrokové výnosy z dluhových instrumentů. Všechny dluhopisy musí být obchodovány na evropských nebo amerických burzách, kde se klade vyšší požadavek na transparentnost hospodaření emitentů. Měnové riziko je zajištěno, takže měnové výkyvy nemají vliv na výkonnost fondu. Fond nese úrokové a kreditní riziko. Srovnávací benchmark pro tento fond je ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: -0.3141

Koeficient korelace 5 let: -0.0889

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.099

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.008

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.03%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.26%

5) Fidelity Investments – Fidelity Capital & Income Fund (USA)

Tento fond má za cíl poskytovat příjem, při kapitálovém růstu. Tento fond zpravidla investuje do majetkových a dluhových finančních nástrojů, včetně nesplacených

cenných papírů. Větší důraz je kladen na méně kvalitní dluhové nástroje. Fond může také investovat do společností s nejistou nebo nejasnou finanční kondicí a to jak tuzemských, tak zahraničních emitentů. Fond používá fundamentální analýzu na zjištění pozice na trhu a finanční kondice, za účelem výběru investice. Zvolený benchmark pro tento fond je index iShares Barclays Aggregate Bond.

Koeficient korelace 3 roky: -0.0522

Koeficient korelace 5 let: 0.0657

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.003

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.004

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 2.00%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.65%

6) Vanguard Group – VANGUARD BOND INDEX FD LONG-TER (USA)

Fond sleduje dluhopisový index vážený trhem, s dlouhodobou splatností obligací. Tento fond používá pasivní management. Fond sleduje index Barclays Capital U.S. Long Government/Credit Float Adjusted Index. Investuje minimálně 80% portfolia do tohoto indexu. Jako benchmark byl použitý index iShares Barclays Aggregate Bond.

Koeficient korelace 3 roky: 0.8617

Koeficient korelace 5 let: 0.8964

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.743

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.804

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.91%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.84%

7) American Funds – Bond fund of America (USA)

Tento fond investuje 80% prostředků do dluhopisů a jiných obligací. Většina dluhopisů má rating A3 a lepší, nebo A- a lepší. Fond může rovněž také investovat do municipálních a vládních dluhopisů. Dluhopisy se vyznačují různými délkami splatnosti. Jako benchmark pro tento fond byl zvolený index iShares Barclays Aggregate Bond.

Koeficient korelace 3 roky: 0.721

Koeficient korelace 5 let: 0.624

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.520

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.390

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.76%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.31%

8) Morgan Stanley – Morgan Stanley Fixed Income Opps A (USA)

Hlavním cílem fondu je vysoká úroveň příjmu. Vysoké celkové výnosy jsou až druhotným cílem, nad rámec hlavního cíle. Tento fond běžně investuje minimálně 80% prostředků do investičních nástrojů s fixním příjmem. Zároveň může také investovat až 65% prostředků do jednoho druhu aktiva, nebo tržního segmentu. Fond může investovat do tuzemských nebo zahraničních investičních nástrojů. Jako benchmark pro tento fond byl zvolený index iShares Barclays Aggregate Bond.

Koeficient korelace 3 roky: 0.2242

Koeficient korelace 5 let: 0.4724

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.050

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.223

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 1.11%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.38%

9) Deutsche Bank – DB Platinum IV Dynamic Bond Portfolio R1D (DE)

Tento fond investuje do dluhopisů vládních, veřejných korporací, nadnárodních korporací a firemních dluhopisů. Dále může investovat prostředky do dluhopisů emitentů z rozvíjejících se trhů, nebo do zajištěných dluhopisů. Portfolio je vždycky posuzováno na čtvrtletní bázi a složky mohou být v této době přeskupeny dle investiční strategie. Srovnávací benchmark pro tento fond je ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: 0.105

Koeficient korelace 5 let: 0.351

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.011

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.123

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.02%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.04%

10) BNP Paribas – BNP Paribas L1 Bond Europe Plus Classic C (FR)

Tento dluhopisový fond investuje nejméně 2/3 svých aktiv do dluhopisů „investiční stupeň“ nebo obdobné cenné papíry denominované v různých měnách a jehož emitenti sídlí nebo provozují významnou část svého podnikání v Evropě. Dále fond může také investovat do finančních derivátů podložených těmito typy aktiv. Pro srovnání byl zvolený benchmark ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: 0.2428

Koeficient korelace 5 let: 0.2446

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.059

Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.035

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.39%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: 0.19%

11) Barclays – Barclays Sterling Corporate Bond Fund (UK)

Portfolio tohoto fondu je celé tvořeno z dluhopisů. Kvalita dluhopisů je následující: BBB (19%), A (29%), AA (13%), AAA(23%), BB(1%). Tento fond investuje do dluhopisů výhradně korporací, které jsou součástí, nebo převážně působí na Britském trhu. Pro srovnání byl zvolený benchmark ETF iShares Euro Government Bond 7-10 Fund.

Koeficient korelace 3 roky: -0.02

Koeficient korelace 5 let: -0.0784

Koeficient determinace (R^2) 3 roky: 0.000

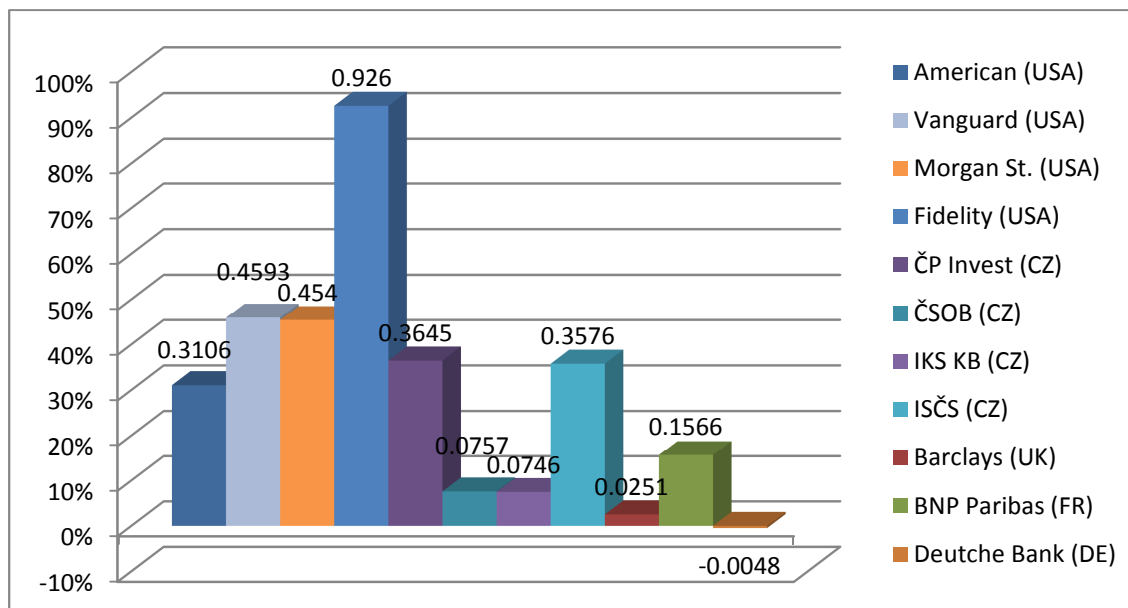
Koeficient determinace (R^2) 5 let: 0.006

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 3 roky: 0.16%

Aritmetický průměr výnosů, měsíce za 5 let: -0.25%

6.3.2 Absolutní výnosnost od roku 2009 do roku 2011

Výsledky porovnávající absolutní výnosy dluhopisových podílových fondů za období 3 let jsou graficky znázorněny níže.



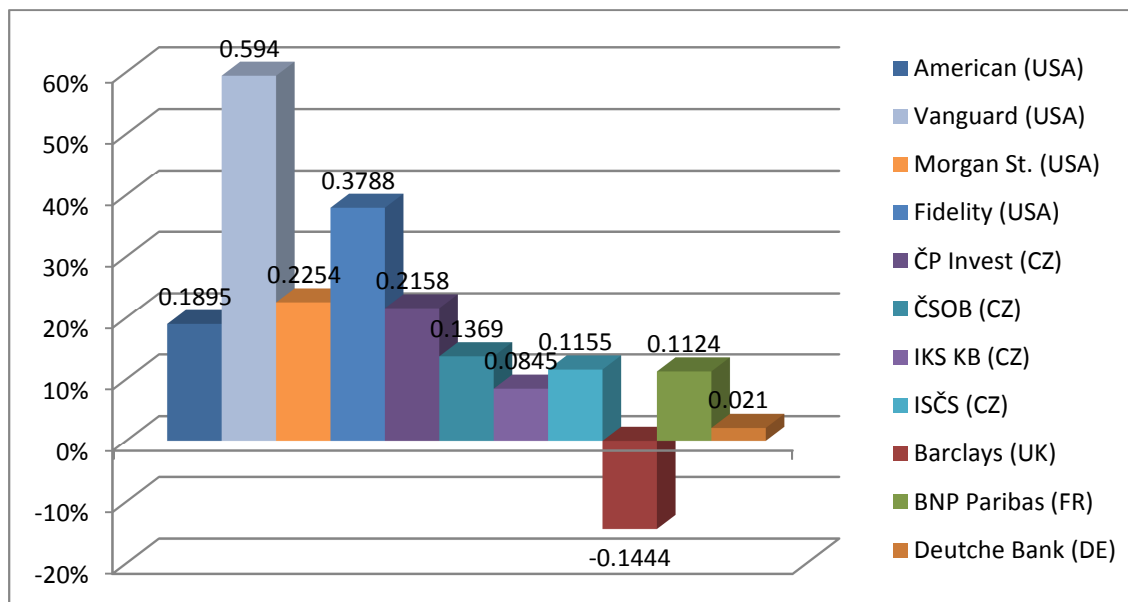
Graf 29- Výnosy střednědobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Absolutní výnosy v případě podílových fondů dluhopisových byly vypočítány stejným způsobem jako absolutní výnosy fondů akciových a smíšených. Ve zvolené časové řadě 3 let dosáhl nejlepšího zhodnocení americký dluhopisový fond společnosti Fidelity Investments. Tento fond investuje do rizikovějších dluhových nástrojů, je zde potenciál vyššího výnosu ale také vyšší ztráty. Z výsledků je patrné, že manažer fondu spravuje fond pečlivě. Nejlepšího zhodnocení dosáhly fondy americké, ovšem 2 ze 4 českých si také nevedly tak špatně. Ostatní evropské fondy si vedly hůř, ztrátový byl fond Deutsche Bank.

