

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Komparace výnosnosti a rizikovosti podílových fondů  
Bc. Lucie Šteruská

Diplomová práce

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie Šteruská**  
Osobní číslo: **E17521**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Název tématu: **Komparace výnosnosti a rizikovosti podílových fondů**  
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je analyzovat vztah výnosnosti a rizikovosti vybraných podílových fondů jako alternativu uložení volných finančních prostředků.

Osnova:

- Charakteristika a právní úprava kolektivního investování.
- Vývoj kolektivního investování.
- Druhy podílových fondů a charakteristika vybraných podílových fondů.
- Komparace výnosnosti a rizikovosti vybraných podílových fondů.
- Shrnutí a vlastní doporučení.



Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

ALLEN, F; YAGO, G. Financing the future: market-based innovations for growth. Upper Saddle River: Pearson Education, 2010. ISBN 978-0-13-701127-8

LIŠKA, V; GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

STEIGAUFG, S. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada, 2003. ISBN 80-24702-47-9.

TŮMA, A. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5133-7.

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6.

Vedoucí diplomové práce:

  
doc. Ing. Jan Černoňorský, Ph.D.

Ústav ekonomických věd

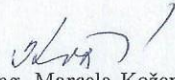
Datum zadání diplomové práce: 3. září 2018

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2019

  
doc. Ing. Romana Provozničková, Ph.D.

děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 3. září 2018

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 23.4.2019

Lucie Šteruská

## **PODĚKOVÁNÍ**

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Janu Černohorskému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

## **ANOTACE**

*Diplomová práce se zabývá problematikou podílových fondů. Cílem práce je analyzovat výnosnost a rizikovost vybraných podílových fondů jako alternativu uložení volných finančních prostředků. Práce charakterizuje základní pojmy související s kolektivním investováním, které jsou důležité pro splnění cíle práce. Pro komparaci podílových fondů jsou vybrány fondy od společností působící na českém trhu. Analýza vybraných fondů je provedena pomocí základních metod pro kvantifikaci rizik a měření výkonnosti fondů.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Investování, investice, kapitálový trh, kolektivní investování, podílový fond, otevřený fond, portfolio*

## **TITLE**

*The Comparison of Profitability and Risk of Mutual Funds*

## **ANNOTATION**

*This thesis evaluates the performance of mutual funds. The aim of work is to analyze profitability and risk of selected mutual funds as an alternative to depositing of free funds. The study describes basic concepts relating to collective investment that are necessary for aim of work to be accomplished. For comparison purposes of the mutual funds, the funds of companies operating on Czech market have been chosen. Analysis of selected funds is performed by using basic methods of quantitative risk assessment and fund performance measurement.*

## **KEYWORDS**

*Investing, investment, capital market, collective investment, mutual fund, open fund, portfolio*

# OBSAH

ÚVOD .....	9
<b>1 INVESTOVÁNÍ.....</b>	<b>10</b>
1.1 INVESTOVÁNÍ A INVESTIČNÍ RIZIKA .....	10
1.1.1 Investiční portfolio .....	12
1.2 FINANČNÍ TRH.....	13
1.2.1 Kapitálový trh .....	14
1.3 CHARAKTERISTIKA A PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	15
1.3.1 Investiční společnost a investiční fond.....	16
1.3.2 Modely fondů.....	17
1.3.3 Pozitiva a negativa fondu kolektivního investování.....	18
<b>2 VÝVOJ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....</b>	<b>21</b>
2.1 VÝVOJ V ČESKÉ REPUBLICE .....	21
<b>3 DRUHY PODÍLOVÝCH FONDŮ A CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ .....</b>	<b>24</b>
3.1 OTEVŘENÉ A UZAVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY .....	24
3.2 ROZDĚLENÍ FONDŮ DLE SLOŽENÍ PORTFOLIA.....	25
3.2.1 Fondy peněžního trhu.....	26
3.2.2 Fond fondů.....	28
3.2.3 Dluhopisové fondy.....	28
3.2.4 Akciové fondy.....	29
3.2.5 Smíšené fondy.....	30
3.2.6 Nemovitostní fondy .....	31
<b>4 AKTUÁLNÍ STAV KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE .....</b>	<b>32</b>
<b>5 METODY POUŽITÉ KE KVANTIFIKACI VÝNOSŮ A RIZIKA .....</b>	<b>35</b>
5.1 VOLATILITA .....	35
5.2 BETA FAKTOR .....	36
5.3 JENSEN'S ALPHA.....	37
5.4 SHARPE RATIO .....	38
5.5 TRACKING ERROR.....	38
5.6 INFORMATION RATIO .....	39
5.7 VÍCEKRITERIÁLNÍ POROVNÁVÁNÍ – METODA BAZICKÉ VARIANTY .....	39
<b>6 VYBRANÉ FONDY .....</b>	<b>41</b>
6.1 AKCIOVÝ FOND – ČESKÁ SPOŘITELNA.....	42
6.2 DLUHOPISOVÝ FOND – ČESKÁ SPOŘITELNA.....	43
6.3 SMÍŠENÝ FOND – ČESKÁ SPOŘITELNA.....	44
6.4 AKCIOVÝ FOND – ČSOB.....	46
6.5 DLUHOPISOVÝ FOND – ČSOB.....	47
6.6 SMÍŠENÝ FOND – ČSOB.....	48
6.7 AKCIOVÝ FOND – GENERALI INVESTMENTS CCE .....	50
6.8 DLUHOPISOVÝ FOND – GENERALI INVESTMENTS CCE .....	51
6.9 SMÍŠENÝ FOND – GENERALI INVESTMENTS CCE .....	52
<b>7 KOMPARACE VÝKONOSTI A RIZIKOVOSTI VYBRANÝCH FONDŮ .....</b>	<b>55</b>
7.1 BETA A ALPHA.....	56
7.2 DVOJDIMENZIONÁLNÍ METODY.....	58
7.3 NÁKLADOVOST FONDŮ.....	59
7.4 CELKOVÉ ZHODNOCENÍ FONDŮ .....	60
<b>8 SHRNUTÍ A VLASTNÍ DOPORUČENÍ.....</b>	<b>63</b>
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>66</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA.....</b>	<b>69</b>

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Dělení investic.....	10
Obrázek 2 Dělení investičních fondů.....	17
Obrázek 3 Vývoj objemu majetku ve fondech dle složení portfolia (2009–2018).....	26
Obrázek 4 Vývoj majetku ve fondech 2002–2018 .....	33
Obrázek 5 Výkonnost fondu TOP STOCK .....	43
Obrázek 6 Výkonnost fondu TREND BOND .....	44
Obrázek 7 Složení smíšeného fondu Vyvážený mix FF .....	45
Obrázek 8 Výkonnost fondu Vyvážený mix FF .....	46
Obrázek 9 Výkonnost Akciového fondu ČSOB .....	47
Obrázek 10 Výkonnost Dluhopisového fondu.....	48
Obrázek 11 Struktura portfolia fondu KBC Master Fund ČSOB Vyvážený.....	49
Obrázek 12 Výkonnost fondu ČSOB Vyvážený – KBC Master Fund ČSOB Vyvážený .....	50
Obrázek 13 Výkonnost fondu globálních značek .....	51
Obrázek 14 Výkonnost fondu Korporátních dluhopisů byl.....	52
Obrázek 15 Složení portfolia Fondu balancovaný konzervativní.....	53
Obrázek 16 Výkonnost fondu Balancovaný konzervativní Fond.....	54

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Rozdělení majetku podle zprostředkovatelů k 30. 9. 2018.....	32
Tabulka 2 Domácí a zahraniční fondy 2018 .....	34
Tabulka 3 Rizikové třídy dle intervalů volatility.....	36
Tabulka 4 Hodnota Beta faktoru.....	37
Tabulka 5 Rozdělení fondů podle typu, rizika, volatility, výnosu a investičního horizontu ....	41
Tabulka 6 Základní informace o fondu.....	42
Tabulka 7 Základní informace o fondu.....	43
Tabulka 8 Základní informace o fondu.....	45
Tabulka 9 Základní informace o fondu.....	46
Tabulka 10 Základní informace o fondu.....	47
Tabulka 11 Základní informace o fondu.....	49
Tabulka 12 Základní informace o fondu.....	50
Tabulka 13 Základní informace o fondu.....	51
Tabulka 14 Základní informace o fondu.....	53
Tabulka 15 Výnos, směrodatná odchylka vybraných fondů.....	55
Tabulka 16 Výsledek metody bazické varianty .....	56
Tabulka 17 Beta a Alpha .....	57
Tabulka 18 Dvojdímenzionální metody za 5leté období .....	58
Tabulka 19 Dvojdímenzionální metody za 10leté období .....	59
Tabulka 20 Nákladovost fondů.....	60
Tabulka 21 Akciové fondy .....	61
Tabulka 22 Výsledek metody bazické varianty u akciových fondů .....	61
Tabulka 23 Dluhopisové fondy.....	61
Tabulka 24 Výsledek metody bazické varianty u dluhopisových fondů .....	62
Tabulka 25 Smíšené fondy .....	62
Tabulka 26 Výsledek metody bazické varianty u smíšených fondů.....	62



## ÚVOD

V dnešním rychle se rozvíjejícím světě lidé začínají myslet na budoucnost. Chtějí zhodnotit své volné finanční prostředky prostřednictvím investování. Jednou z mnoha využívaných forem investování je kolektivní investování, které je alternativou pro individuální investování. Kolektivní investování je jedna z oblastí finančního trhu, která se neustále rozvíjí. Počet investorů v České republice roste díky aktuálně dobré ekonomické situaci – růstu mezd, nízké nezaměstnanosti a optimistickému myšlení investorů. Obliba kolektivního investování v České republice pramení i ze zvyšující se důvěryhodnosti tohoto odvětví. O rostoucí oblibě kolektivního investování svědčí velký nárůst majetku ve fondech, jenž je způsoben možností investovat do fondů od nízkých částek, například už od 300 Kč měsíčně.

Popularita kolektivního investování mezi investory pramení především z toho, že nabízejí zajímavé bezstarostné zhodnocení volných finančních prostředků. V České republice působí mnoho investičních společností, které nabízejí různé druhy podílových fondů. Investor si může vybrat od akciových fondů, které jsou více rizikové, až po fondy peněžního trhu, jenž se vyznačují podstatně nižším rizikem než akciové fondy.

Další výhodou kolektivního investování je jeho jednoduchost a profesionální správa majetku. Volné finanční prostředky vložené do podílových fondů spravuje manažer fondu, který sleduje vývoj kapitálových trhů a provádí jejich analýzu. Na základě investiční analýzy správce vybírá cenné papíry do portfolia investic, čímž zhodnocuje svěřené prostředky, popřípadě snižuje riziko. Investorovi tudíž stačí jen vybrat si správný fond, do kterého chce investovat, vložit finanční prostředky a pak už nemusí provádět žádné další kroky, jelikož o zbytek se postará portfolio manažer.

Diplomová práce si klade za cíl analyzovat vztah výnosnosti a rizikovosti vybraných podílových fondů jako alternativu uložení volných finančních prostředků. K dosažení cíle práce je zapotřebí splnění dílčích cílů:

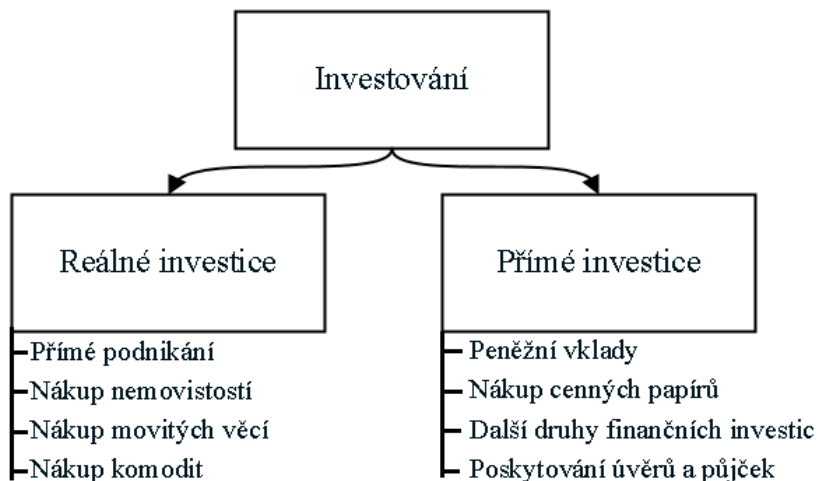
- vymezit základní pojmy související s podílovými fondy, včetně právní úpravy kolektivního investování;
- uvést výhody a nevýhody kolektivního investování;
- popsat vývoj kolektivního investování;
- vymezit druhy podílových fondů a charakterizovat vybrané podílové fondy;
- přiblížit aktuální stav kolektivního investování v České republice.

# 1 INVESTOVÁNÍ

Investování a kolektivní investování začalo být velmi populární mezi veřejností. Je to hlavně proto, že lidé chtějí zhodnotit své volné finanční prostředky. Ovšem drobní investoři občas zapomínají na jistá rizika, která s investováním souvisí. A současně i na to, že pokud chtějí investovat, musí mít určité znalosti v tomto oboru. V této kapitole budou přiblíženy základní pojmy investování, popsány finanční trhy a vysvětleno, proč je kolektivní investování tak oblíbené.