6.3.3 Absolutní výnosnost od roku 2007 do roku 2011

Graf níže představuje porovnání absolutních výnosů dluhopisových podílových fondů za období 5 let.



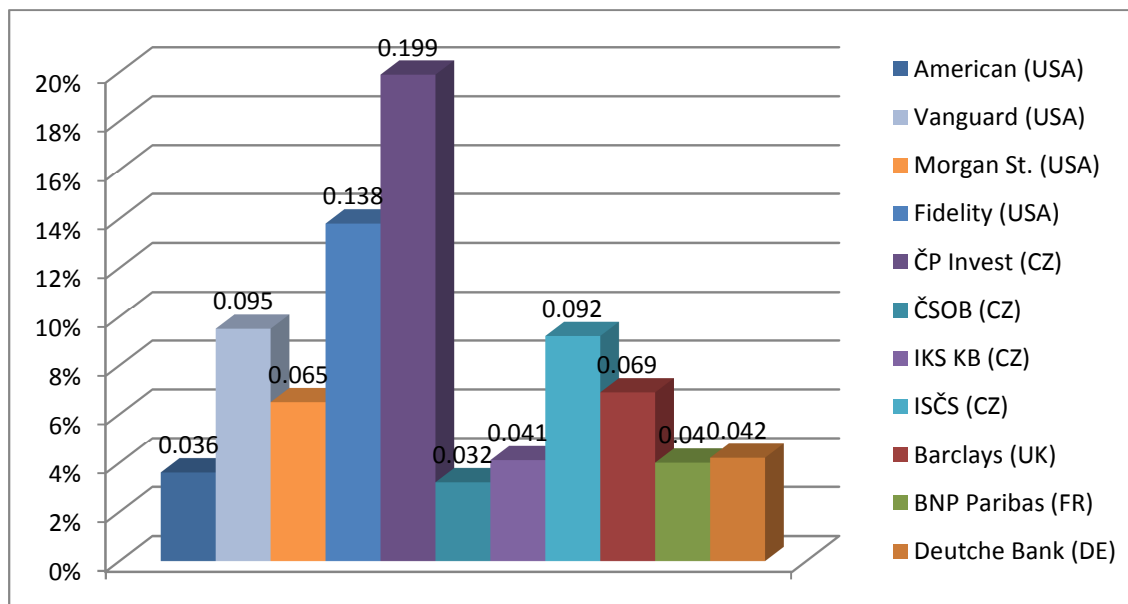
Graf 30- Výnosy dlouhodobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Výnosy byly v tomto období počítány rovněž stejným způsobem, jako u fondů akciových a smíšených. Z dlouhodobého hlediska 5 let se pořadí poněkud změnilo. Nejlépe se zhodnotila investice do amerického fondu Vanguard a to o 59,4%. V tomto období vykázal ztrátu fond společnosti Barclays, konkrétně 14,44%.

6.3.4 Směrodatná odchylka od roku 2009 do roku 2011

Za účelem porovnání rizika jednotlivých dluhopisových podílových fondů byla použita směrodatná odchylka. Graf níže představuje porovnání rizika za období 3 let.



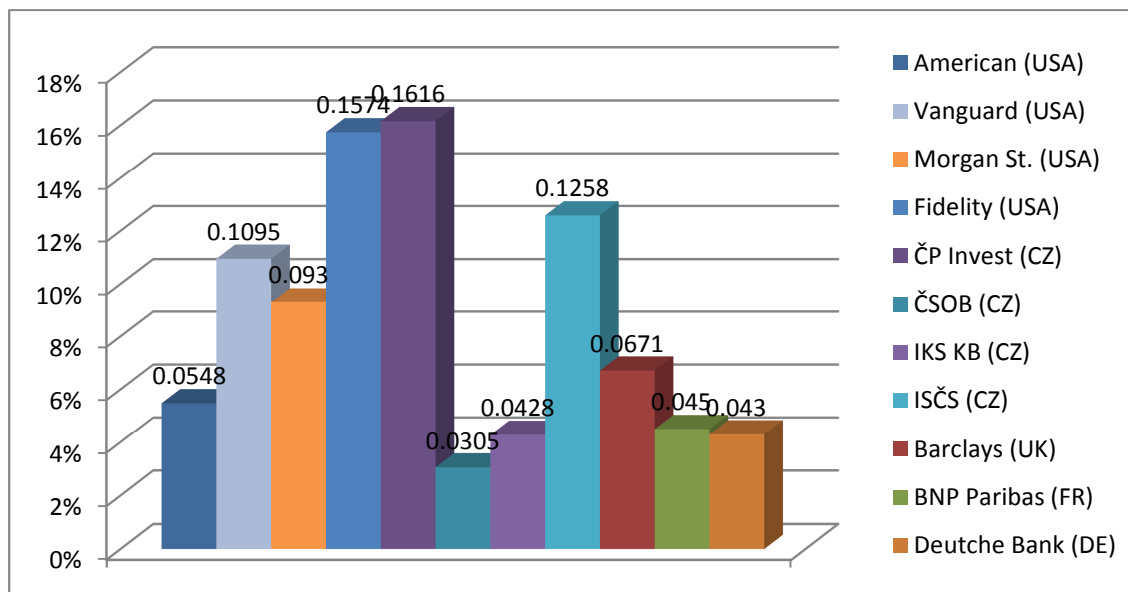
Graf 31- Riziko střednědobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Směrodatná odchylka pro dluhopisové podílové fondy byla vypočtena stejným způsobem, jako pro fondy akciové a smíšené. Nejvyšší směrodatnou odchylku má fond společnosti ČP Invest a to 19,9%. Nejméně volatilní a tedy i rizikový je fond společnosti ČSOB, který má hodnotu 3,2%.

6.3.5 Směrodatná odchylka od roku 2007 do roku 2011

Graf, který je zobrazený níže představuje porovnání rizika jednotlivých dluhopisových fondů za období 5 let.



Graf 32- Riziko dlouhodobého období dluhopisové fondy

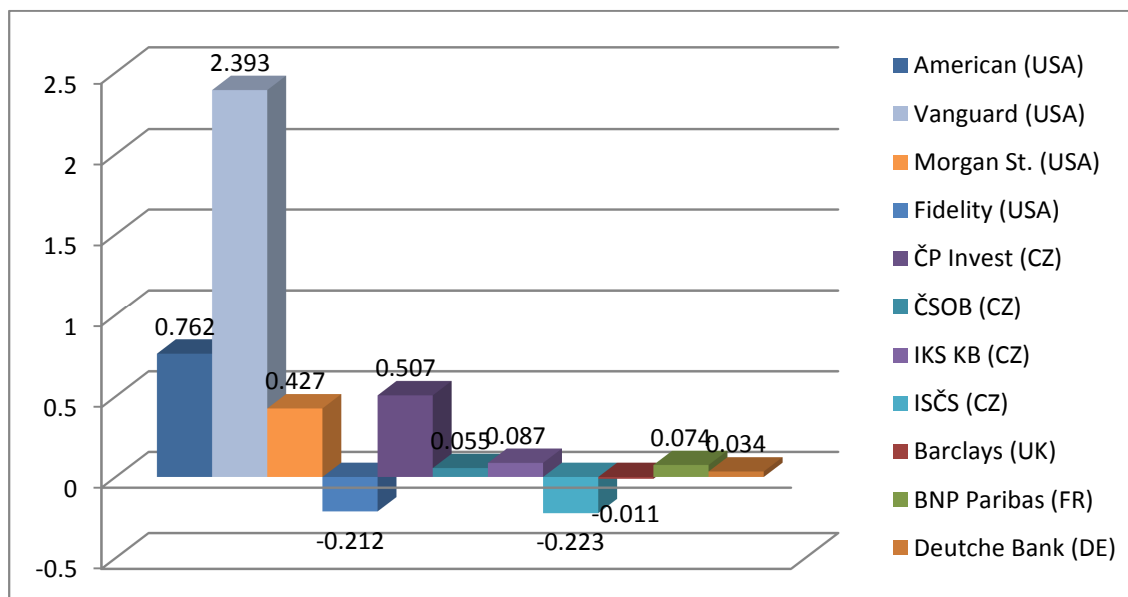
Zdroj: Vlastní šetření

Pořadí nejrizikovějšího a nejméně rizikového fondu se nezměnilo v období v letech 2007 až 2011. Nejméně volatilní je stále fond ČSOB, který má směrodatnou odchylku 3,05% tedy téměř stejnou jako v předchozím středním období. Nejvíce rizikový je stále fond společnosti ČP Invest, u kterého ale vidíme, že směrodatná odchylka se snížila oproti minulému grafu na 16,16%. Těsně za ním stojí americký Fidelity Investments s 15,74%.