## 1.1 Investování a investiční rizika

V rámci investování se nejvíce vyskytují pojmy investice a investor. Investici lze charakterizovat jako alokaci peněžních prostředků do aktiv, u kterých se v daném časovém období očekává zisk či kladný výnos. Tato aktiva mohou být v rozsahu od bezpečných investic, až po rizikové investice<sup>1</sup>. Investor je osoba, která tyto peněžní prostředky aktivně a vědomě vynaloží a očekává od nich výnos. Investování se provádí nákupem investičních aktiv, která mají různou podobu finančních a reálných investičních instrumentů, což zobrazuje obrázek 1.



Obrázek 1 Dělení investic<sup>2</sup>

Finanční investice se vyznačují tím, že se většinou jedná o kombinaci vlastností peněz, majetkových aktiv a dluhových instrumentů.<sup>3</sup> Jak vyplývá z obrázku 1, tak se nejčastěji jedná o peněžní vklady, akcie, dluhopisy nebo podílové listy. Investor který poskytl své finanční

<sup>1</sup> KAPTAN, S. S., *Investment Management*, New Delhi: SAUR and SON, 2001, s. 2

<sup>2</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 53

<sup>3</sup> Tamtéž, s. 3

prostředky na získání těchto investic za ně obdrží příslušný finanční dokument, kde jsou zaručena jeho práva. Například na vrácení majetku, na předem určenou peněžní odměnu, podílení se na zisku a další. Reálné investice mají dlouhodobý charakter a oproti finančním investicím jsou vázány na určitý předmět nebo na podnikatelskou činnost. Jsou to například komodity, nemovitosti a další.

Investor vždy považuje od své investice co nejvyšší výnos, ale při tom by neměl zapomínat, že platí obecné pravidlo. Toto pravidlo zní: Čím vyšší výnos, tím vyšší riziko. Jakékoliv investování je vždy spojené s rizikem. Osoba, která chce využít své volné finanční prostředky, by si měla nejprve definovat svůj vztah k riziku a až poté začít investovat. Riziko se obecně označuje jako nebezpečí, že skutečný výnos investice se bude výrazně lišit od očekávaného výnosu. Samozřejmě riziko nemusí vždy pro investora mít jen negativní následky. Rizika jsou v této problematice často rozdělována na systémová rizika, která postihují více než jeden subjekt a nesystémová rizika, která se poté dále dělí. Nejčastěji jsou v souvislosti s finančním trhem a investicemi uváděná následující rizika<sup>4</sup>.

Riziko, se kterým musí každý investor počítat, je inflační. Inflace neboli nárůst cenové hladiny probíhá neustále. Riziko nastává v případě, kdy cenová hladina vzroste natolik, až dojde k rapidnímu poklesu hodnoty investic. Vysoká míra inflace zapříčiní snížení kupní síly investice. Proto musí investor vždy počítat s výnosem očištěným o změnu cenové hladiny, ne s nominálním výnosem.

Pokud investor investuje i do zahraničních aktiv, tak by neměl zapomínat na měnové riziko. Může se stát, že zahraniční měna, v níž je aktivum denominováno, znehodnotí oproti domácí měně, což má za následek pokles výnosu investice (pokud se výnos vyjádří v domácí měně).

Hrozí i riziko, při kterém může být ovlivněna likvidnost zakoupených titulů. Znamená to, že není možné hned směnit cenné papíry nebo jiné investice zpět na peněžní prostředky.

Všechny cenné papíry na kapitálových trzích ohrožuje tržní riziko, které vede ke kolísání výnosových měr v důsledku výkyvů celého trhu. Tržní riziko vyvolává spousta exogenních faktorů, mezi která se zahrnují změny ekonomických a politických podmínek nebo spotřebitelských preferencí. Zahrnuje i riziko hospodářského poklesu či riziko přírodních katastrof.

---

<sup>4</sup>REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, s. 127-129

Nebezpečí kolísání výnosů investičních instrumentů pramení i ze změny tržní úrokové míry. Pokud úrokové sazby vzrostou, pak cena finančních instrumentů klesne. Toto riziko se nedá diverzifikovat.

Existují druhy rizik, které postihují jen dluhopisy nebo primárně jen akcie, jako například kreditové, které postihuje jen dluhopisy. Například nastane situace, kdy emitent dluhopisu nedokáže dostát svému závazku, a tedy nesplatí hodnotu dluhopisu.

### 1.1.1 Investiční portfolio

Souhrn všech investic jednoho investora se nazývá investiční portfolio. Portfolio je většinou tvořeno více druhy investic, například investice do realit, investice do drahých kovů a investování do cenných papírů. Rozložení finančních prostředků do jednotlivých druhů je čistě subjektivní záležitost každého investora. Cílem je sestavit takové investiční portfolio, které dosáhne požadovanou míru výnosnosti při určité míře rizika<sup>5</sup>. Jednodušeji řečeno, soubor investic, které minimalizují riziko finanční ztráty. Jsou definovány základní tři typy investičního portfolio: konzervativní, progresivní a dynamické.

Konzervativní portfolio má ze všech typů nejnižší riziko a vysokou likviditu investic. Největší část zde tvoří nástroje peněžního trhu, zejména pokladniční poukázky a depozitní certifikáty. Zbytek tvoří především dluhopisy. Portfolio využívá z řad dluhopisů nejčastěji státní dluhopisy a dluhopisy velkých stabilních firem. Hlavním úkolem je zajistit majetek proti inflaci. Oproti tomu v progresivním portfolio nejsou zakoupeny jen dluhopisy a nástroje peněžního trhu, ale i akcie. Portfolio je složeno tak, aby investorovi dalo příležitost k dosažení zisku, a přitom míra rizika byla přijatelná. S takovýmto souborem investic investor očekává, že dojde k nárůstu hodnoty jeho vloženého majetku. Pokud investor požaduje vyšší zhodnocení svých vložených prostředků, než nabízí progresivní portfolio či konzervativní, tak dá přednost dynamickému portfolio. To sice nabízí vyšší zhodnocení, ale s tím se zvyšuje i míra rizika. Většinou část v souboru investic tvoří akcie, které jsou doplněny dalšími nástroji, například indexové futures nebo investiční certifikáty.

---

<sup>5</sup> MÜLLER, Roman. Vytváříme investiční portfolio. *FinExpert – E15.cz* [online]. CZECH NEW CENTER, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://finexpert.e15.cz/vytvarime-investicni-portfolio?fbclid=IwAR1\\_E7XM3UHbVz5GZdCvwTik6GUixbhuk-XSD9OJ6Q\\_YXb-PSVvNcuI2BtY](https://finexpert.e15.cz/vytvarime-investicni-portfolio?fbclid=IwAR1_E7XM3UHbVz5GZdCvwTik6GUixbhuk-XSD9OJ6Q_YXb-PSVvNcuI2BtY) >



## 1.2 Finanční trh

Finanční trh je místo, kde lidé s přebytkem peněz mohou uskutečnit své zamýšlené investice. Základní funkcí finančního trhu je přemísťování kapitálu od subjektů, kteří ho mají nadbytek k těm, kteří ho mají nedostatek<sup>6</sup>. Toto přemísťování kapitálu má určitá pravidla, která musí být dodržována. Finančním trhem se tedy označuje část trhu, kde dochází k pohybu finančních zdrojů, peněz, cenných papírů, akcií, dluhopisů, směnek a dalších finančních instrumentů.

Finanční trh je „*system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu prostřednictvím různých finančních instrumentů mezi ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky*“<sup>7</sup>.

„*Finanční trh je místo, kde se střetává nabídka peněz, cenných papírů a dalších forem kapitálu s poptávkou po nich. Stávají se na něm subjekty, které mají dočasně volné prostředky a snaží se je zhodnotit, se subjekty, které jich mají nedostatek a snaží se je získat.*“<sup>8</sup>.

Podle Ministerstva financí České republiky<sup>9</sup> lze finanční trh rozdělit na tři základní sektory:

- sektor bankovníctví – zde dochází k přijímání vkladů od veřejnosti, které jsou poté využity k poskytování bankovních úvěrů, ovšem tyto úvěry mohou poskytovat i jiné subjekty než banky;
- kapitálový trh neboli sektor investičních služeb – trh poskytuje možnost směnít kapitál prostřednictvím cenných papírů a finančních nástrojů. Vydávání cenných papírů eminentem je alternativa pro financování svých potřeb jinak než prostřednictvím úvěru;
- sektor pojišťovnictví – služby, které nabízí tento sektor umožňuje lidem v případě utrpení újmy na majetku, zdraví či života finanční odškodnění.

V odborné literatuře se většinou finanční trh rozděluje na tři segmenty<sup>10</sup>:

---

<sup>6</sup> REJNUŠ, O., *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, s. 24

<sup>7</sup> REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, s. 71.

<sup>8</sup> FIALOVÁ, Helena. *Malý ekonomický výkladový slovník: praktická příručka nejen pro studenty ekonomie*. 4. rozš. vyd. Praha: A plus, s. 47

<sup>9</sup> Struktura a subjekty finančního trhu. *Ministerstvo financí Česká republika* [online]. MF, 2017 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.psfv.cz/cs/popis-financniho-trhu/struktura> >

<sup>10</sup> PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2., dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005, s. 19

- peněžní trh – náplní je realizování měnové politiky centrální banky, vzájemné obchodování mezi bankami a obchodování s krátkodobými dluhovými cennými papíry. Obchodují zde především centrální banka s komerčními bankami, banky mezi sebou, veřejným sektorem a s velkými finančními podniky;
- úvěrový trh – účastníci trhu jsou především stát, veřejný sektor, komerční banky, firmy a domácnosti. Nejběžnějšími finančními nástroji jsou tu úvěrové smlouvy a smlouvy alternativního financování;
- kapitálový trh – základní cíl aktérů na trhu je zhodnotit střednědobé až dlouhodobé volné peněžní prostředky, především jejich investováním do cenných papírů a dalších od nich odvozených instrumentů. Aktéři kapitálového trhu jsou například poskytovatelé služeb, emitenti cenných papírů, majitelé cenných papírů a v neposlední řadě emitenti a majitelé jiných investičních instrumentů.

Obě dělení mají společnou položku, a to kapitálový trh, který charakterizují jako trh, na kterém se vyskytují subjekty, jenž mají za cíl zhodnotit své volné peněžní prostředky investováním do cenných papírů a dalších investičních nástrojů. Tento trh bude dále rozebrán v další subkapitole.

### 1.2.1 Kapitálový trh

Na kapitálových trzích se uskutečňuje nejen kolektivní investování. Tento trh jako každý jiný umožňuje směnu zboží, v případě kolektivního investování se zde obchodují peníze a nejrůznější aktiva, která vyjadřují peníze.<sup>11</sup> Podstatou kapitálového trhu je shromažďování finančních prostředků od fyzických a právnických osob za účelem jejich použití na další podnikání. Kapitálový trh je charakterizován jako trh s dlouhodobými úvěry a finančními dokumenty se splatností delší než jeden rok. A proto někdy bývá dělen na střednědobý a dlouhodobý trh podle doby splatnosti. V tomto pojetí je střednědobý trh chápán jako trh, kde se obchoduje se střednědobými úvěry a dluhopisy se splatností od 4 do 7 let. Tudiž na dlouhodobém trhu vystupují dlouhodobé úvěry a dluhopisy se splatností delší než 4-7 let. Další nedílnou součástí dlouhodobého kapitálového trhu jsou finanční dokumenty, které nemají stanovenou dobu splatnosti, jsou to zejména akcie a podílové listy. Jednou z největších výhod obchodování na kapitálovém trhu je jeho likvidita. Na tomto trhu není problém za pár vteřin získat své finanční prostředky zpět a použít je na jiné investování.

---

<sup>11</sup> NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007, s. 12

Dále zde odpadá problém dlužnictví. Na kapitálovém trhu totiž platí, že na obchod máte nebo nemáte. Pro úspěšné obchodování na kapitálových trzích je důležité poznat účastníky tohoto trhu. Lze je rozdělit na tři základní skupiny: velcí hráči, malí hráči a broker<sup>12</sup>.

Na trhu se nejvíce vyskytuje takzvaných velkých hráčů. Velkými hráči se rozumí velké nadnárodní společnosti, které na trhu obchodují s miliardami každý den. Právě tyto subjekty tvoří trh a způsobují pohyby trhu. Obchody, které uskutečňují, se většinou stávají trendem trhu. Hlavním cílem těchto společností je zisk. Rozdíl mezi velkými a malými hráči je hlavně v rozsahu objemu proinvestovaných finančních prostředků a dále také v tom, že velcí hráči jsou většinou členové burzy s přímým přístupem, zatímco malí hráči pro vstup na burzu musí využít služby brokerů nebo své volné finanční prostředky vložit do podílových fondů.