6.3.6 Beta koeficient od roku 2009 do roku 2011

Beta koeficient udává změnu hodnoty fondu, změní-li se hodnota trhu. Beta koeficient měří tržní, neboli systematické riziko. Graf, který je zobrazený níže porovnává

koeficienty beta, tedy tržní riziko jednotlivých dluhopisových fondů za období 3 let.



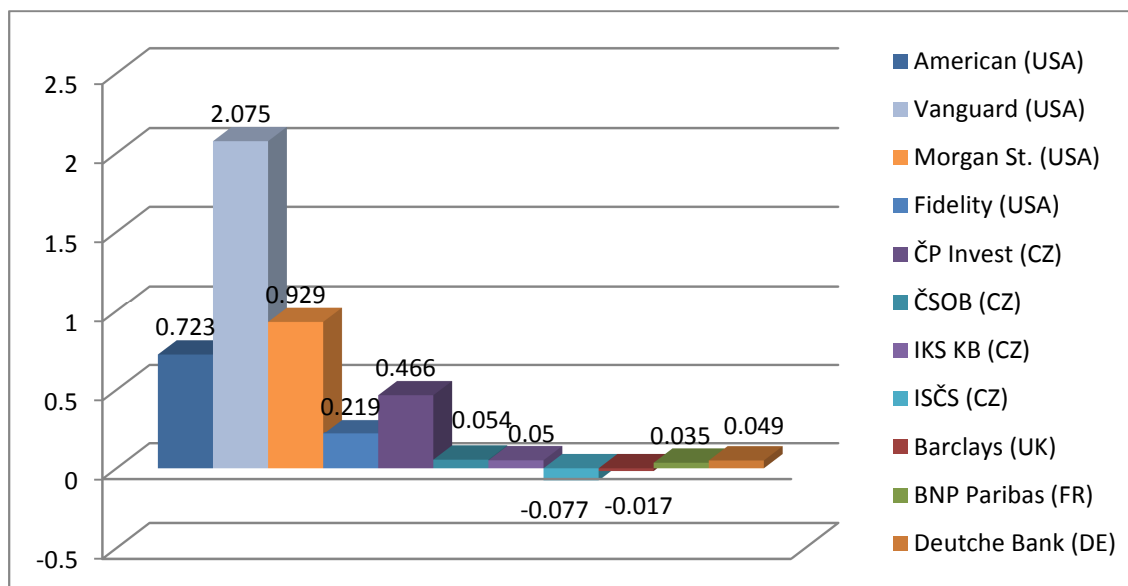
Graf 33- Tržní riziko střednědobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Výpočet beta koeficientu je i v tomto případě prováděn stejným způsobem jako u předchozích druhů fondů. Velice záleží, jaký byl pro porovnání zvolený benchmark. Pro americké dluhopisové fondy to byl index iShares Barclays Aggregate Bond a pro evropské fondy, včetně těch českých iShares Euro Government Bond 7-10 Fund. Z výsledků je na první pohled patrné že největší stupeň korelace a koeficientu determinace měl fond společnosti Vanguard. Změna v hodnotě fondu byla v tomto případě více než dvojnásobná, pokud se změnil benchmark. Z amerických fondů pouze fond společnosti Fidelity Investments vykazoval negativní korelaci a tím pádem i záporný beta koeficient. Evropské fondy vykazovaly nízký stupeň korelace, některé fondy i mírně negativní. Evropské dluhopisové fondy by tedy měli být bezpečnější z pohledu tržního rizika, za předpokladu že jsme zvolili dobrý benchmark. Toto platí ve sledovaném období.

6.3.7 Beta koeficient od roku 2007 do roku 2011

Níže jsou výsledky porovnání tržního rizika jednotlivých dluhopisových fondů za 5 let.



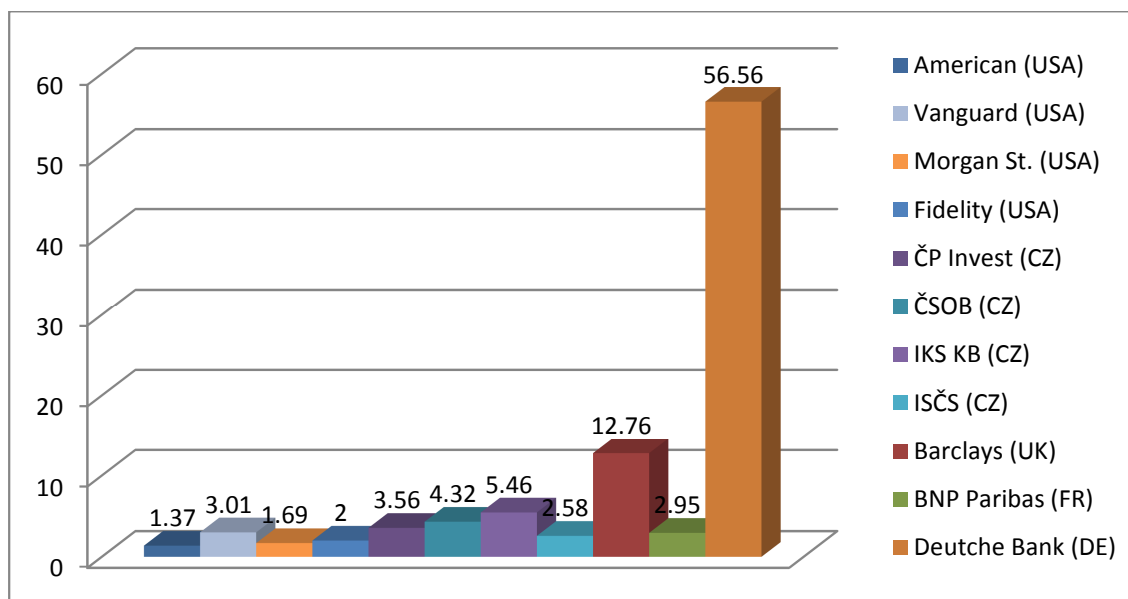
Graf 34- Tržní riziko dlouhodobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Z pohledu 5 let se pořadí mírně změnilo. Ovšem pořád je nejvyšší systematické riziko u fondu Vanguard. Beta koeficient fondu je 2,075. Evropské fondy mají stále nízký koeficient beta. Nejvyšší z nich má český fond společnosti ČP Invest. Dva fondy vykazují negativní korelaci a tím pádem i negativní beta koeficient. Jedná se o český fond ISČS a britský fond Barclays.

6.3.8 Variační koeficient od roku 2009 do roku 2011

Variační koeficient získáme tak, že směrodatnou odchylku fondu vydělíme jeho průměrnou výnosností. Graf zobrazený níže představuje variační koeficienty jednotlivých podílových fondů dluhopisových v období 3 let.



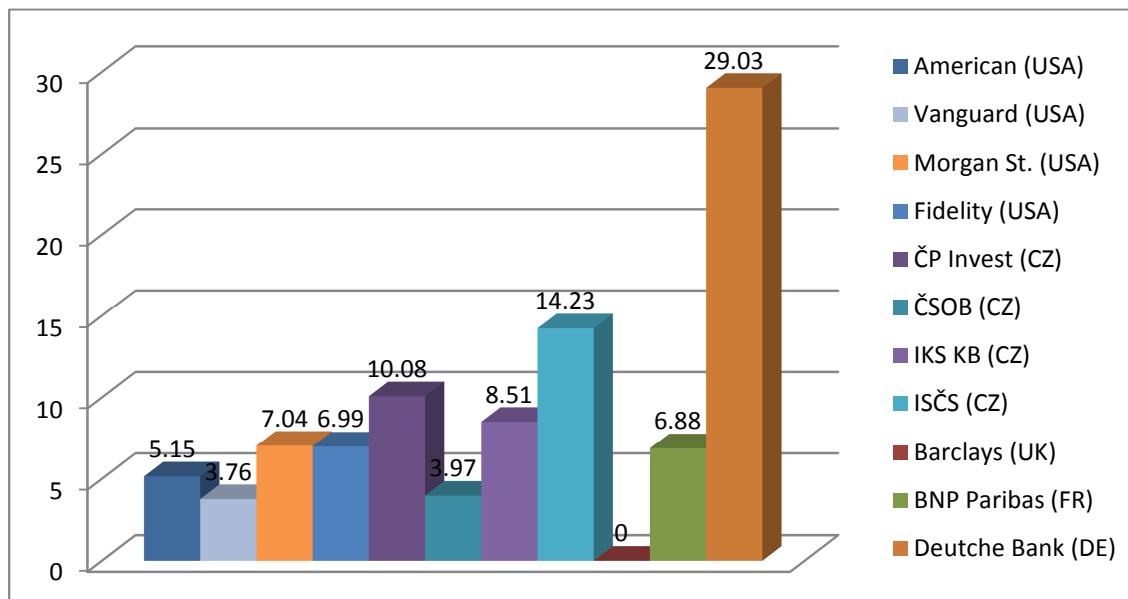
Graf 35- Variační koeficient střednědobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Použili jsme aritmetický průměr za 5 let, počítaný na bázi jednotlivých měsíčních výnosů. Poměr zobrazuje riziko-ku-výnosu, tedy jednotky rizika na jednotku výnosu. V tomto případě vidíme, že jednotlivé dluhopisové fondy nabízely přijatelné riziko-ku výnosům. Toto nelze říct o německém fondu společnosti Deutsche Bank, neboť jako jediný vykazuje hodnotu výrazně nad ostatní fondy. Směrodatná odchylka je sice nízká, ovšem výnosy jsou velice nízké v horizontu 5 let. Proto je variační koeficient tak vysoký. Nejnižší variační koeficient má fond Bond Fund of America společnosti American.

6.3.9 Variační koeficient od roku 2007 do roku 2011

Níže jsou graficky zobrazeny výsledky porovnání variačních koeficientů jednotlivých dluhopisových podílových fondů, měřené za období 5 let.



Graf 36- Variační koeficient dlouhodobého období dluhopisové fondy

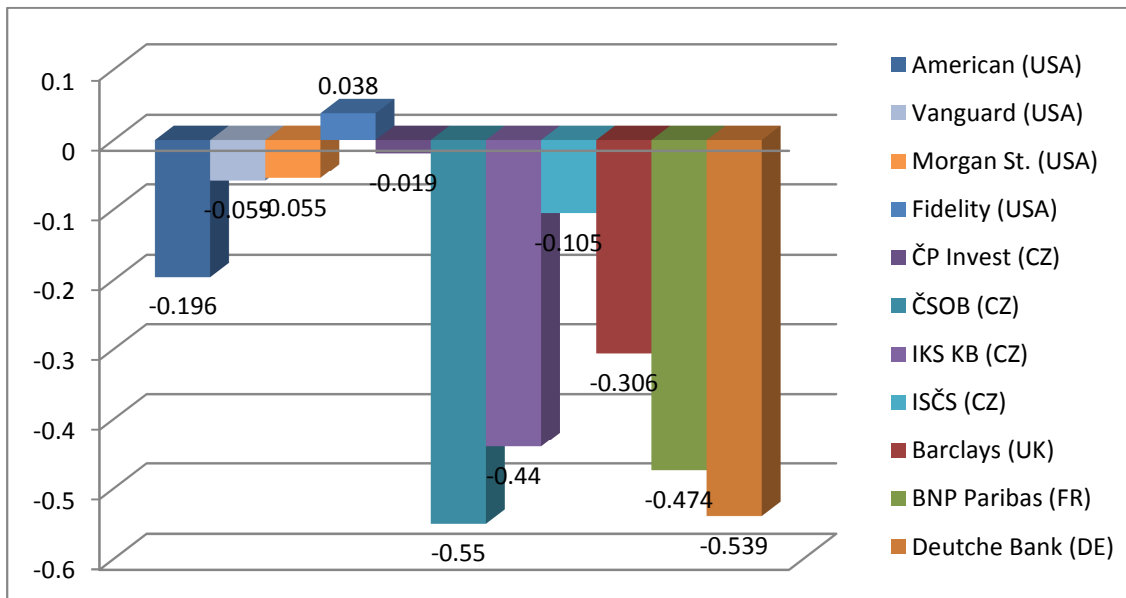
Zdroj: Vlastní šetření

V období 2007 až 2011 se variační koeficient poněkud zvýšil u všech fondů, kromě fondu společnosti Deutsche Bank, který se snížil, ale přesto je stále nejrizikovější. Fond společnosti Barclays dosahoval negativních výnosů v tomto období, proto byl variační koeficient negativní a tím pádem jej nelze srovnávat. Nejnížší variační koeficient vykazuje fond společnosti Vanguard 3,76. Hned za ním je ale český fond společnosti ČSOB s hodnotou 3,97.

6.3.10 Sharpeho poměr od roku 2009 do roku 2011

Pomocí Sharpeho poměru zjistíme, zdali jsou výnosy z konkrétního fondu ovlivněny spíše dobrým investičním rozhodnutím, nebo podstoupením vyššího rizika. V grafu níže

jsou mezi sebou porovnány Sharpeho poměry dluhopisových fondů v období 3 let.



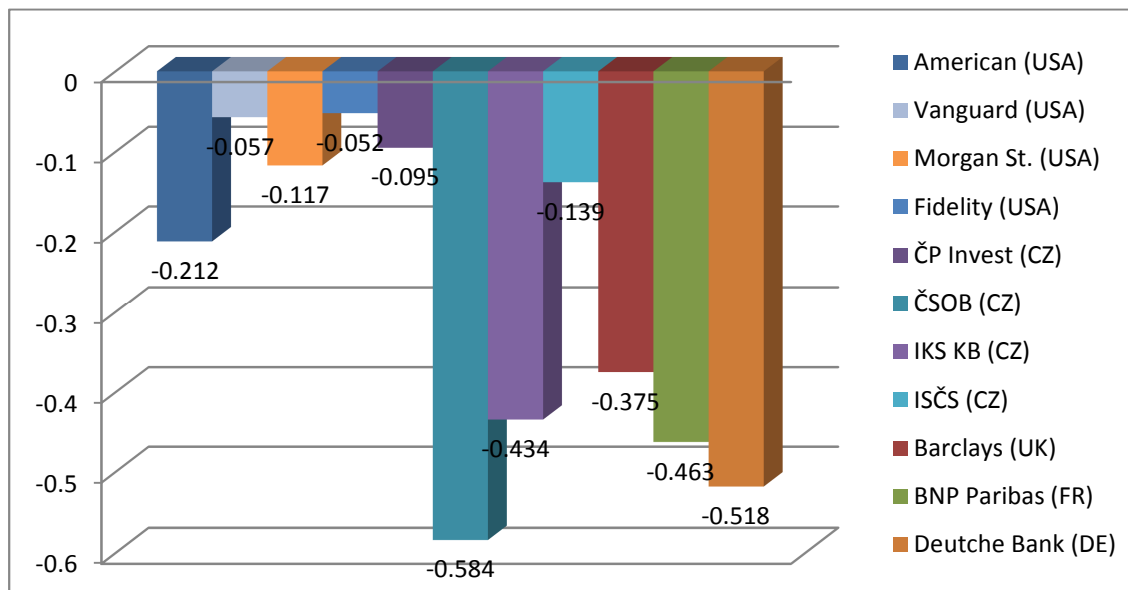
Graf 37- Sharpeho poměr střednědobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Fond, který má vyšší absolutní výnosy než druhý, považujeme za lepší investici pouze tehdy, pokud jsme nemuseli podstoupit vyšší riziko za účelem získání těchto výnosů. Čím vyšší Sharpeho poměr, tím lepší výsledek. Negativní Sharpeho poměr znamená, že bezriziková sazba by byla lepší investice z pohledu rizika-ku výnosům. I v rámci dluhopisových fondů byla zvolena stejná metoda výpočtu jako u ostatních druhů fondů. V tomto období 3 let se jeví jako nejlepší investice fond společnosti Vanguard. Jako jediný má pozitivní Sharpeho poměr, který dělá 0,038. Ostatní fondy nepřesáhly úroveň bezrizikové sazby. Jako nejhorší poměr rizika-ku výnosům se jeví Sharpeho poměr fondu ČSOB.

6.3.11 Sharpeho poměr od roku 2007 do roku 2011

Graf, který je zobrazený níže uvádí výsledky porovnání variačních koeficientů jednotlivých podílových fondů dluhopisových, měřené za období 5 let.



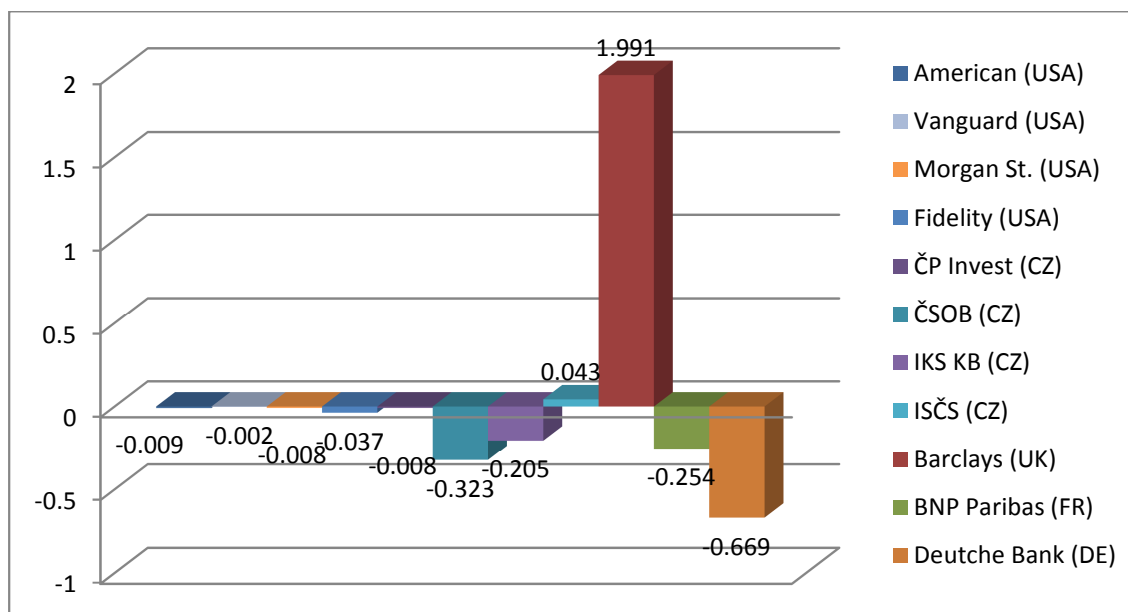
Graf 38- Sharpeho poměr dlouhodobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

V období 2007 až 2011 má nejhorší výsledky dluhopisový fond ČSOB. Nejlépe si vedou 2 americké fondy Vanguard a Fidelity Investments. Lepší poměr vykazuje fond Fidelity Investments -0.052, ovšem ani zde nebyla překonána bezriziková sazba.

6.3.12 Treynorův poměr od roku 2009 do roku 2011

Treynorův poměr používá koeficient beta, místo směrodatné odchylky pro měřítko rizika. Níže je zobrazený graf, který uvádí výsledky srovnání Treynorových poměrů jednotlivých fondů dluhopisových.