Drobní investoři neboli malí hráči tvoří asi 10 % trhu<sup>13</sup>. Malým hráčem se může stát kdokoliv, kdo má volné peněžní prostředky a chce investovat. Tato skupina se na trhu vyznačuje tím, že není schopna pohnout trhem jako nadnárodní společnosti. Kvůli tomu je pro ně investování složitější. Musí tedy dávat pozor na to, jak se trh pohybuje a podle toho vymyslet svou strategii, jak nakládat a zhodnotit vložený kapitál.

Bez brokera by drobní investoři nemohli obchodovat na kapitálovém trhu. Je to důležitý spojovací článek mezi malými hráči a burzou. Broker je v podstatě společnost, která má uzavřenou smlouvu s burzou, o přístupu na ně a na poskytování jejich historických dat. Broker má zpravidla přístup na více burz. Stará se o nákup a prodej akcií nebo jiných aktiv. Za zprostředkování nákupu či prodeje si od malých hráčů účtují poplatky.

### **1.3 Charakteristika a právní úprava kolektivního investování**

Legislativní úpravu kolektivního investování v České republice řeší zákon číslo 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který v souladu s předpisy Evropské unie definuje základní pojmy kolektivního investování, vymezuje působnost zákona a jistá pravidla, která musí být dodržována při obhospodařování a administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů a nabízení investic do těchto fondů<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011, s. 18 - 20

<sup>13</sup> ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011, s. 18

<sup>14</sup> ČESKO. Zákon č. 240 ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, ISSN 240-241. Dostupné také z: < [https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo\\_zakona\\_smlouvy](https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy) >

Kolektivní investování je jedna z mnoha možností, jak lze investovat volné finanční prostředky, především je alternativou k investování individuálnímu. Za kolektivní investování se považuje sdružování malých investorů a jejich finančních prostředků v jeden celek, aby mohli vstoupit na finanční trh, který je většinou přístupný jen velkým investorům<sup>15</sup>. Tím, že se malí investoři rozhodnou investovat společně, dochází ke zvýšení efektivity správy vložených prostředků, diverzifikaci a minimalizaci rizik. Je to dáno tím, že tyto fondy kolektivního investování jsou spravovány odborníky.<sup>16</sup> Lze tedy shrnout, že kolektivní investování je o shromažďování peněžních prostředků od předem neznámého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob, které se dále využijí na podnikání na základě principu rozptýlení investičního rizika, které dovoluje zákon.

### 1.3.1 Investiční společnost a investiční fond

Investiční fondy mohou mít podobu podílového fondu anebo mít vlastní právní formu. Fondy, které mají právnickou formu se obhospodařují samy, ale podílové fondy jsou obhospodařovány investiční společností<sup>17</sup>.

Investiční společnost je právnická osoba se sídlem v České republice, která podléhá regulaci dané zákonem číslo 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Aby mohla obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční fond, popřípadě provádět jejich administraci a vykonávat další činnosti<sup>18</sup> uvedené v zákoně, musí získat povolení od České národní banky.

Nejčastěji investiční společnosti jsou dceřiné společnosti bank. Tyto společnosti působící jako investiční společnosti spravují veškerý majetek ve fondu. Pověřený manažer fondu se rozhoduje, jaké cenné papíry koupí a prodá. Právě touto činností investuje vložené finanční prostředky. Majetek investiční společnosti a investičního fondu je od sebe striktně oddělen<sup>19</sup>. V případě krachu investiční společnosti investoři nepřijdou o své vložené prostředky, pouze o správce fondu. Investiční společnost zastává roli správce nebo poradce fondu, znamená

---

<sup>15</sup> LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004., s. 310

<sup>16</sup> LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004., s. 310–311

<sup>17</sup> ČESKO. Zákon č. 240 ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, ISSN 240-241. Dostupné také z: < [https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo\\_zakona\\_smlouvy](https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy) >

<sup>18</sup> Slovník. Česká Národní Banka [online]. ČNB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/index.html> >

<sup>19</sup> SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*, 3. vydání, Praha: Grada Publishing, 2016, s. 58

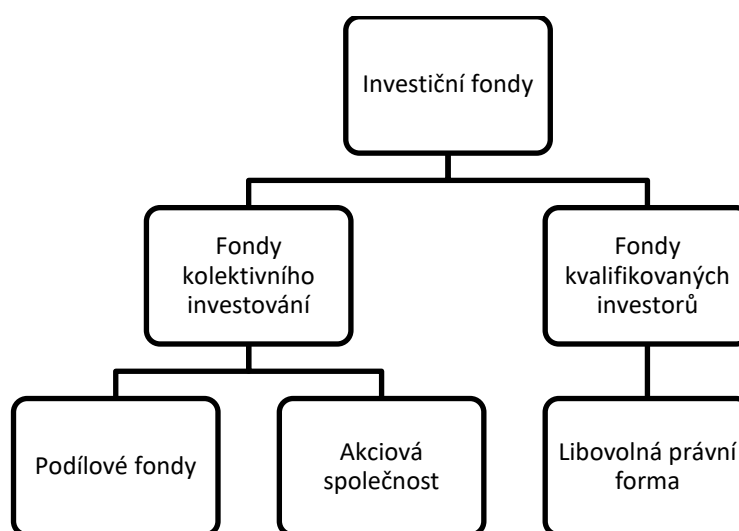


to, že si nesmí vzít žádné prostředky pro sebe. Jedinou výjimkou je poplatek pro správce. Tento poplatek se účtuje z objemu aktiv, který bývá několik procent.

Investiční společnost podléhá regulaci výše zmíněného zákona. Musí splňovat podmínky, které určuje Česká národní banka a v neposlední řadě je její činnost kontrolována deponitářem a auditorem.

### 1.3.2 Modely fondů

Podle výše zmíněného zákona o investičních společnostech a investičních fondech, se investiční fondy dělí na dvě základní kategorie: na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.<sup>20</sup> Toto dělení zobrazuje následující obrázek 2.



Obrázek 2 Dělení investičních fondů<sup>21</sup>

Fondem kolektivního investování může být právnická osoba se sídlem v České republice, která shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií nebo podílový fond. Podílový fond získává finanční prostředky od veřejnosti pomocí vydávání podílových listů.

Zákon číslo 240/2013 Sb., definuje kolektivní fondy takto: „Za fond kolektivního investování se považuje též podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem, jehož nebo jejímž účelem je shromažďovat peněžní prostředky alespoň od dvou fondů kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů anebo podfondů

<sup>20</sup> Kolektivní investování. *Ministerstvo financí Česká republika* [online]. MF, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.psfv.cz/cs/investice/kolektivni-investovani> >

<sup>21</sup> Vlastní zpracování dle ČESKO. Zákon č. 240 ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, ISSN 240-241. Dostupné také z: < [https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo\\_zakona\\_smlouvy](https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy) >

*fondů kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních zařízení, investuje-li takový fond, podfond nebo zařízení do podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto podílovým fondem anebo touto akciovou společností s proměnným základním kapitálem více než 85 % hodnoty svého majetku“*

Fond kvalifikovaných investorů se liší od fondu kolektivního investování tím, že je oprávněn shromažďovat nejen peněžní prostředky, ale i penězi ocenitelné věci<sup>22</sup>. Tyto fondy mohou být ve formě investičního, podílového nebo svěřenského fondu.

### **1.3.3 Pozitiva a negativa fondu kolektivního investování**

Vždy předtím, než se jakýkoliv investor rozhodne pro investici do některého ze subjektů kolektivního investování, měl by posoudit veškeré výhody a nevýhody, která jsou s touto investicí spojená. Dále tyto pozitiva a negativa posoudit a zjistit jaký mají pro něj význam a do jaké míry je ochoten je akceptovat.

Od kolektivního investování investor očekává adekvátní zhodnocení jeho vložených finančních prostředků. Kolektivní investování nabízí investorovi jisté výhody<sup>23</sup>, které by při individuálním investování nemohl čerpat:

- diverzifikace rizika – oproti individuálním investorům má kolektivní investování výhodu v tom, že může jednotlivá investiční portfolia sloučit do společného portfolia, což umožňuje efektivnější snižování rizika;
- snížení transakčních nákladů – kolektivní investování umožňuje svým investorům spravovat svůj majetek za nižší transakční náklady, než tomu tak je u individuálního investování;
- jednodušší přístup k instrumentům a trhům – pomocí tohoto druhu investování mohou i drobní investoři investovat do investičních instrumentů na celém světě, které by jinak pro ně byly nedostupné;
- profesionální správa majetku – manažeři a správci fondů jsou odborníci, kteří každý den sledují vývoj kapitálových trhů, mají k dispozici nejnovější informace

---

<sup>22</sup> NEVESELÝ, David a Klára KARÁSKOVÁ. Nová úprava kolektivního investování. *Epravo.cz* [online]. EPRAVO.CZ, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.epravo.cz/top/clanky/nova-uprava-kolektivniho-investovani-93176.html> >

<sup>23</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, s. 638

a jsou schopni provádět investiční analýzy. Na základě investičních analýz podnikají kroky pro snížení rizika, resp. zhodnocení svěřených prostředků;

- likvidita – některé typy fondů (otevřené podílové fondy) je možné okamžitě odprodat a tím přeměnit svou investici zpět na hotové peníze, u těchto typů fondů je vysoká likvidita<sup>24</sup>. Fond je totiž povinen kdykoliv na požádání podílníka od něj jeho podíly odkoupit za aktuální hodnotu majetku fondu;
- daňové výhody – podle zákona číslo 586/1992 Sb., o daních z příjmů, par. 4 odstavce 1 jsou osvobozeny od daně z příjmů, příjmy z cenných papírů a podílových fondů v případě, že úhrn příjmu nepřesáhne za rok 100 000 Kč a další výhody vyplývající z tohoto zákona. Dále za určitých podmínek se mohou investoři podílet na výhodách daňových rájů apod.;
- jednoduché a pohodlné investování – největší výhodou kolektivního investování je jeho jednoduchost, v dnešní době instituty kolektivního investování nabízejí spoustu produktů. Tudíž si stačí jen vybrat a investovat své volné finanční prostředky, bez dalších činností, které souvisí s tvorbou portfolia investice.

Při kolektivním investování by měl investor zvážit nejen výhody, ale i možná rizika, která se s tímto druhem investování pojí, patří sem<sup>25</sup>:

- poplatky – fondy kolektivního investování požadují od investorů placení různých poplatků, např. za nákup instrumentů (nákup podílových listů), prodej instrumentů, a nakonec poplatek za správu instrumentů v době držení;
- výnos investic není pevný – výnosy kolektivního investování nejsou fixní či garantované, což znamená, že může dojít i ke ztrátě. S tím souvisí i riziko nesplnění povinnosti odkupu fondů;
- investoři nemohou zasahovat do investic fondů – investoři nemohou investovat do instrumentů dle vlastních představ či přání. Rozhodnutí o tom, kam se bude investovat, je pouze na profesionálních zaměstnancích fondu;
- vložené prostředky nejsou pojištěny.

---

<sup>24</sup>Kolektivní investování. *Finanční vzdělávání* [online]. Česká bankovní asociace, 2019 [cit. 2019-03-27].

Dostupné z: < <http://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/kolektivni-investovani> >

<sup>25</sup> ŠUSTKOVÁ, Vendula. Kolektivní investování. *FAIRFINPLAN* [online]. Vendula Šustková, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <http://www.fairfinplan.cz/faq/jak-investovat/kolektivni-investovani/16-1074-kolektivni-investovani.htm>

Každá odborná literatura uvádí jiné nevýhody kolektivního investování. Mezi další negativa se řadí například konflikt zájmů mezi investory a jejich správcem fondu, ale samozřejmě jedno z rizik jsou i nepoctivé praktiky ze strany správce<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 438



## 2 VÝVOJ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Prvotní impulz pro vznik kolektivního investování přichází roku 1774, kdy holandský obchodník Abraham van Ketwich zakládá subjekt s názvem „Endragt Maagt Magt“ (volně přeloženo „V jednotě je síla“). Tento subjekt poprvé umožňuje malým investorům podnikat na trhu s cennými papíry s využitím profesionálně spravovaných portfolií<sup>27</sup>. Celkem bylo vydáno 2000 podílů, u nich byl investorům garantován 4 % dividendový výnos. Poté bylo vydávání podílů pozastaveno, což znamenalo, že jejich nákup byl možný realizovat pouze odkupem od předchozího majitele. I tento první náznak podílového fondu musel podléhat určité regulaci. Sepsala se listina, na které byly uvedeny principy a systém organizace. Obsahovala 17 článků popisující skladbu portfolia, správcovské poplatky a v neposlední řadě i podmínky a způsob vyplácení výnosů. Dále dva komisaři dohlíželi na investiční politiku fondu a zakladatel Ketwich si vzal na starost jeho řízení a administraci.

O dva roky později zakládá další fond, nesoucí název „Concordia Res Patvae Crescunt“ (neboli „Malí ve svornosti rostou“). Oproti prvnímu fondu, kterému se podobá svou strukturou, se odlišuje volnější investiční politikou. Prospekt tohoto fondu obsahuje přepis, ve kterém je uvedeno, že bude investovat jen do solidních cenných papírů. Všeobecně se „Concordia Res Patvae Crescunt“ považuje za předchůdce růstových fondů. Oba fondy investovaly především do farmářských půjček v západní Indii. Když v roce 1780 vypukla válka kolonií, došlo k prudkému poklesu cen těchto půjček a ke konci století došlo k likvidaci či rozpuštění fondů.

Výše zmíněné podílové fondy byly uzavřené, vydával se jen fixní počet podílových listů. Prvním novodobým podílovým fondem s otevřenou kapitalizací byl Massachusetts Investors Trust, který byl založen 21. března 1924. Jednalo se o první fond, který umožňoval průběžný odkup a výdej podílových listů<sup>28</sup>. Tento fond dokázal zvýšit svou hodnotu z 50 000 dolarů na 392 000 dolarů za pouhý jeden rok.

### 2.1 Vývoj v České republice

Za prvního průkopníka v kolektivním investování v České republice se považuje PIAS neboli První investiční, kterou založila Investiční banka, jako svou dceřinou společnost v roce 1990.

---

<sup>27</sup> The History of Mutual Funds. *The Investment Funds Institute of Canada* [online]. The Investment Funds Institute of Canada, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.ific.ca/en/articles/who-we-are-history-of-mutual-funds/> >

<sup>28</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011., s. 435

Tato banka jako první vytvořila tři fondy určené pro veřejnost (Český majetkový fond, Investiční rozvojový fond a Moravskoslezský majetkový fond). Po pár měsících se přidaly i další velké státní banky a začaly tvořit své investiční společnosti, např. Komerční banka (Investiční kapitálová společnost), Československá spořitelna (Spořitelní investiční společnost) a Československá obchodní banka (CF INVEST).

Vývoj kolektivního investování v České republice je spjat s kupónovou privatizací. Její dvě vlny, které proběhly v letech 1992 až 1994, měly klíčový význam pro podobu a vývoj českého kolektivního investování. V listopadu roku 1989 padl komunistický režim, během kterého byly veškeré podniky vlastněny státem. Po jeho pádu bylo zapotřebí tyto podniky předat i do soukromého kapitálu. Pro toto přeorganizování vlastnictví byla vybrána právě zmíněná privatizační metoda. Ta dala možnost občanům nakoupit tzv. kupónové knížky. Do této knížky museli nakoupit určité množství kupónů, aby mohli získat podíl ve státem vlastněné společnosti. Kupónová knížka stála 35 Kč a známka 1000 Kč. Obou vln privatizace se zúčastnilo 8,5 miliónů občanů z toho 5,9 milionů českých občanů.

První vlna privatizace začala 18. května 1992. V této vlně musely mít fondy formu akciové společnosti. Více jak 1700 státních podniků se transformovalo na akciové společnosti s obchodovatelnými cennými papíry<sup>29</sup>. První vlny se zúčastnilo více jak 400 fondů, ve druhé 353 fondů. Ve druhé vlně se podle zákona mohly účastnit nejen fondy formy akciové společnosti, ale i fondy podílové (fondy bez právní subjektivity, které jsou založené investičními společnostmi).

Po skončení druhé vlny privatizace bylo mnoho podniků vlastněno mnoha drobnými investory. Kvůli tomu vznikla tzv. třetí vlna privatizace, v rámci které došlo k přeskupení portfolií, vznik neformálních sdružení, kompletování balíků akcií a následně jejich prodej<sup>30</sup>. Během neoficiální třetí vlny docházelo k přeměně některých investičních fondů na holdingové společnosti. Hlavním důvodem této transformace bylo vyhnout se novele zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Nově vzniklé holdingové společnosti se tak vyhnuly státní regulaci kolektivního investování. V roce 1998 se přijala novela zákona, která přinesla přísnější pravidla pro diverzifikaci portfolia fondů, povinnost transformace fondů na otevřené podílové fondy, tím investoři získali možnost své podílové listy prodat zpět za aktuální hodnotu.

---

<sup>29</sup> LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004., s. 338–345

<sup>30</sup> Tamtéž, s. 338–345

S postupným rozvojem kapitálového trhu bylo zapotřebí, aby na území České republiky byla regulační autorita jako na ostatních kapitálových trzích. Proto v roce 1998 vznikla na základě zákona č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, Komise pro cenné papíry. Komise vykonávala státní dozor nad kapitálovým trhem, který do té doby vykonávalo Ministerstvo financí České republiky<sup>31</sup>. Následovalo založení Asociace investičních společností a fondů, Sdružení investičních společností a Sdružení investičních fondů z Moravy a Slezska.

Jelikož nebylo možné, aby se zahraniční společnosti připojily do Unie investičních společností, tak v dubnu 2000 vznikla Asociace pro kapitálový trh (dále AKAT). AKAT se zabýval kolektivním investováním a dalším předmětem jeho činnosti byl rozvoj, standardizace a popularizace kapitálového trhu v České republice.<sup>32</sup> Začátkem roku 2006 Unie investičních společností rozšířila svou činnost. Zaměřila se i na asset management, a proto došlo ke změně názvu na Asociace fondů a asset managementu České republiky (dále AFAM ČR). Jelikož AKAT a AFAM se zabývaly podobnou činností, tak 9. dubna 2008 rozhodly valné hromady těchto společností o sloučení.

Nově vzniklá organizace nese název Asociace pro kapitálový trh, jejímž posláním je usilovat o rozvoj kolektivního investování v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí. Asociace se pomocí cílů podílí na tvorbě podmínek a pravidel, které by měly napomáhat k prosazování principů poctivého obchodního styku, ochrany dobrých mravů a posílení obecné důvěry v kolektivní investování. Všechny své aktivity provádí v souladu s obecně právními předpisy, stanovami asociace, etickým kodexem a závaznými pokyny asociace usměřuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů. Aktivity AKATu ČR se soustřeďují do mnoha oblastí, ale jako prioritní lze uvést: zdokonalování dobrovolné samoregulace členů, právo, komunikace s investory a jejich vzdělávání, mezinárodní aktivity<sup>33</sup>.

---

<sup>31</sup>Komise pro cenné papíry. Burza cenných papírů Praha [online]. Burza cenných papírů Praha, a.s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.burza-cennych-papiru-praha.cz/komise-pro-cenne-papiry> >

<sup>32</sup> Historie. AKAT ČR [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Historie> >

<sup>33</sup> Cíle. AKAT ČR [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Cile> >

### 3 DRUHY PODÍLOVÝCH FONDŮ A CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

Investiční společnost je velmi důležitá pro drobné investory, jelikož pomocí těchto společností mohou investovat do podílových fondů. Tyto společnosti nabízejí celou řadu podílových fondů. Investorovi si stačí jen vybrat jeden či více podílových fondů a investuje do nich tak, že ze svého účtu pošle určité množství peněz, za které nakoupí podílové listy. Podílový list má svou určitou hodnotu, která se neustále mění<sup>34</sup>. Investiční společnost nabízí otevřené i uzavřené podílové fondy.

V této kapitole budou fondy nejprve děleny podle zákona číslo 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, na standartní a speciální fondy. Dále je nutné vymezit fondy otevřené a uzavřené. A v neposlední řadě rozdělení fondů dle toho, do čeho jsou finanční prostředky investovány.

Rozeznáváme dva druhy fondů, a to standartní fond a speciální fond. Standartním fondem kolektivního investování je fond, který splňuje veškeré požadavky práva Evropské unie a je zapsán Českou národní bankou v příslušném seznamu. Vyznačuje se tím, že může být nabízen na území celé Evropské unie. Standartní fond soustřeďuje peněžní prostředky od veřejnosti. Tento fond může mít podobu pouze otevřeného fondu<sup>35</sup>. Speciální fond kolektivního investování je fond, jenž nespĺňuje požadavky práva Evropské unie, a tudíž není jako takový zapsán v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou<sup>36</sup>. Dále lze speciální fondy členit podle toho, zda shromažďují prostředky od veřejnosti nebo od kvalifikovaných investorů.

#### 3.1 Otevřené a uzavřené podílové fondy

Mnoho investičních produktů není jen jediným produktem, ale je tvořen souborem jednotlivých produktů. Produkty jako jsou podílové fondy investují do sbírky akcií a dluhopisů, které poté tvoří celý fond. Na trhu jsou dva základní typy podílových fondů.

---

<sup>34</sup> JANDA, Josef. *Spořit nebo investovat?*. Praha: Grada, 2011., s. 100

<sup>35</sup> REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, s. 128–129

<sup>36</sup> ČESKO. Zákon č. 240 ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, ISSN 240-241. Dostupné také z: < [https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo\\_zakona\\_smlouvy](https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy) >

Otevřené fondy nemají limit, kolik podílových listů mohou vydat<sup>37</sup>. Vyznačují se tím, že investor může kdykoliv prodat jeden nebo všechny své podílové listy zpět investiční společnosti. Ta je vázaná jeho odkoupením za aktuální hodnotu podílového listu. Tato hodnota se neustále mění, proto se musí přepočítávat na denní bázi. Když investor zakoupí podílové listy ve společném fondu, vytvoří se více podílových listů a když někdo prodá své podílové listy, poté jsou podílové listy vyřazeny z oběhu.

Otevřený fond nelze sledovat stejným způsobem, jako např. akcie, protože se neobchoduje na otevřeném trhu. Na konci každého obchodního dne se finanční prostředky přepočítají podle počtu zakoupených a prodaných akcií. Jejich cena je založena na celkové hodnotě fondu nebo čisté hodnotě aktiv (NAV).

Pravý opak otevřeného podílového fondu je fond uzavřený. Ten neumožňuje svým investorům kdykoliv své podílové listy prodat. Investoři s prodejem musí počkat na uplynutí určité doby, nebo pokud není určeno jinak ve stanovách fondu, tak ho lze prodat na sekundárním trhu (burza). V případě uzavřeného fondu se vydává pouze stanovený počet podílových listů, i přestože jejich hodnota je založena na čisté hodnotě, skutečná cena fondu je ovlivněna nabídkou a poptávkou, což umožňuje obchodovat za ceny nad nebo pod její skutečnou hodnotou<sup>38</sup>.

Otevřené i uzavřené fondy řídí manažerský tým, který spravuje portfolio investic. Otevřené podílové fondy se oceňují pouze na konci dne, na rozdíl od uzavřených fondů, které jsou oceňovány po celý den<sup>39</sup>. Tato práce se bude zabývat především otevřenými podílovými fondy, které se dále rozdělují podle složení portfolia.

## **3.2 Rozdělení fondů dle složení portfolia**

Existuje mnoho členění podílových fondů. V prvním dělení v této kapitole je uvedeno dělení na speciální a standardní fondy, které vymezuje zákon. Druhé uvedené dělení je podle toho, zda investor může do fondů libovolně vstoupit či vystoupit, a jedná se tedy o dělení na otevřené a uzavřené fondy. V této subkapitole bude popsáno dělení dle druhů aktiv, do kterých fondy investují.

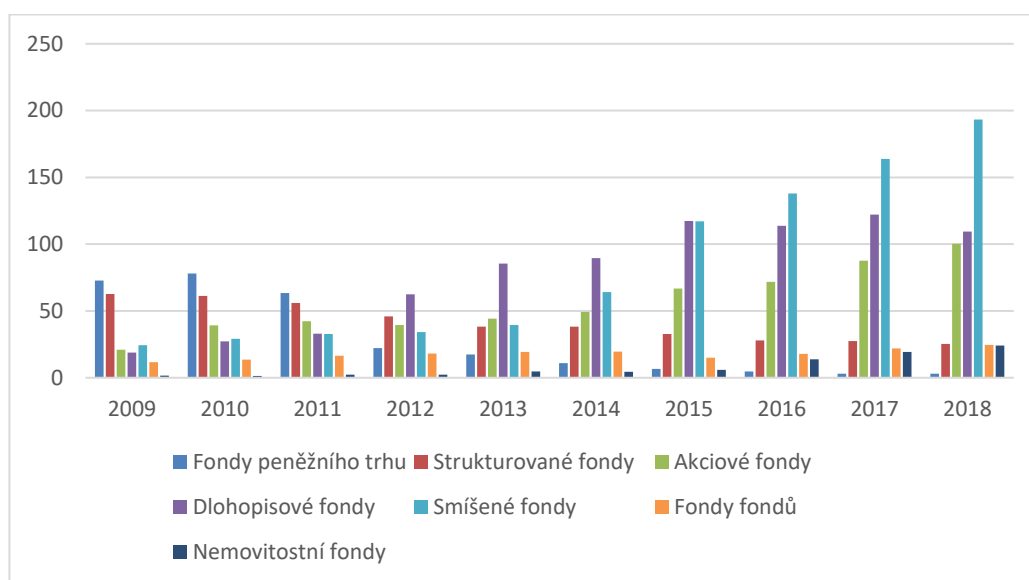
---

<sup>37</sup> PARKER, Tim. Closed-End Funds vs. Open-End Funds: What's the Difference? *Investopedia* [online]. Investopedia, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.investopedia.com/financial-edge/0712/closed-end-vs.-open-end-funds.aspx> >

<sup>38</sup> CHEN, James. Closed-End Fund. *Investopedia* [online]. Investopedia, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp> >

<sup>39</sup> Tamtéž

Uvedenou metodu klasifikace fondů vytvořila asociace AKAT, na základě rámcové metodologie, kterou vydala Evropská federace fondů a asset managementu v roce 2008<sup>40</sup>. Fondy jsou primárně děleny podle druhů aktiv, do kterých fond investuje, na akciové, dluhopisové, peněžního trhu a smíšené, poté podle jiných kritérií na strukturované, zajištěné, garantované a jiné. Následující obrázek 3 zobrazuje vývoj majetku ve fondech v letech 2009–2018, včetně předmětného zaměření investic v průběhu let.