Graf 39- Treynorův poměr střednědobého období dluhopisové fondy

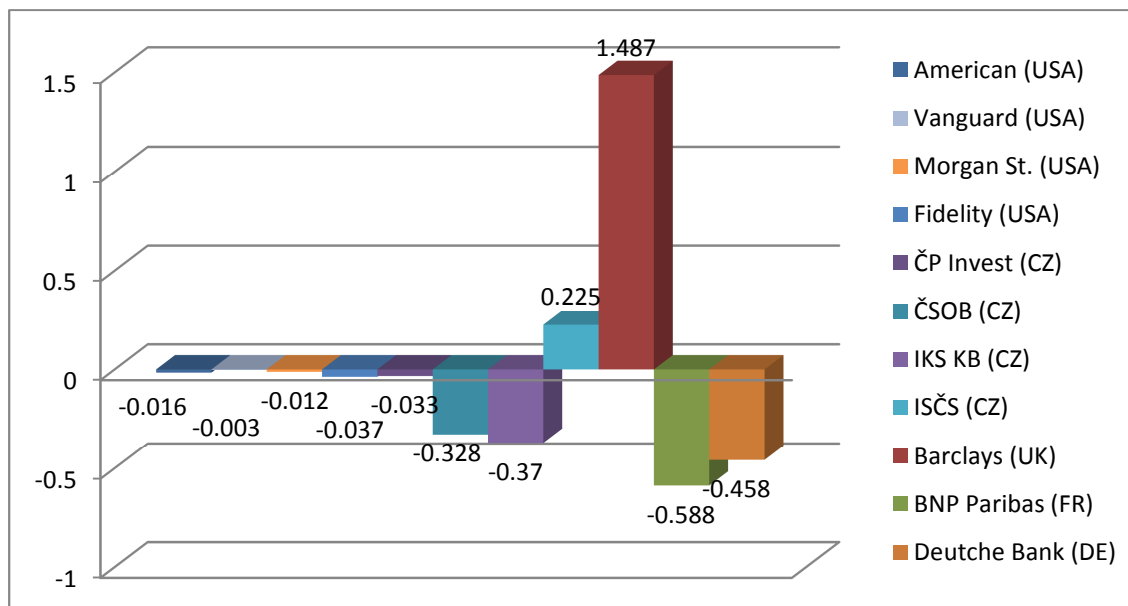
Zdroj: Vlastní šetření

Srovnávaný index (trh) pro jednotlivý fond lze najít na začátku této kapitoly v popisu jednotlivých fondů. Stejně jako u Sharpeho poměru, čím vyšší hodnota, tím více převládá výkonost fondu nad výkonem tržního indexu (minus bezriziková sazba). Způsob, jakým byl Treynorův poměr spočítaný je stejný jako u smíšených a akciových fondů.

Protože mají fondy Barclays a ISČS negativní koeficient korelace, je tím pádem i koeficient beta negativní. Toto má za následek určité zkreslení výsledků. I když fondy Barclays a ISČS nemusí mít tak dobré výnosy, podle Treynorova poměru vychází nejlépe. Tyto fondy nemusí být nutně dobrá investice, a proto je nemůžeme tedy v tomto případě hodnotit. Proto nejlepší výsledek musí být fond společnosti Vanguard, který má sice negativní výsledek -0,002, ale v porovnání s ostatními fondy vychází nejlépe.

6.3.13 Treynorův poměr od roku 2007 do roku 2011

Graf uvedený níže představuje výsledky srovnání Treynorových poměrů jednotlivých dluhopisových fondů za období 5 let.



Graf 40- Treynorův poměr dlouhodobého období dluhopisové fondy

Zdroj: Vlastní šetření

Treynorův poměr v horizontu 5ti let má podobné výsledky. Rovněž nemůžeme hodnotit fondy Barclays a ISČS, neboť se zde vyskytuje negativní korelace. V tomto případě má nejlepší výsledky fond Morgan Stanley. Americké dluhopisové fondy vypadají, že poskytují lepší ochranu před tržním rizikem, pokud tedy odmyslíme fondy Barclays a ISČS, které nabízí lepší ochranu, ovšem nás zajímá riziko-ku výnosům, ne pouze riziko. Nejhorší výsledky mají Francouzský BNP Paribas a německý fond společnosti Deutche Bank.

6.4 Celkové výsledky riziko-ku výnosu

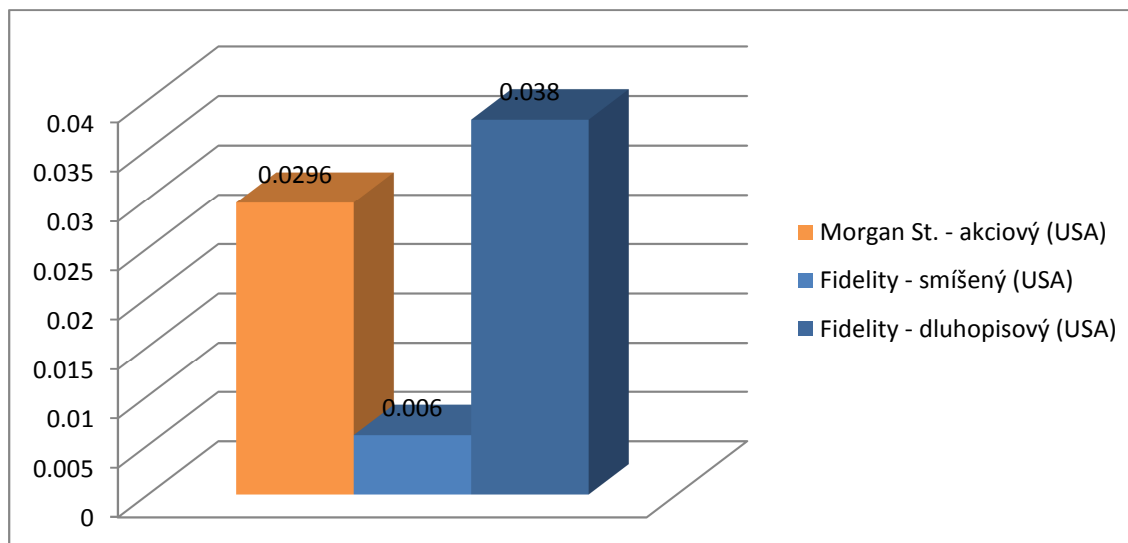
Nyní již známe výsledky v jednotlivých kategoriích, ale jak by vedle sebe vypadaly například podílové fondy akciové a smíšené? Stejně jako v bakalářské práci bylo potvrzeno, že akciové fondy mají vyšší výnosy než dluhopisové, ale zároveň vyšší rizikovost (směrodatnou odchylku). V bakalářské práci byly porovnány výsledky na základě absolutních výnosů a rizika. Ovšem nebyla zde situace, kdy fondy budou porovnávány vedle sebe na základě výnosům-ku riziku.

²⁷Sharpeho a Treynorův poměr mají jednu výhodu. Na rozdíl od srovnávání absolutních výnosů, které nedokáže zohlednit výnosy-ku podstoupenému riziku, dokáže Sharpeho a Treynorův poměr srovnat vedle sebe fondy napříč kategoriemi. Můžeme tedy porovnávat fondy dluhopisové, smíšené a akciové vedle sebe a na základě tohoto srovnání pak určit, který fond nabízí nejvyšší výnosy s nejnižším rizikem. Je možné samozřejmě vytknout, že například v případě Treynorova poměru nemusel být dobře přiřazený srovnávací index k jednotlivým fondům. V případě amerických podílových fondů byl vybrán takový index, který je doporučený a standardně používaný jako srovnávací index ve firmě Morningstar. Proto věřím, že alespoň v případě všech amerických fondů, byl tržní index vybraný zcela správně. V případě evropských trhů to není příliš jednoznačné, ovšem věřím, že s určitou mírou tolerance byl index zvolený nejlépe, jak bylo možné, na základě logiky druhu aktiv v portfoliu jednotlivých fondů. Pro porovnání byl vybrán vždy nejlepší fond v dané kategorii na základě dostupných informací, tedy nejlepší z akciových, smíšených a dluhopisových fondů.

²⁷ STŘEDOEVROPSKÉ CENTRUM PRO FINANCE A MANAGEMENT. *Treynor ratio* [online]. © 2005-2012 [cit. 2012-03-13]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=79>

6.4.1 Sharpeho poměr období 2009 až 2011 celkové srovnání

V grafu uvedeném níže jsou zobrazeny výsledky, které představují srovnání Sharpeho poměrů podílových fondů, které měli nejlepší výsledky ve své kategorii za období 3 let.