**Obrázek 3** Vývoj objemu majetku ve fondech dle složení portfolia (2009–2018)<sup>41</sup>

Kromě změn celkového nárůstu objemu spravovaného majetku fondy lze z obrázku pozorovat i změny v popularitě jednotlivých druhů fondů. Za daný časový úsek nastaly rapidní změny v preferencích investorů, v roce 2009 nejvíce investovali do fondů peněžního trhu, ale v roce 2018 tyto fondy spravují nejméně majetku ze všech druhů fondů. V posledních letech se nárůst majetku značně projevil především u fondů smíšených, dluhopisových a akciových fondů.

### 3.2.1 Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu jsou nejméně rizikové, a jak je zmíněno výše, s mírou rizika se vždy pojí míra ziskovosti. Od tohoto fondu tedy nelze očekávat vysokou výnosnost. Výnosnost u některých fondů je dokonce tak nízká, že větší zhodnocení může investor získat i na termínovaných vkladech. Míra výnosnosti těchto fondů většinou pokryje jen inflaci nebo

<sup>40</sup>Metodika Klasifikace fondů. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <  
<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu> >

<sup>41</sup>Vlastní zpracování dle Výroční zprávy. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <  
<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Vyrocní-zpravy> >

ji mírně překoná. Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých dluhopisů, pokladničních poukázek, termínovaných vkladů či depozitních certifikátů<sup>42</sup>. Z toho je zřejmé, že výnosnost fondů peněžního trhu je závislá převážně na výši krátkodobých úrokových měr. Tedy pokud se tyto úrokové míry sníží, pak poklesnou i výnosy plynoucí z těchto fondů.

Fondy peněžního trhu jsou rozlišovány na dvě kategorie podle jejich průměrné délky a vážené průměrné splatnosti na fondy peněžního trhu a krátkodobé fondy peněžního trhu<sup>43</sup>. Tyto dva druhy se odlišují převážně tím, jaké dodržují pravidla.

Fondy peněžního trhu dodržují zejména následující pravidla<sup>44</sup>:

- omezení úrokového rizika – v rámci celkového portfolia fondu nesmí vážená průměrná splatnost přesáhnout dobu 6 měsíců;
- omezení úvěrového rizika – vážená průměrná životnost portfolia fondu je maximálně 12 měsíců;
- fond může nakupovat jen cenné papíry, u kterých zbytková doba splatnosti nepřesahuje 2 roky.

Krátkodobé fondy peněžního trhu dodržují obdobná pravidla<sup>45</sup>:

- omezení úrokového rizika – v rámci portfolia fondu je vážená průměrná splatnost maximálně 60 dní;
- omezení úvěrového rizika – vážená průměrná životnost portfolia fondu nesmí přesáhnout 120 dní;
- fond může nakupovat jen cenné papíry, u kterých zbytková doba splatnosti nepřesahuje 397 dní.

Výše popsaná pravidla určená pro fondy peněžního trhu a krátkodobé fondy peněžního trhu jsou jen malý výčet z toho, co tyto druhy fondů musí dodržovat. Zbylá pravidla, která jsou určena pro kategorii fondů peněžního trhu, jsou uvedena v nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2017/1131 ze dne 14. června 2017 o fondech peněžního trhu.

---

<sup>42</sup> JANDA, Josef. *Zajištění na stáří: jak se co nejlépe připravit na podzim života*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012., s. 123

<sup>43</sup> Metodika Klasifikace fondů. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <  
<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu> >

<sup>44</sup> Tamtéž

<sup>45</sup> Tamtéž

### 3.2.2 Fond fondů

Běžný podílový fond nakupuje jednotlivé cenné papíry jako jsou akcie, dluhopisy a další instrumenty trhu. Fond fondů nenakupuje jednotlivé cenné papíry, ale je složen z jednotlivých titulů fondů<sup>46</sup>. Tento druh fondu trvale investuje svá aktiva do podílových listů a akcií fondů. Výhodou těchto fondů je větší diverzifikace rizika, ovšem je zde zase větší nákladovost. Ta je způsobena především poplatky, které se pojí jak se samotným fondem fondů, tak i s poplatky jednotlivých fondů, do kterých tento fond investuje. Fondy fondů nabízejí pro investora i další výhody jako je například fakt, že mohou být profilově orientovány. Profilově orientovaný fond znamená, že nabízí určitou investiční strategii podle různých postojů k riziku. A tudíž by pak samotný výběr fondu měl být pro investora, který má svůj postoj k riziku vymezen jednoduší.

Tyto fondy mohou být zařazeny do jakékoliv kategorie fondů. Jsou takto děleny podle investičního zaměření daného fondu fondů. Nejčastěji jsou zařazeny do fondů převážně akciových dluhopisových a smíšených.

### 3.2.3 Dluhopisové fondy

Už z názvu tohoto druhu fondů je zřejmé, že investují primárně do dluhopisů. Nejprve je důležité si vymežit, jak fungují dluhopisy, pro plné pochopení dluhopisových fondů. V podstatě dluhopis je půjčka. Dlužník vydává dluhopisy pro získání kapitálu a kupující jsou investoři, kteří půjčí danému subjektu výměnou za pravidelné platby spojené s úroky.

Dluhopisové fondy a obecně dluhopisy jsou velmi oblíbené mezi investory, kteří mají averzi k riziku. Ovšem to neznamená, že nejsou na trhu dluhopisy i vysoce rizikové. European Fund and Asset Management neboli EFEMA klasifikuje dluhopisové fondy jako fondy, které investují nejméně 80 % aktiv do dluhopisů nebo do obdobných cenných papírů a nástrojů peněžního trhu<sup>47</sup>. Kdyby bylo investováno do jiných cenných papírů než do dluhopisů více než 20 %, poté by se tento fond začal považovat za smíšený. Největším rizikem pro dluhopisový fond je kreditní neboli úvěrové riziko.

Kreditní riziko je obecně chápáno jako nebezpečí, že smluvní strana nedostojí svému závazku splatit dluh<sup>48</sup>. V případě dluhopisových fondů dochází ke kreditnímu riziku, když emitent

---

<sup>46</sup> KOCIÁNOVÁ, Helena. *Finanční gramotnost v kostce, aneb, Co Vás neměl kdo naučit*. Olomouc: ANAG, 2012., s. 62

<sup>47</sup> European Fund Classification. *FUNDCONNECT* [online]. FUNDCONNECT, 2019 [cit. 2019-03-27].

Dostupné z: < <https://www.fundconnect.com/Solutions/EFC/Iframe-Index.html> > s. 11

<sup>48</sup> Tamtéž s. 19



dluhopisů není schopen splatit kupón nebo jistinu. Pokud investor chce investovat do dluhopisů s co možná nejmenším kreditním rizikem, tak mu při rozhodování můžou pomoci hodnoty ratingu. Tyto hodnoty vydává ratingová agentura na základě měření kreditního rizika u dluhopisů.

Za dluhopisový fond s nejmenší mírou kreditního rizika se považuje fond státních dluhopisů. Tyto velmi konzervativní fondy jsou velmi oblíbené především kvůli jejich bezpečnosti a také protože mohou mít vyšší výnos než bankovní vklady<sup>49</sup>.

Mezi nejrizikovější skupinu dluhopisových fondů jsou řazeny fondy, které investují například do podnikových dluhopisů, protože výplata úroků i splacení jistiny závisí pouze na solventnosti emitující společnosti. Proto jsou za důvěryhodné dluhopisy považovány jen ty, které vydávají velké, renomované společnosti. Dále lze dluhopisové fondy, které převážně investují do podnikových dluhopisů, dělit na „high yield“ a „emerging markets“<sup>50</sup>. High yield jsou dluhopisy emitované nejčastěji firmami nebo státy, které mají nízký rating, tím jsou velice rizikové. Za ještě rizikovější dluhopis se považuje emerging markets. To jsou dluhopisy rozvíjejících se států a firem z nich. Odráží se zde i měnové riziko, které zde nastává, jelikož je možné obchodovat jak ve světově často využívaných měnách (typu USD, EUR apod.), tak i v místní měně. V případě investice ve výše uvedených měn se investor nemusí bát velkých výkyvů měny, ale v případě místní měny může docházet k velkým poklesům.

### 3.2.4 Akciové fondy

Akciové fondy jsou druh podílového fondu trvale investující minimálně 80 % svého majetku do akcií a akciových nástrojů<sup>51</sup>. Zbytek portfolia mohou doplňovat nástroje peněžního trhu či dluhopisové nástroje. Obecně akcie, a tedy i akciové fondy, se řadí mezi nejvýnosnější a zároveň nejrizikovější. Akciové fondy mohou být zaměřené na určité odvětví či země.

Geografické zaměření fondů nabízí tři druhy fondů<sup>52</sup>. První z nich je globální fond, v rámci, kterého lze koupit akcie z celého světa, kde nejsou žádné hranice. Následuje fond zaměřený

---

<sup>49</sup> TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fonděch*. Praha: Grada, 2014., s. 54–59

<sup>50</sup> Tamtéž, s. 60–62

<sup>51</sup> Metodika Klasifikace fondů. AKAT ČR [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu>>

<sup>52</sup> POZEN, Robert, HAMACHER, Theresa, *The fund industry: How your money is managed*, Canada: Wiley, 2015., s. 95

na určitý region (Asie, Evropa, Severní Amerika) nebo na skupinu zemí se společnými znaky (rozvíjející trhy) a poslední fond z tohoto dělení je fond zaměřený na jednotlivé země.

Pokud investor nechce investovat do určitého konkrétního regionu či země, může se zaměřit na specifické odvětví. Vývoj odvětví se liší kvůli hospodářskému cyklu. Výrobci spotřebního zboží, jako jsou potraviny či farmacie, nejsou na hospodářský cyklus tak citliví, jako například průmyslové podniky nebo automobilky. Odvětví tedy lze dělit na defenzivní a cyklická. Pro další klasifikaci fondů podle odvětví se nejčastěji používá systém Global Industry Classification neboli GICS, jenž rozlišuje tyto sektory<sup>53</sup>: energetika, suroviny, průmysl, spotřební sektor, spotřební zboží, zdravotnictví, finanční služby, informační technologie, telekomunikační služby, síťová odvětví a nemovitosti.

### 3.2.5 Smíšené fondy

Smíšený fond je specifický tím, že investuje do různých druhů aktiv na různých trzích. Nejsou zde stanovené žádné limity pro podíl „rizikových nástrojů“ a „konzervativních nástrojů“. Rizikovými nástroji jsou chápány akcie, komodity, dluhopisy neinvestičního stupně atd. Konzervativní nástroje představují dluhopisy, depozita, nástroje peněžního trhu a další nástroje nesoucí obdobnou míru rizika. Smíšené fondy lze rozdělit z hlediska rizika měny, regionu a skladby portfolia<sup>54</sup>.

Smíšené fondy jsou rozčleněny do čtyř kategorií podle podílu rizikových nástrojů:

- defenzivní – minimálně 60 % investic do konzervativních nástrojů;
- balancované – od 0 % až 60 % investic do rizikových nástrojů, tudíž minimálně 40 % investic do konzervativních nástrojů;
- dynamické – maximálně 40 % investic do konzervativních nástrojů;
- flexibilní smíšené fondy – jsou to fondy, které alokovaly 100 % svých aktiv do rizikových nástrojů po určitou dobu v souvislosti s jejich investiční politikou, která umožňuje až 100 % prostředků investovat do jakéhokoliv druhu aktiv.

Smíšené fondy lze považovat za kombinaci akciových a dluhopisových fondů, jelikož investují do všech základních tříd aktiv, od nástrojů peněžního trhu, dluhopisů až po akcie.

---

<sup>53</sup> THE GLOBAL INDUSTRY CLASSIFICATION STANDARD (GICS®). MSCI [online]. MSCI INC., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.msci.com/gics> >

<sup>54</sup> Metodika Klasifikace fondů. AKAT ČR [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu> >

Z výše zmíněného dělení je zřejmé, že investor si musí před svou zamýšlenou investicí ověřit skladbu portfolia fondu, protože některé jsou více rizikové než jiné.

### **3.2.6 Nemovitostní fondy**

Nemovitostní fondy zákon č. 243/2013 Sb. definuje takto: *„Do jmění fondu nemovitostí lze nabýt nemovitost za účelem a) jejího provozování, je-li tato nemovitost způsobilá při řádném hospodaření přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos, nebo b) jejího dalšího prodeje, je-li tato nemovitost způsobilá přinést ze svého prodeje zisk“*

Ze zákona vyplývá, že by fondy měly nakupovat nemovitosti, které jsou dobře prodejné nebo pronajímatelné. Fond by neměl nakupovat žádné zříceniny (zde jsou myšleny např. zříceniny hradů a zámků). Proto české fondy nakupují především obchodní centra, logistické parky nebo administrativní budovy. Pro diverzifikaci rizika je zde zásada, že každá jednotlivá investice fondu smí dosahovat maximálně 20 % jeho celkové hodnoty. Dále musí mít zajištěnou likviditu. Nejméně 20 % majetku drží fond v likvidních zdrojích, jenž jsou nástroje peněžního trhu a dluhopisy se splatností do 3 let.

## 4 AKTUÁLNÍ STAV KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICCE

Než dojde k samotné komparaci výnosnosti a rizikovosti vybraných podílových fondů, je důležité vytvořit určitý přehled o situaci na finančním trhu v České republice. Aktuálně na Českém trhu kolektivního investování působí celkem 32 domácích a zahraničních investičních společností. Tyto společnosti dohromady obhospodařují 2 211 investičních fondů<sup>55</sup>. Největší množství fondů (konkrétně 1 686), tvoří zahraniční investiční fondy, do nichž mohou být veřejně nabízeny investice v České republice. Zbytek nabídky (tj. 525) fondů tvoří české investiční fondy. Rozdělení finančních prostředků podle zprostředkovatelů za rok 2018 v České republice zobrazuje tabulka 1. Celkový objem majetku, který byl v roce 2018 svěřen správcům aktiv v České republice, nebo jejich prostřednictvím správců aktiv v zahraničí, dosáhl výše 1,390 bilionu českých korun. Investoři nejvíce využívali ke svému investování Generali Investments CEE, pomocí této společnosti proinvestovali 298,7 mld. Kč. Dále se nejvíce investovalo prostřednictvím České spořitelny a ČSOB Asset Managementu.

**Tabulka 1** Rozdělení majetku podle zprostředkovatelů k 30. 9. 2018<sup>56</sup>

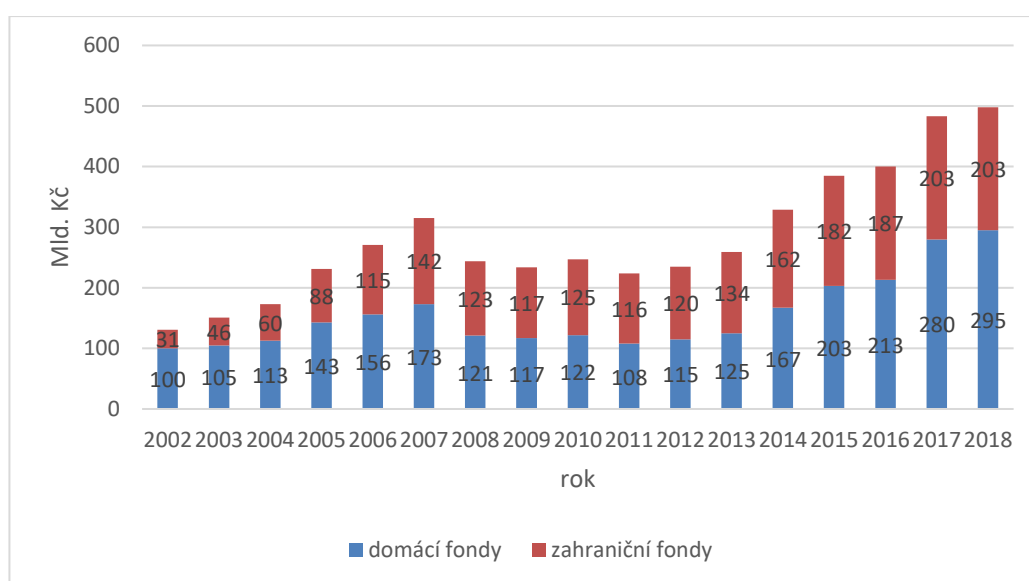
Finanční skupina	Čistý objem aktiv (mil. Kč)
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	298 686 Kč
Česká spořitelna, a. s.	253 996 Kč
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	225 996 Kč
Amundi (group)	179 866 Kč
NN Investment Partners C.R., a.s.	105 831 Kč
AXA Investiční společnost, a. s.	71 157 Kč
Conseq Investment Management, a. s.	60 581 Kč
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	35 650 Kč
Raiffeisenbank a.s.	31 397 Kč
AVANT investiční společnost, a.s.	27 674 Kč
AMISTA investiční společnost, a. s.	27 450 Kč
Komerční banka, a. s.	15 984 Kč
MONETA Money Bank, a.s.	10 819 Kč
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	6 976 Kč
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	6 181 Kč
REDSIDE investiční společnost, a.s.	6 014 Kč
ING Bank N. V., organizační složka	5 644 Kč
Ostatní	20 216 Kč
<b>Celkem</b>	<b>1 390 118 Kč</b>

<sup>55</sup> Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. *Česká Národní Banka* [online]. ČNB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS\\_COUNTS\\_2](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2) >

<sup>56</sup> Vlastní zpracování dle Výroční zprávy. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Vyrocní-zpravy> >

Mezi největší zprostředkovatele domácích a zahraničních fondů kolektivního investování v roce 2018 patří Česká spořitelna a.s., ČSOB Asset Management a. s., investiční společnost a Komerční banka a.s.

Obrázek 4 zobrazuje vývoj objemu majetku v podílových fondech v České republice v letech 2002–2018, tento obrázek potvrzuje dříve zmíněné tvrzení, že obliba podílových fondů stále roste. Na obrázku je rozdělen celkový objem majetku ve fondech na objem majetku v domácích a zahraničních fondech. Od roku 2002 se zvýšil celkový objem majetku ze 131 mld. Kč na 498 mld. Kč na konci roku 2018. Jedná se o více než trojnásobný nárůst celkového množství majetku za sledované období.



**Obrázek 4** Vývoj majetku ve fondech 2002–2018<sup>57</sup>

V prvním sledovaném roce tvořily zahraniční fondy jen 23,66 %, do roku 2007 se majetek v zahraničních fondech začal zvyšovat a v roce 2008 byl dokonce vyšší než v domácích fondech. V dalších sledovaných letech byl poměr majetku více méně v obou fondech vyrovnaný. Na konci roku 2018 poměr zahraničních fondů tvořil 40,76 % z celkových investic do podílových fondů.

Následující tabulka 2 zobrazuje rozmístění investovaných peněžních prostředků v České republice do domácích a zahraničních fondů dle typů fondů. Z tabulky vyplývá, že lidé více investují do domácích fondů, 295 mld. Kč neboli 59,2 % z celkových prostředků, zatímco zbylých 41,7 % do zahraničních fondů. Celkově jak u domácích, tak u zahraničních fondů

<sup>57</sup> Vlastní zpracování dle Výroční zprávy. AKAT ČR [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Vyrocní-zpravy>>

patří mezi nejpůlárnější fondy smíšené, do kterých je investováno 39,4 % z celkových finančních prostředků dále akciové a dluhopisové fondy.

**Tabulka 2** Domáci a zahraniční fondy 2018<sup>58</sup>

<b>Typ fondu</b>	<b>Domáci fondy</b>	<b>Zahraňní fondy</b>	<b>Celkem</b>	<b>Podíl v %</b>
Fondy peněžního trhu	4 025 824 867 Kč	3 610 913 855 Kč	7 636 738 722 Kč	1,5
Strukturované fondy	18 151 391 Kč	25 870 670 386 Kč	25 888 821 777 Kč	5,2
Akciové fondy	52 838 297 521 Kč	59 558 087 385 Kč	112 396 384 906 Kč	22,5
Dluhopisové fondy	60 787 823 881 Kč	40 900 703 421 Kč	101 688 527 302 Kč	20,4
Smíšené fondy	123 949 324 462 Kč	72 570 066 042 Kč	196 519 390 504 Kč	39,4
Fondy fondů	26 282 498 231 Kč	331 770 958 Kč	26 614 269 189 Kč	5,3
Nemovitostní fondy	27 244 075 663 Kč	448 168 383 Kč	27 692 244 046 Kč	5,6
<b>Celkem</b>	<b>295 145 996 016 Kč</b>	<b>203 290 380 430 Kč</b>	<b>498 436 376 446 Kč</b>	<b>100</b>

Obliba smíšených fondů a dluhopisových fondů poukazuje na averzní postoj českých investorů k riziku. Ovšem velký podíl na celkovém podílu majetku mají i akciové fondy, které lákají své investory svým vyšším potenciálem zhodnocení. Naopak nejméně finančních prostředků je alokováno ve fondech peněžního trhu, a to pouze 1,5 % z celkového majetku.

<sup>58</sup> Vlastní zpracování dle Výroční zprávy. AKAT ČR [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <  
<https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Vyrocní-zpravy> >

## 5 METODY POUŽITÉ KE KVANTIFIKACI VÝNOSŮ A RIZIKA

V této kapitole práce budou podrobně rozebrány používané ukazatele při vyhodnocování výnosů a rizik investic. Všechny metody budou popsány i se vzorci, které jsou potřebné k výpočtu. Kapitola se zaměřuje zejména na směrodatnou odchylku neboli volatilitu, tzv. alfu a betu, Sharpe ratio, Tracking error a Information ratio. Všechna tato měřítka patří mezi hlavní prvky moderní teorie portfolia (MPT). MPT je metodologie, která se používá k posouzení výkonosti a rizikovosti investic.

### 5.1 Volatilita

Riziko patří k základním ukazatelům, podle kterých se investor rozhoduje, zda zamýšlenou investici uskuteční či nikoliv. Na riziko lze nahlížet několika způsoby. Směrodatná odchylka neboli volatilita patří mezi nejběžnější veličiny, které měří celkové riziko. Směrodatná odchylka je statistická veličina, jenž udává míru kolísání výnosů fondů kolem své průměrné hodnoty.

Volatilita podílového fondu se počítá z historických dat a je možné ji vypočítat pomocí následujícího vzorce<sup>59</sup>:

$$\sigma_o = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (x_i - x)^2}{N-1}}, \quad (1)$$

kde  $x_i$  jsou výnosy za jednotlivá  $i$ -tá období,  $x$  je průměrný výnos a  $N$  počet zkoumaných období.

Kromě výpočtu rizika nám umožňuje porovnat dva fondy z hlediska jejich složení. Například smíšený fond s volatilitou 10 % bude mít ve svém portfoliu vyšší podíl akcií než smíšený fond, který má volatilitu 5 %. Dále se podle volatility dá usuzovat, pokud porovnáváme dva stejné fondy se stejným výnosem, ale jeden z nich má vyšší volatilitu, poté tento fond dosáhl horšího výsledku než první fond s nižší volatilitou.

Předtím, než budou popsány další jednotlivé ukazatele, je potřeba zmínit, že Evropská unie zavedla regulační opatření, s nimiž přišla v platnost povinnost zveřejňovat klíčové informace pro investory u všech fondů, které jsou nabízeny v zemích Evropské unie. V tomto dokumentu je dána povinnost zveřejňovat poměr rizika a výnosů, originální název

---

<sup>59</sup> LEMBÁK, Martin. Jak se měří výnos a riziko? *PRO INVESTORY* [online]. PRO INVESTORY S.R.O., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.proinvestory.cz/jak-se-meri-vynos-a-riziko> >

Systematic risk and reward indicator (SRRI)<sup>60</sup>. Evropská komise pro regulaci cenných papírů (CESR) ve zmíněném dokumentu popisuje a udává, jak se má počítat SRRI. Určuje, že SRRI se zakládá na volatilitě fondu, která by měla být odhadnuta na základě týdenních historických výnosů fondu. Pokud není možné toto, tak na základě měsíčních výnosů. Na základě vypočtené volatility fondu, je fond zařazen do jednotlivých rizikových tříd, což zobrazuje tabulka 3.

**Tabulka 3** Rizikové třídy dle intervalů volatility<sup>61</sup>

Riziková třída	Intervali volatility	
	Rovno nebo více než	Méně než
1	0%	0,5%
2	0,5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Pro určení rizikové třídy fondu jsou určeny intervaly volatility. Jak zobrazuje výše uvedená tabulka, jsou podílové fondy děleny na základě své vypočítané historické volatility do 7 rizikových tříd. Není definováno, do jaké skupiny jednotlivé druhy fondů spadají. Obecně lze předpokládat, že fondy peněžního trhu, které mají nízkou volatilitu, budou nejspíše zařazeny do nízké rizikové třídy. Naopak fondy akciové jsou známé svou vysokou volatilitou, a tak budou přiřazeny do vyšší rizikové třídy.