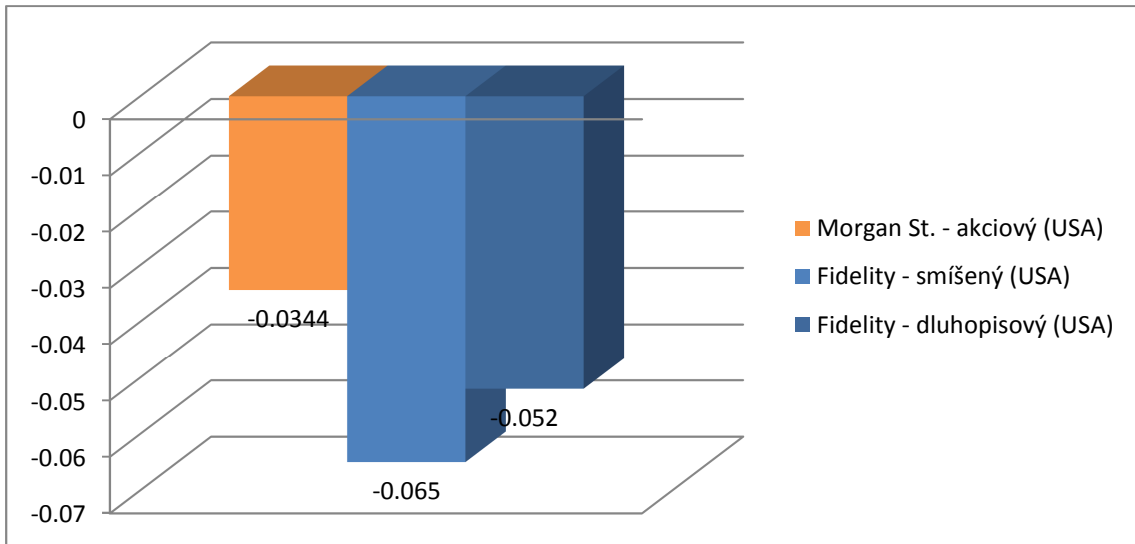
Graf 41- Sharpeho poměr střednědobé období celkové výsledky

Zdroj: Vlastní šetření

Celkově nejlepší v tomto období na základě Sharpeho poměru byl fond společnosti Fidelity Investments. Tento dluhopisový fond, mající sídlo v USA vykazoval Sharpův poměr riziko-ku výnosům 0,038. Tedy po odečtení bezrizikové sazby, která byla pro všechny fondy USA 1,468% převažovaly výnosy nad rizikem. Kdybychom počítali výnosy na jiné bázi než měsíční aritmetický průměr, například jako aritmetický průměr na roční bázi, byl by Sharpův poměr ještě vyšší. Nejmenší zhodnocení dosáhly v tomto období smíšené fondy. Společnost Fidelity Investments je zastoupená hned 2x. Všechny fondy s nejlepšími výsledky jsou fondy, které mají sídlo v USA.

6.4.2 Sharpeho poměr období 2007 až 2011 celkové srovnání

Níže jsou graficky zobrazeny výsledky, představující srovnání Sharpeho poměru podílových fondů s nejlepšími výsledky ve své kategorii za období 5 let.



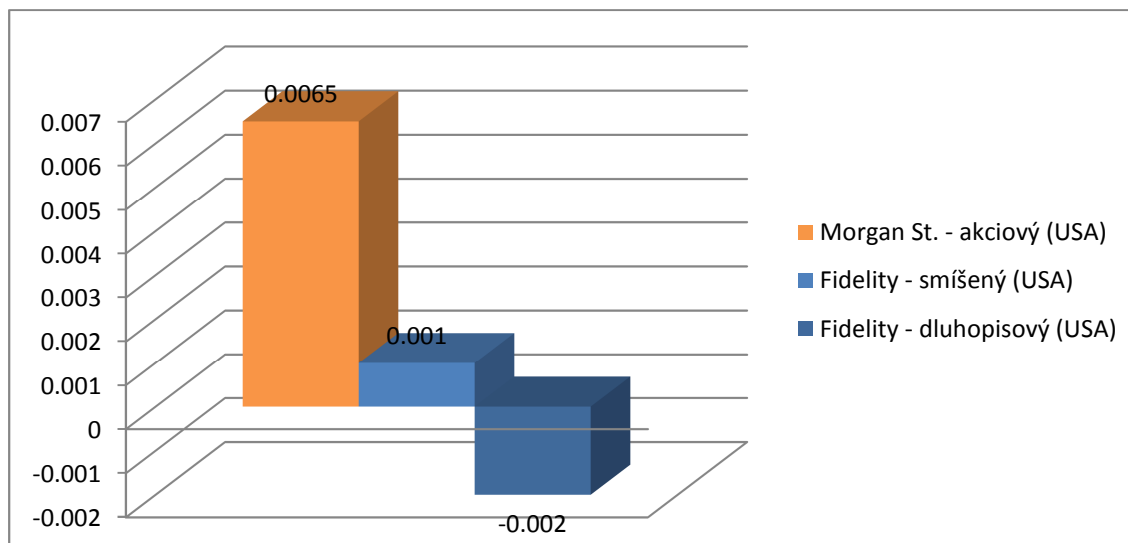
Graf 42- Sharpeho poměr dlouhodobé období celkové výsledky

Zdroj: Vlastní šetření

V tomto období nedokázal žádný z fondů porazit bezrizikovou sazbu. V tomto případě měl nejlepší výsledek akciový fond společnosti Morgan Stanley. Skladba třech nejlepších fondů napříč kategoriemi je stejná i v tomto případě. Společnost Fidelity Investments je nejlepší opět v dvou kategoriích, ovšem na akciový fond Morgan Stanley to nestačilo. Všechny fondy se opět nachází v USA.

6.4.3 Treynorův poměr období 2009 až 2011 celkové srovnání

V níže uvedeném grafu jsou výsledky, které představují porovnání Treynorových poměrů podílových fondů, které měli nejlepší výsledky ve své kategorii za období 3 let.



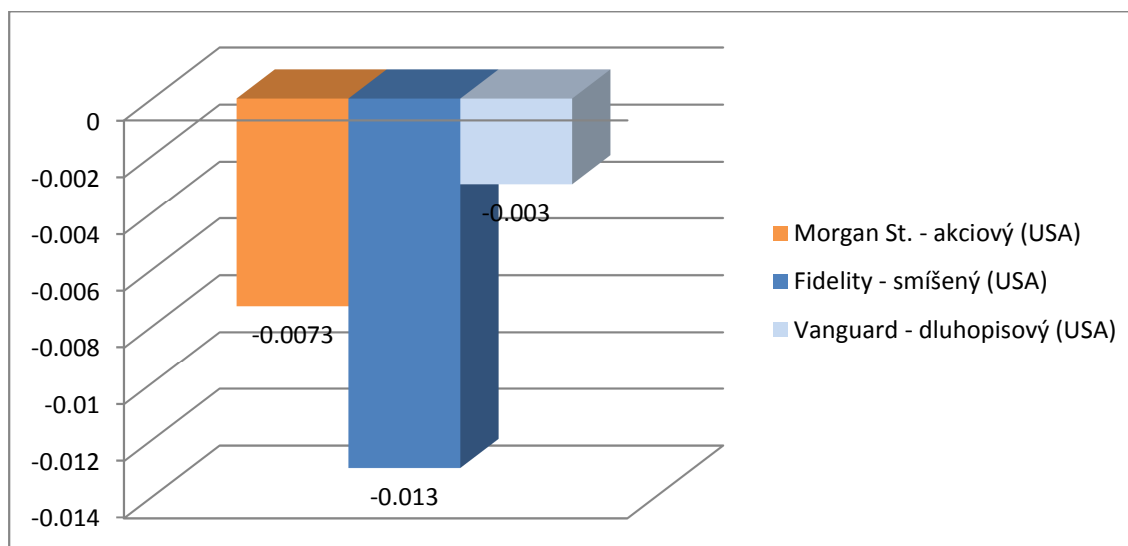
Graf 43- Treynorův poměr střednědobé období celkové výsledky

Zdroj: Vlastní šetření

Nejlepší výsledek na základě výnosů složených z aritmetického průměru jednotlivých měsíců a tržního rizika, měl nejlepší výsledek akciový fond společnosti Morgan Stanley. Při bezrizikové sazbě 1,468% se pořád více vyplatí investovat do tohoto fondu, než do bezrizikového aktiva nebo trhu. Zastoupení firem je stejné jako v předchozích případech. Všechny fondy sídlí v USA.

6.4.4 Treynorův poměr období 2007 až 2011 celkové srovnání

Níže jsou graficky zobrazeny výsledky představující srovnání Treynorových poměrů podílových fondů napříč kategoriemi, které měli nejlepší výsledky v jednotlivé kategorii za období 5 let.



Graf 44 - Treynorův poměr dlouhodobé období celkové výsledky

Zdroj: Vlastní šetření

V tomto delším srovnávaném období měl nejlepší poměr tržní riziko-ku výnosům dluhopisový fond Vanguard, sídlící v USA. V tomto případě se zastoupení fondů změnilo. Jeden z pravděpodobných faktorů, který tento výsledek ovlivnil, je fakt, že akciové trhy prošly více turbulentním prostředím v tomto období než dluhopisové. Všechny zobrazené fondy mají opět sídlo v USA.

7. ZÁVĚR

Hlavním cílem této studie bylo porovnat mezi sebou dluhopisové a akciové podílové fondy společností mající sídlo v zemích: USA a EU. Ze zemí EU jsou to konkrétně: Česká Republika, Německo, Francie, Velká Británie. Fondy byly mezi sebou porovnány za pomoci ukazatelů teorie moderního portfolia, ale také za pomoci klasických ukazatelů jako jsou absolutní výnosy a směrodatná odchylka. Větší důraz byl ovšem kladen na ukazatele výnosy-ku riziku obsažené v teorii moderního portfolia. Vedlejším cílem, který doplňuje hlavní cíl, bylo zjistit, zda je lepší k výběru podílového fondu použít rady finančního poradce, nějaké strategie pokud existuje, nebo vlastních propočtů včetně ukazatelů moderního portfolia. Celé toto porovnání proběhlo ve střednědobém období 3 let (2009 až 2011) a dlouhodobém období 5 let (2007 až 2011). Obě tato období byla poznamenána kolísáním a nepokoji na finančních trzích. Pětileté období se vyznačuje propadem v roce 2007 a následným vzestupem s občasným kolísáním.

Tříleté období bylo ovlivněno zejména kolísáním trhu, které se projevilo zejména na zvýšení hodnoty ukazatelů rizika. Zároveň se ale tříleté období vyznačovalo vyššími výnosy než během pětiletého. První důležitou informací, která byla zjištěna je, že **při porovnávání fondů velice záleží na období, ve kterém je studie prováděna**. A to nejen na samotném období, ale i na způsobu, jakým byl počítán například průměrný výnos. Například na stránkách společnosti ISČS bylo uvedeno, že fond za poslední rok dosáhl zhodnocení 140%. Ovšem kdybychom toto období protáhli na 3 roky, bylo by to výrazně méně.

Dále kdybychom jednotlivé výnosy rozdělili do jednotlivých tří let (období) a z toho vzali aritmetický průměr, výsledek by byl opět jiný, pravděpodobně nižší. A kdybychom šli ještě dál a rozčlenili výnosy na výnosy v jednotlivých měsících a z těch udělali aritmetický průměr za 3 roky, zhodnocení by se ještě více zmenšilo. Právě takovým způsobem byly vypočítány průměrné výnosy za 3 a 5 let v této studii – tedy aritmetický průměr jednotlivých měsíců po dobu 3 a 5 let. Považuji tento způsob za více přesný než za celý rok.

Začněme tedy u **akciových fondů**. V této kategorii byly přidány navíc ještě dva globální podílové fondy typu „emerging markets“ doporučené finančním poradcem. **Nejlepších absolutních výnosů dosáhl v období 3 let americký fond společnosti Morgan Stanley, konkrétně 109,8%. V období 5 let byl tento fond druhý, nejlepší absolutní výnosy měl fond francouzské společnosti BNP Paribas, konkrétně 26,9%.** V rámci samotného rizika, které bylo měřeno směrodatnou odchylkou, byly podle očekávání nejrizikovější právě globální fondy. **Nejvyšší volatilitu měl fond FT Latin America Fund 37,19% v období 5 let.** Druhý globální fond FT Asian Growth stál hned za ním s 35,33%. Mimochodem tyto fondy dosáhly i v absolutních výnosech ztráty v obou dvou obdobích. **Tyto fondy jsou tedy velice rizikové.**

Směrodatná odchylka amerických a evropských fondů byla podobná, zde se nedalo mluvit o tom, že by americké fondy byly rizikovější než evropské. Rozhodně je ale **potvrzeno, že globální fondy emerging markets jsou velice rizikové. Tržní, neboli systematické riziko měřené koeficientem beta, bylo vyšší u amerických fondů než u evropských.** Toto bylo způsobeno pravděpodobně tím, že řada tuzemských akcií, které americké fondy vlastnily v portfoliu, byly zároveň obsaženy také v indexu S&P 500. Naproti tomu evropské fondy investují v některých případech dokonce více do amerických akcií než do evropských a ve většině případů nevlastní nikdy většinu portfolia v akciích jedné konkrétní země, ale diverzifikují riziko po celé Evropě.

Nejvyšší beta koeficient v obou obdobích měly americké fondy. Pohyboval se kolem hodnoty 1, což znamená, že se fondy pohybují zhruba stejně jako trh. V souboru ukazatelů riziko-ku výnosům je jako první ukazatel variační koeficient. Zde nelze interpretovat výsledek, pokud vyjde negativní, to znamená, že dělíme směrodatnou odchylku negativními výnosy. Variační koeficient nám udává jednotky rizika na jednotky výnosů, **nejlepší je tedy fond s nejnižší hodnotou.** Toto byl v obou obdobích **americký fond společnosti Morgan Stanley.** V tomto celkově obstály americké fondy lépe než evropské, zde nebyla brána v potaz bezriziková sazba.

Ovšem srovnáme-li fondy pomocí Sharpeho poměru, který bere v potaz i bezrizikovou sazbu a porovnává riziko-ku výnosům, zjistíme, že i tyto výsledky potvrzují výsledky variačního koeficientu. Protože byly výnosy hodnoceny **přesnějším způsobem**, v dlouhodobém období se jeví všechny fondy jako **horší investice než bezriziková sazba**, ovšem **v absolutních výnosech by došlo k lepšímu zhodnocení**. I přes to můžeme s jistotou **určit, že nejlepší investice na základě Sharpeho indexu je i nadále americký fond společnosti Morgan Stanley**, který měl ze všech fondů nejvyšší Sharpeho poměr. Treynorův poměr je počítán stejným způsobem jako Sharpeho, ovšem vyhodnotí výnosy-ku tržnímu riziku a bere v potaz také bezrizikovou sazbu. I v tomto případě jsou výsledky podobné jako v předchozích ukazatelích výnosy-ku riziku. **Jako nejlepší investice se jeví americký fond společnosti Morgan Stanley.**

V kategorii **smíšených fondů** jsou výsledky blízké očekávání. Protože americké fondy, mají větší podíl akcií než evropské ve svém portfoliu (přibližně 70%) mají i vyšší absolutní výnosy. Stejným způsobem toto funguje i u směrodatné odchylky, **celkově mají vyšší směrodatnou odchylku americké fondy** (ze stejného důvodu). **Nejvyšší má pak americký fond společnosti Fidelity Investments**. Položil jsem si tedy otázku, zdali je toto riziko odůvodněno vyššími výnosy. Tržní riziko zobrazené koeficientem beta je celkově nižší u smíšených fondů než u akciových. Nejvyšší má opět fond společnosti Fidelity Investments, kde se koeficient blíží jedné. Naopak velice nízké tržní riziko představují evropské fondy, nevykazují vysoký stupeň korelace se srovnávaným akciovým trhem.

Variační koeficient byl nejnižší ve střednědobém období u společnosti Morgan Stanley, ovšem v dlouhodobém období dosáhl nejlepšího výsledku český fond ISČS. Nejvyšší Sharpeho poměr v obou obdobích vykázal pak americký fond společnosti Fidelity Investments. Stejný výsledek vyšel i v případě Treynorova poměru, který počítá s tržním rizikem-ku výnosům. Zde je nutné poukázat na fakt, že v krátkém období byly vyhodnoceny nejlépe fondy společností ČP Invest a BNP Paribas, ovšem tyto fondy vykazovaly negativní korelaci, a záporné výnosy, tak nelze tento výsledek hodnotit (viz graf č. 27). **Proto i zde byl vyhodnocený americký fond Fidelity Investments jako nejvhodnější.**

Absolutní výnosy dluhopisových fondů byly v některých případech dokonce lepší než u fondů smíšených. Nejlépe na tom byly opět fondy americké, ve střednědobém období fond Fidelity Investments, v dlouhodobém období fond společnosti Vanguard. Směrodatná odchylka byla nejvyšší u českého fondu ČP Invest. Dále pak byl ze srovnávaných fondů nejméně rizikový fond ČSOB. Tržní riziko měřené koeficientem beta bylo opět vyšší u fondů amerických společností. Nejvyšší měl fond americké společnosti Vanguard, který vykazoval hodnoty kolem 2. Evropské fondy měly opět velice nízký koeficient beta. V období tří let měl nejnižší variační koeficient americký fond společnosti American. V období pěti let to byl fond společnosti Vanguard. Je patrné, že dluhopisové fondy celkem podstupují menší počet jednotek rizika, na jednotku výnosu ve srovnávaných obdobích. Dle Sharpeho poměru byla vyhodnocena v obou obdobích jako nejlepší investice fond společnosti Fidelity Investments. Dle Treynorova poměru to potom je fond společnosti Vanguard v obou dvou obdobích. V rámci Treynorova poměru nemohly být hodnoceny fondy s negativní korelací a nízkými výnosy, toto by totiž zkreslilo výsledky (viz. Graf č. 39 a 40).

V rámci celkových výsledků, kdy mezi sebou porovnáme na základě Treynorova a Sharpeho poměru fondy napříč investičními kategoriemi vezmeme vždy nejlepší fond z dané kategorie, tedy nejlepší z akciových, smíšených a dluhopisových. Výsledky jsou takové, že vždy měly nejlepší výsledky fondy americké, ty se jeví také jako nejlepší investice. Dle Sharpeho poměru se jeví v období 2009 až 2011 jako nejlepší investice dluhopisový fond americké společnosti Fidelity Investments. Ovšem z dlouhodobého hlediska v období 2007 až 2011 vychází lépe akciový fond americké společnosti Morgan Stanley, ovšem hodnota je menší než 0, tedy na základě podstoupeného rizika by se jevila jako lepší investice bezriziková sazba. Toto je ovšem také ovlivněno způsobem výpočtu průměrných výnosů. Dle Treynorova poměru se jeví jako nejlepší investice v krátkém období akciový fond společnosti Morgan Stanley. V dlouhodobém období se opět ani jednomu z nejlepších fondů nepodařilo porazit bezrizikovou sazbu a trh. Nejlepší výsledek v dlouhodobém období 2007 až 2011 měl dluhopisový fond společnosti Vanguard.

Z provedené studie je patrné, že vybrané fondy USA dosahovaly lepších výsledků v rámci porovnávaného období než fondy evropské. Otázkou je, jestli je to spíše zkušenostmi managementu fondu, nebo ekonomickým prostředím, popřípadě špatným výběrem evropských fondů. **Na základě výsledků jsem dospěl k závěru, že v prostředí amerického trhu jsou lepší podmínky investice do podílových fondů, tedy když nebudu brát v potaz zdanění, poplatky a jiné výdaje spojené s investicí do podílových fondů. Tento výsledek byl zjištěn na základě provedené komparace fondů v jednotlivých zemích.**

Dále jsem dospěl k závěru na základě této práce, že finanční poradce postupuje často jen na základě absolutních výnosů a vůbec nebere v potaz riziko v jakémkoli smyslu (tržní nebo riziko samotného fondu). Proto bych mohl klientovi doporučit na základě této studie vyhodnotit riziko způsobem, který je popsán v této práci a spíše než dát na radu finančního poradce investovat čas do studie některých ukazatelů podílových fondů na internetu.