## 5.2 Beta faktor

Beta faktor neboli beta označuje číslo, se kterým se investor setká především u akciových fondů. Beta je koeficient citlivosti ceny aktiva na pohyby celého trhu. Tato veličina se snaží měřit systematické riziko pomocí analýzy historické závislosti mezi pohyby ceny aktiva a benchmarku. Pro výpočet beta faktoru jsou základními vstupními veličinami volatilita aktiva v minulosti a korelace historických pohybů ceny aktiva a benchmarku (benchmark je zde chápán jako srovnávací index, jako např. S&P 500 nebo jiný akciový index). S rostoucí volatilitou aktiva v případě, že jeho pohyby byly pozitivně korelovány s pohyby daného

<sup>60</sup> SRRI methodology for publication. *European Securities Markets Authority* [online]. ESMA, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.esma.europa.eu/search/site/srri> >

<sup>61</sup> Upraveno dle SRRI methodology for publication. *European Securities Markets Authority* [online]. ESMA, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.esma.europa.eu/search/site/srri> >



benchmarku, nabývá ukazatel beta vyšších hodnot<sup>62</sup>. Pokud instrument má větší tendenci ke kolísavým pohybům, poté se zvyšuje pravděpodobnost odchýlení skutečného výnosu od očekávaného výnosu. V tabulce 4 je zobrazeno, jakých hodnot může ukazatel beta nabývat a vysvětlení jednotlivých hodnot.

**Tabulka 4** Hodnota Beta faktoru<sup>63</sup>

Hodnota $\beta$	Význam	Příklad
$\beta > 1$	Akcie, které jsou rizikovější než trh - pohybuje se s trhem	akcie cyklického odvětví - např. průmyslové firmy
$\beta = 1$	Cena akcie se pohybuje s trhem	ETF - Exchange Traded Fund
$\beta > 1$	Akcie méně rizikovější než trh - pohybuje se s trhem	akcie s podprůměrnou volatilitou, např. potravinářské firmy
$\beta = 0$	Pohyby instrumentů jsou nezávislé na pohybech trhu	hotovost, aktiva s fixním výnosem
$\beta < 0$	Cena titulu se pohybuje opačně než benchmark	short ETF

Z hodnot v tabulce 4 je zřejmé, že pro investora z hlediska minimalizace rizika je nejlepší, pokud beta faktor nabývá hodnoty blízké 1. Fond, který má hodnotu beta 1, se pohybuje s trhem a tím pádem se drží svého benchmarku.

### 5.3 Jensen's alpha

Jensen's alpha je model používaný k monitorování výkonnosti správců podílových fondů na základě rizikově upraveného základu. Jednoduše řečeno alfa vypovídá o schopnostech portfolio manažera vybírat takové tituly do portfolia, které dokáží překonat trh. Neboli dosahovat výnos nad rámec výnosu, který by odpovídal podstoupenému riziku<sup>64</sup>. Ovšem ne všechny tituly dokáží překonat trh. Hodnoty alfy mohou být i záporné. Stručně řečeno, alfa se snaží vysvětlit, zda investice dosáhla lepšího nebo horšího výnosu, než naznačovala její beta hodnota. Alfou lze vypočítat podle vzorce:

$$Jensens\ Alpha = R_p - R_f - \beta * (R_m - R_f), \quad (2)$$

<sup>62</sup> KOVÁČ, Dalibor. Jak na ukazatel beta? *Klub investorů* [online]. Klub Investorů, o.s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2289-jak-na-ukazatel-beta> >

<sup>63</sup> Zpracováno dle KOVÁČ, Dalibor. Jak na ukazatel beta? *Klub investorů* [online]. Klub Investorů, o.s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2289-jak-na-ukazatel-beta> >

<sup>64</sup> Investment Analysis: Using Jensen's Alpha to Gauge Fund Performance. *Quantilia* [online]. Financial data and calculation factory, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.quantilia.com/investments-alpha-meaning/> >

kde  $R_p$  je výkonnost portfolia,  $R_f$  je výnos bezrizikového portfolia,  $\beta$  je volatilita a  $R_m$  je výkonnost trh /indexu.

Pozitivní alfa naznačuje, že schopnost správce fondů v oblasti výběru akcií poskytla vynikající výnosy s ohledem na riziko<sup>65</sup>. Při porovnávání dvou fondů s podobnými poměry beta investoři preferují ten s vyšší alfou, protože znamená větší odměnu na stejné úrovni rizika.

## 5.4 Sharpe ratio

Sharpe ratio neboli Sharpův index je pojmenován podle svého autora Williama F. Sharpe. Sharpův poměr se používá k tomu, aby investoři pochopili návratnost investice ve srovnání s rizikem. Sharpův index je definován jako poměr výnosu fondu nad bezpečnou úrokovou míru a k jeho riziku (volatilitě)<sup>66</sup>. Jde tedy o výnos fondu nad rámec bezrizikové míry. Sharpe ratio je zapsán rovnicí:

$$S = (R_a - R_F) / \sigma_a, \quad (3)$$

kde  $R_a$  je výnos sledované investice,  $R_F$  bezrizikový výnos a  $\sigma_a$  riziko (volatilita).

Vyšší hodnoty Sharpeho indexu jsou příznivější, jelikož naznačují, že návratnost fondu je dostatečná k tomu, aby byla odůvodněna přiměřená volatilita. Vzhledem k tomu, že směrodatná odchylka se považuje za míru „celkového rizika“, je Sharpeův poměr vhodný pro měření celých portfolií spíše než jejich jednotlivých složek.

## 5.5 Tracking error

Tracking error je definován jako rozdíl mezi výnosem fondu a indexem<sup>67</sup>. Tracking error měří aktivní riziko, jak fond kolísá kolem svého indexu. Lze říci, že se jedná o směrodatnou odchylku rozdílů mezi výnosy fondu a výnosy indexu. Tento ukazatel se udává v procentech.

Existují dva způsoby výpočtu tracking erroru. Prvním způsobem lze tracking error vypočítat pomocí odečítání kumulativního výnosu podílového fondu a indexu, takto:

$$\text{Tracking error} = \text{Výnos (p)} - \text{výnos (i)}.$$

Druhý a více používaný způsob výpočtu je pomocí směrodatné odchylky výnosů fondu a indexu. Vzorec je následující:

---

<sup>65</sup> Tamtéž

<sup>66</sup> RIDLEY, Matthew. *How to invest in hedge funds*. London: Kogan Page Business Books. 2006, s. 119

<sup>67</sup> Tracking Error. *Investing Answers* [online]. InvestingAnswers, Inc., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://investinganswers.com/financial-dictionary/mutual-funds-etfs/tracking-error-4970> >

$$TE = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_p - R_i)^2}{N-1}}, \quad (4)$$

kde  $R_p$  je výnos fondu,  $R_i$  výnos indexu/ benchmarku a  $N$  je počet období návratnosti.

## 5.6 Information ratio

Poslední ukazatel je Information ratio. Výše zmíněný Sharpe ratio měřil poměr celkových výnosů a rizik. Information ratio srovnává aktivní výnos k aktivnímu riziku. Za aktivní výnos se považuje rozdíl mezi výnosem fondu a daného indexu. Aktivní riziko vyjadřuje, jak se fond odchyluje od daného benchmarku či indexu, tudíž je to výše definovaný Tracking error. Pro výpočet information ratio se používá tento vzorec<sup>68</sup>:

$$IR = \frac{\text{Výnos portfolia} - \text{Výnos benchmarku či indexu}}{\text{Tracking error}}, \quad (5)$$

Information ratio je číslo, které udává, jak se manažerovi portfolia vyplatilo odchýlit se od benchmarku, a může nabývat hodnot<sup>69</sup>:

- Vysoké a kladné IR – manažer se odchýlil od indexu a byl dosažen nad výnos;
- Nulové IR – vypovídá jen o tom, že manažer nepřekonal index, a tudíž nedošlo k nad výnosu;
- Záporné IR – znamená, že se odchýlení od indexu nevyplatilo a aktivní riziko bylo vyváženo nad výnosem.

## 5.7 Vícekriteriální porovnávání – metoda bazické varianty

Vícekriteriální analýza variant neboli vícekriteriální hodnocení variant se používá při komplikovaném rozhodnutí, kdy je potřeba variantu posoudit z více hledisek. Cílem vícekriteriálního porovnávání je vybrat jednu z možných variant. Metoda bazické varianty se zakládá na maximalizaci užitku<sup>70</sup>. Principem metody je porovnávání hodnot variant s hodnotami bazické varianty. Bazická varianty je chápána jako cílová varianta, která dosahuje nejlepších hodnot kritérií v daném souboru variant.

Kritéria lze rozdělit na dva typy – výnosový a nákladový typ. Hodnota kritéria výnosového typu se počítá podle vzorce:

<sup>68</sup> KUČTA, Daniel. Jak se hodnotí fondy. *Investujeme.cz* [online]. Fincentrum a. s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.investujeme.cz/clanky/jak-se-hodnoti-fondy/> >

<sup>69</sup> TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 199

<sup>70</sup> FOTR, Jiří. *Manažerské rozhodování: postupy, metody a nástroje*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010.

$$h_j^i = \frac{x_i^j}{x_i^b} \quad (6),$$

kde  $x_i^j$  je hodnota  $j$ -tého kritéria v bazické variantě výnosového typu a  $x_i^b$  je hodnota  $j$ -tého kritéria nákladového typu.

Dílčí hodnocení kritéria nákladového typu dle vztahu:

$$h_j^i = \frac{x_i^b}{x_i^j} \quad (7),$$

celkový užitek varianty  $V_i$  se vypočítá dle vzorce:

$$u(V_i) = \sum_{j=1}^n v_j \cdot h_j^i \quad (8).$$

Varianta s nejvyšším užitekem pak odpovídá nejvhodnější variantě.

## 6 VYBRANÉ FONDY

Pro rozsah práce byly vybrány tři velké investiční společnosti nabízející podílové fondy. Vybrané společnosti patří mezi největší investiční zprostředkovatele v České republice (Česká spořitelna, ČSOB Asset Management a Generali Investments CCE). Mezi nejoblíbenější fondy v České republice patří akciové, dluhopisové a smíšené fondy. Z tohoto důvodu byl od každé ze společností vybrán jeden akciový, dluhopisový a smíšený fond. Jednotlivé fondy budou nejprve popsány a poté budou interpretovány výsledky výpočtů.

Všechny vybrané fondy patří mezi otevřené podílové fondy a jsou určeny především pro drobného investora. Otevřené fondy se vyznačují tím, že investor může kdykoliv prodat své podílové listy zpět investiční společnosti. Ta je závazná jejich zpětným odkupem za aktuální hodnotu. Za drobného investora se považuje fyzická osoba, která má volné peněžní prostředky, jenž chce investovat. Investor má dvě možnosti, jak investovat. Buď může realizovat jednorázovou investicí, nebo může pravidelně investovat. Pravidelné investování spočívá v tom, že investor pravidelně investuje určitou částku. Tato částka se může lišit podle investičního zprostředkovatele.

Investoři se liší především přístupem k riziku. Podle jejich vztahu k riziku si vybírají investiční produkt, který má pro ně ideální poměr výkonnosti a rizika. V případě investice do vybraného druhu podílového fondu musí investor počítat s doporučenou dobou investování. Tabulka 5 rozděluje typy fondů dle rizika, volatility a podle investičního rizika.

**Tabulka 5** Rozdělení fondů podle typu, rizika, volatility, výnosu a investičního horizontu<sup>71</sup>

Typ fondu	Riziko	Minimální investiční horizont	Volatilita	Dlouhodobý možný výnos
Akciový fond	vysoké	5 let a déle	silně kolísavá	vysoký
Dluhopisový fond	malé až střední	2 roky	mírně kolísavá	nízký až střední
Smíšený fond	střední až vysoké	3 roky	kolísavá	střední až vysoký
Fond peněžního trhu	minimální	6 měsíců	stabilní	nízký
Fond fondů	střední až vysoké	2 až 5 let	středně kolísavá	střední až vysoký
Zajištěné fondy	minimální	2 až 5 let	stabilní	nízký až střední

V tabulce 5 jsou uvedena obecná pravidla u vybraných typů podílových fondů. Z pohledu rizikovitosti jsou nejrizikovější akciové fondy následované smíšenými fondy a fondy fondů. Smíšené fondy a fondy fondů patří mezi nejziskovější skupiny, protože smíšené fondy jsou složeny z akcií a dluhopisů a fondy fondů investují do vybraných fondů, a tedy jejich

<sup>71</sup> JANDA, Josef. *Spořit nebo investovat*. Praha: Grada, 2011. s. 106

portfolio se může skládat i z akciových fondů. Minimální investiční horizont je 6 měsíců u fondů peněžního trhu. Je to tím, že zde je velmi malá volatilita, a tudíž i za tak krátkou dobu lze volné peněžní prostředky zhodnotit. Naopak nejdelší časový horizont mají akciové fondy, které jsou též ovlivněny volatilitou fondu. Na akciových trzích totiž často dochází k velkým výkyvům. Poslední sloupec tabulky zobrazuje možný výnos zamýšlené investice. Při porovnání sloupce rizika a výnosu je zřejmé, že tato tabulka podporuje obecně uznávané pravidlo, že čím vyšší riziko investor podstoupí, tak tím vyšší výnos může získat.

## 6.1 Akciový fond – Česká spořitelna

Česká spořitelna nabízí 18 akciových fondů. Jeden z nich je TOP STOCK – otevřený podílový fond. Tento fond byl vybrán kvůli složení jeho portfolia, které je složené z akcií známých světových firem. Investiční cíl akciového fondu je dlouhodobé zhodnocení podílových listů prostřednictvím investic do koncentrovaného portfolia akcií obchodovaných na rozvinutých akciových trzích<sup>72</sup>. Základní informace o fondu zobrazuje tabulka 6.