Investiční strategie Williama J O'Neala nebyla prokázána ani vyvrácena, protože nebylo možné v rámci této studie získat data, nicméně z této studie je zřejmé, že aby tato strategie fungovala, je nutné investovat v investičním horizontu 35 let a není žádným způsobem statisticky podložené ani odhadnutelné, že se bude ekonomická situace vyvíjet příznivě. Proto, dle výsledků této práce se jeví jako nejlepší způsob rozhodování se na základě ukazatelů teorie moderního portfolia, především ukazatelů výnosy-ku riziku.

Jeden z problémů, který by mohl nastat a který tato studie neřešila, je provedení samotné investice do amerického fondu, například nedostatečné finanční zdroje. Některé fondy v USA mají příliš vysoký počáteční vklad. Na webových stránkách mornigstar.com je možné najít všechny ukazatele použité v této studii týkajících se amerických fondů, ovšem průměrné výnosy jsou spočítány na roční bázi, ne na měsíční jako v této práci.

Pokud by investice do amerického podílového fondu byla pro drobného investora žijícího v České republice neuskutečnitelná z výše uvedených důvodů, potom

vhodnou alternativou by mohlo být investovat do podílového fondu v České republice na základě ukazatelů moderního portfolia. Počáteční investice českých fondů se pohybují od 1000 Kč a je zde možnost zprůměrování nákladů (pravidelné měsíční platby do fondu). Ukazatele není možné dohledat, protože bylo zjištěno, že všechny fondy v České republice nezveřejňují již ani směrodatnou odchylku natož pak riziko-ku výnosům. Ovšem každá společnost nabízí možnost zobrazit historické ceny za životnost fondu, buď na svých webových stránkách, nebo na požádání. Z těchto historických cen je pak možné zjistit ukazatele moderního portfolia a na základě analýzy provést výběr nejvhodnějšího fondu.

SEZNAM ZKRATEK

„American“ – společnost American Funds Inc.

„Vanguard“ – společnost Vanguard Group Inc.

„Morgan Stanley“ – společnost Morgan Stanley Inc.

„Fidelity“ – společnost Fidelity Investments Inc.

„ČP Invest“ – ČP INVEST investiční společnost, a.s.

„ČSOB“ – ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB.

„IKS KB“ – Investiční kapitálová společnost KB, a.s.

„ISČS“ - Investiční společnost České spořitelny, a.s.

„Barclays“ – společnost Barclays PLC.

„BNP Paribas“ – společnost BNP Paribas S.A.

„Deutsche Bank“ – společnost Deutsche Bank AG.

„Franklin Templeton“ – společnost Franklin Templeton Investments

„ETF“ – Burzovně obchodovatelné fondy

„benchmark“ – srovnávací trh (popřípadě index, nebo ETF).

„LKT“ – linie kapitálového trhu

„NAV“ – čistá hodnota aktiv

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 - výnosová křivka dluhopisu.....</i>	<i>33</i>
<i>Graf 2 - Linie kapitálového trhu.....</i>	<i>40</i>
<i>Graf 3 - Linie kapitálového trhu a dluh.....</i>	<i>42</i>
<i>Graf 4 - Poměr nákladů.....</i>	<i>47</i>
<i>Graf 5- Výnosy střednědobého období akciové fondy.....</i>	<i>69</i>
<i>Graf 6- Výnosy dlouhodobého období akciové fondy.....</i>	<i>71</i>
<i>Graf 7- Riziko střednědobého období akciové fondy.....</i>	<i>72</i>
<i>Graf 8- Riziko dlouhodobého období akciové fondy.....</i>	<i>73</i>
<i>Graf 9- Tržní riziko střednědobého období akciové fondy.....</i>	<i>74</i>
<i>Graf 10- Tržní riziko dlouhodobého období akciové fondy.....</i>	<i>75</i>
<i>Graf 11- Variační koeficient střednědobého období akciové fondy.....</i>	<i>76</i>
<i>Graf 12- Variační koeficient dlouhodobého období akciové fondy.....</i>	<i>77</i>
<i>Graf 13- Sharpeho poměr střednědobého období akciové fondy.....</i>	<i>78</i>
<i>Graf 14- Sharpeho poměr dlouhodobého období akciové fondy.....</i>	<i>79</i>
<i>Graf 15- Treynorův poměr střednědobého období akciové fondy.....</i>	<i>80</i>
<i>Graf 16- Treynorův poměr dlouhodobého období akciové fondy.....</i>	<i>81</i>
<i>Graf 17- Výnosy střednědobého období smíšené fondy.....</i>	<i>90</i>
<i>Graf 18- Výnosy dlouhodobého období smíšené fondy.....</i>	<i>91</i>
<i>Graf 19- Riziko střednědobého období smíšené fondy.....</i>	<i>92</i>
<i>Graf 20 - Riziko dlouhodobého období smíšené fondy.....</i>	<i>93</i>
<i>Graf 21- Tržní riziko střednědobého období smíšené fondy.....</i>	<i>94</i>
<i>Graf 22- Tržní riziko dlouhodobého období smíšené fondy.....</i>	<i>95</i>
<i>Graf 23- Variační koeficient střednědobého období smíšené fondy.....</i>	<i>96</i>
<i>Graf 24- Variační koeficient dlouhodobého období smíšené fondy.....</i>	<i>97</i>
<i>Graf 25- Sharpeho poměr střednědobého období smíšené fondy.....</i>	<i>98</i>
<i>Graf 26- Sharpeho poměr dlouhodobého období smíšené fondy.....</i>	<i>99</i>
<i>Graf 27- Treynorův poměr střednědobého období smíšené fondy.....</i>	<i>100</i>
<i>Graf 28- Treynorův poměr dlouhodobého období akciové fondy smíšené fondy.....</i>	<i>101</i>
<i>Graf 29- Výnosy střednědobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>109</i>
<i>Graf 30- Výnosy dlouhodobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>110</i>
<i>Graf 31- Riziko střednědobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>111</i>
<i>Graf 32- Riziko dlouhodobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>112</i>
<i>Graf 33- Tržní riziko střednědobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>113</i>
<i>Graf 34- Tržní riziko dlouhodobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>114</i>
<i>Graf 35- Variační koeficient střednědobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>115</i>
<i>Graf 36- Variační koeficient dlouhodobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>116</i>
<i>Graf 37- Sharpeho poměr střednědobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>117</i>
<i>Graf 38- Sharpeho poměr dlouhodobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>118</i>
<i>Graf 39- Treynorův poměr střednědobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>119</i>
<i>Graf 40- Treynorův poměr dlouhodobého období dluhopisové fondy.....</i>	<i>120</i>

<i>Graf 41- Sharpeho poměr střednědobé období celkové výsledky.....</i>	122
<i>Graf 42- Sharpeho poměr dlouhodobé období celkové výsledky.....</i>	123
<i>Graf 43- Treynorův poměr střednědobé období celkové výsledky.....</i>	124
<i>Graf 44 - Treynorův poměr dlouhodobé období celkové výsledky.....</i>	125

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Hodnota majetku fondu (čistého obchodního jmění) a počtu vydaných podílových listů</i>	<i>27</i>
<i>Tabulka 2- doba trvání dluhopisu</i>	<i>45</i>

8. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. O'NEIL, William J. *How to make money in stocks*. 3. vyd. New York: McGraw-Hill, 2002. ISBN 0-07-137361-6
2. BENZ, Christine. *Morningstar Guide to Mutual Funds: Five-Star Strategies for Success*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. ISBN 978-0-471-71832-1.
3. LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86419-63-0
4. ŠIMÁČEK, Milan. *Průvodce kapitálovým trhem: pro střední a vysoké školy*. Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. ISBN 80-7168-883-5.
5. STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. ISBN 80-247-0247-9.

9. SEZNAM POUŽITÝCH WEBOVÝCH STRÁNEK

1. DOLEČEK, Mgr. Marek. Cenné papíry - charakteristika jednotlivých druhů. *Bussinessinfo* [online]. 27.08.2009 [cit. 2012-02-14]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/cenne-papiry-charakteristika-druhu-opu/1000818/53927>
2. FONDMARKET.CZ. *Dohled nad kapitálovým trhem pod taktovkou ČNB* [online]. © 2007 [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: <http://www.fondmarket.cz/seznamte-se-s-podilovymi-fondy-2/ochrana-investora/Valley Vista Enterprises LLC, <http://www.investing-in-mutual-funds.com/>
3. STŘEDOEVROPSKÉ CENTRUM PRO FINANCE A MANAGEMENT. *Treynor ratio* [online]. © 2005-2012 [cit. 2012-03-13]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=79>
4. VALLEY VISTA ENTERPRISES, LLC. *Everything You Need to Know to be Successful at Investing in Mutual Funds* [online]. © 2007-2012 [cit. 2012-01-02]. Dostupné z: <http://www.investing-in-mutual-funds.com/>
5. MORNINGSTAR INC. *Mutual Funds* [online]. © 2012 [cit. 2012-12-02]. Dostupné z: <http://www.morningstar.com/Cover/Funds.aspx>
6. MĚŠEC.CZ. *Podílové fondy* [online]. © 1998 - 2012 [cit. 2012-02-03]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/fondy/>