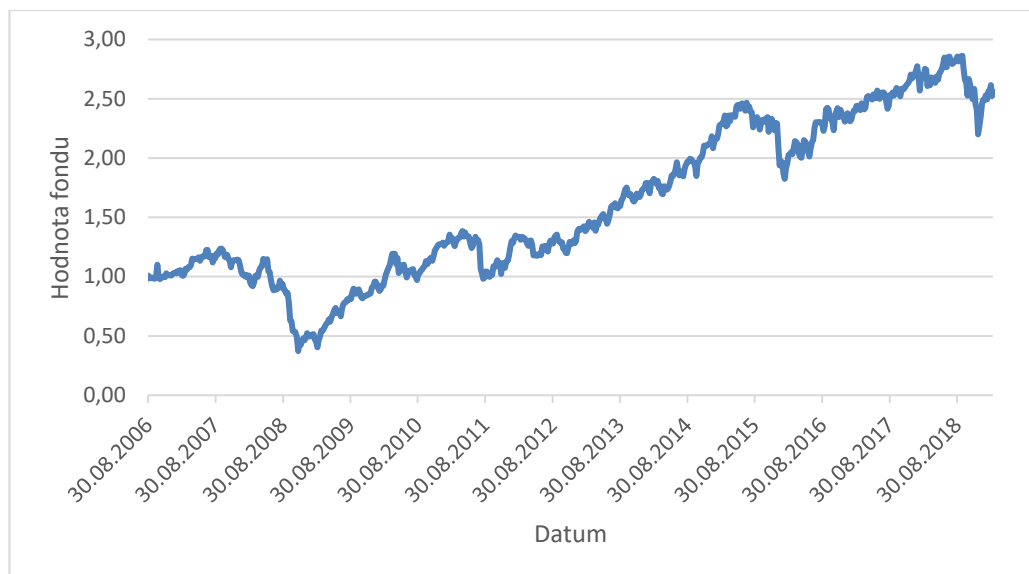
**Tabulka 6** Základní informace o fondu<sup>73</sup>

<b>Minimální vstupní investice</b>	<b>Vstupní poplatek</b>	<b>Poplatek za obhospodařování</b>	<b>Výstupní poplatek</b>	<b>Doporučený investiční horizont</b>	<b>Riziková třída</b>
300 Kč	3%	1,95%	0%	5 let a déle	6

Výkonnost fondu TOP STOCK od jeho založení v roce 2006 do března 2019 zobrazuje obrázek 5. Z počátku hodnota fondu rostla, ale pak v roce 2008 až 2009 došlo k velkému propadu v důsledku hospodářské krize. Po překonání krize měl fond růstový trend s mírnými výkyvy. Zatím nejvyšší historickou hodnotu měl fond v roce 2018, kdy hodnota fondu byla 2,86, což byl 186% nárůst oproti počáteční upisované hodnotě fondu. Po této vysoké hodnotě došlo k mírnému propadu fondu. Ovšem začátkem roku 2019 začala hodnota fondu opět narůstat. Poslední a nejnovější hodnota na grafu z 12. 3. 2019 je 2,56.

<sup>72</sup> Top Stock. *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=) >

<sup>73</sup> Vlastní zpracování dle Top Stock. *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=) >



Obrázek 5 Výkonnost fondu TOP STOCK<sup>74</sup>

## 6.2 Dluhopisový fond – Česká spořitelna

Fond TRENDBOND je otevřený dluhopisový podílový fond, který byl vybrán, protože investuje do dluhopisů nových a kandidátských zemí Evropské unie. Za investiční cíl si určil dlouhodobé zhodnocení podílových listů pomocí investic do dluhopisů především nových a kandidátských zemí Evropské unie<sup>75</sup>. Jsou vybírány především dluhopisy ze středoevropského a východoevropského regionu. Základní informace důležité pro investory zobrazuje tabulka 7.

Tabulka 7 Základní informace o fondu<sup>76</sup>

Minimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
300 Kč	1%	1,50%	0%	3 roky a déle	4

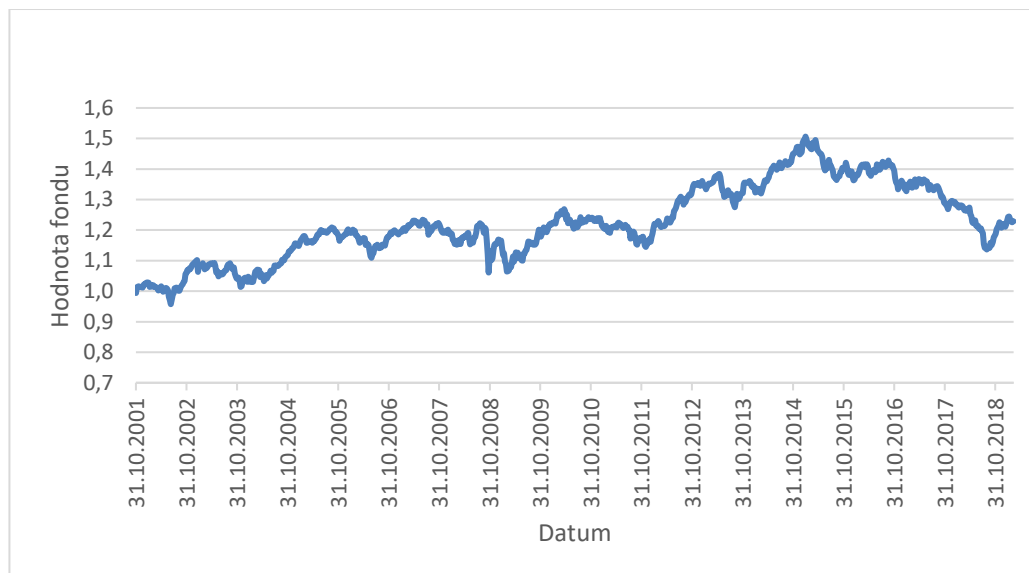
Obrázek 6 zobrazuje výkonnost fondu od roku 2001 do března 2019. Ve sledovaném období měl fond růstový trend s krátkodobými výkyvy. Fond investuje do dluhopisů nových a kandidátských zemí Evropské unie. Výkyvy jsou způsobeny především pohybem směnných

<sup>74</sup> Vlastní zpracování dle Top Stock. Česká spořitelna [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=) >

<sup>75</sup> Trendbond Česká spořitelna [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID_NOTATION=) >

<sup>76</sup> Vlastní zpracování dle Trendbond Česká spořitelna [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID_NOTATION=) >

kurzů, jelikož v portfoliu je významné zastoupení dluhopisů denominovaných v cizích měnách. Historicky nejnižší hodnoty dosahoval fond v roce 2002, kdy jeho hodnota spadla na počáteční upisovanou hodnotu. Naopak největší nárůst fondu byl v roce 2015 a od té doby hodnota fondu klesala. Až v srpnu 2018 začala hodnota pomalu narůstat.



**Obrázek 6** Výkonnost fondu TREND BOND<sup>77</sup>

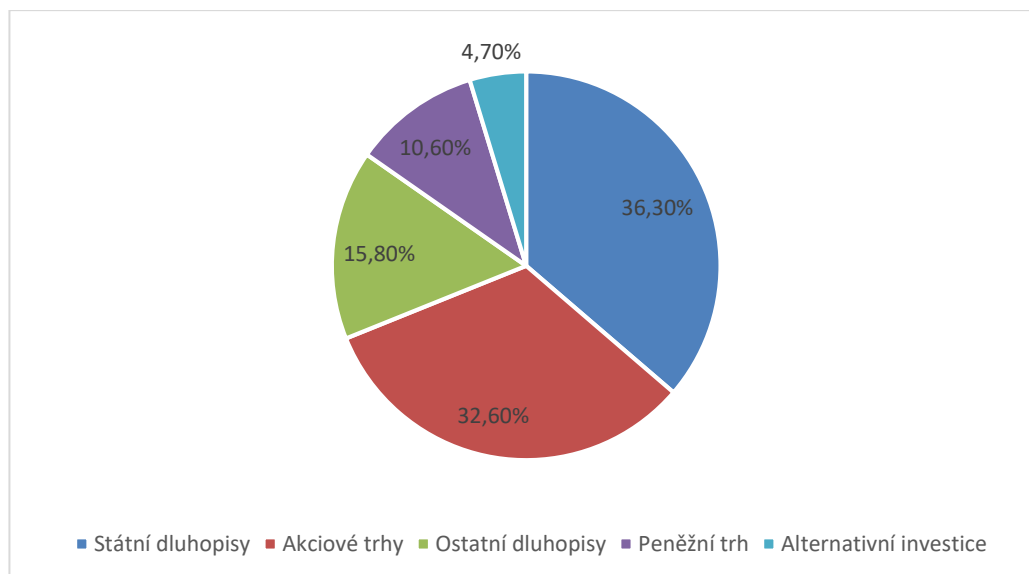
### 6.3 Smíšený fond – Česká spořitelna

Smíšený fond s názvem Vyvážený mix FF, který nabízí Česká spořitelna, je jeden z nejoblíbenějších fondů mezi drobnými investory. Cílem fondu je dlouhodobé zhodnocení podílových listů prostřednictvím investic do cenných papírů vydávaných akciovými fondy, dluhopisovými fondy kolektivního investování a fondy peněžního trhu<sup>78</sup>. Aktuální podíly aktiv v portfoliu zobrazuje obrázek 7.

<sup>77</sup> Vlastní zpracování dle Trendbond *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID\\_NOTATION=>](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID_NOTATION=>) >

<sup>78</sup> Vyvážený Mix FF, *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID\\_NOTATION=>](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID_NOTATION=>) >





**Obrázek 7** Složení smíšeného fondu Vyvážený mix FF<sup>79</sup>

Následující tabulka 8 zobrazuje základní informace pro investory.

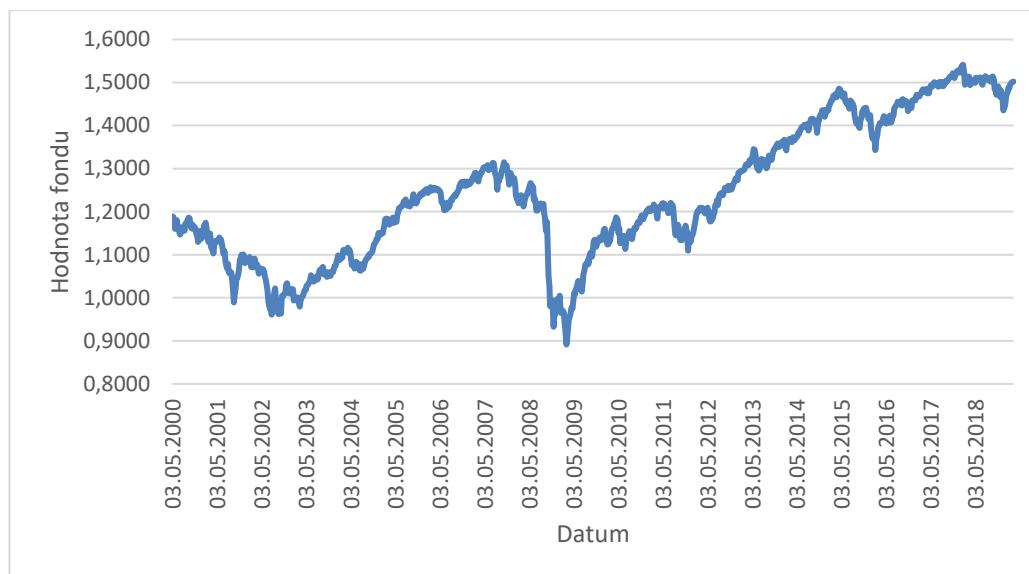
**Tabulka 8** Základní informace o fondu<sup>80</sup>

Minimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
300 Kč	1,5%	1%	0%	3 roky a déle	3

Na obrázku 8 je vyobrazena výkonnost fondu od jeho založení do března 2019. Hodnota fondu za sledované období byla rozkolísaná. Fond od svého založení klesal do roku 2002, až v roce 2003 hodnota fondu začala růst. Růst hodnoty zastavila hospodářská krize, která fond zasáhla. V průběhu hospodářské krize hodnota fondu spadla na své historické minimum. Po překonání krize hodnota fondu rostla s menšími výkyvy.

<sup>79</sup> Vyvážený Mix FF, Česká spořitelna [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <  
[https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID\\_NOTATION=>](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID_NOTATION=>)

<sup>80</sup> Tamtéž



**Obrázek 8** Výkonnost fondu Vyvážený mix FF<sup>81</sup>

## 6.4 Akciový fond – ČSOB

ČSOB Akciový fond je zajímavý tím, že je 100 % tvořen pouze akciemi. Portfolio fondu je složeno akciemi známých velkých firem, jako jsou například Microsoft, nebo Coca-Cola<sup>82</sup>. Tento fond patří mezi nejpobulárnější a největší akciové fondy, které společnost ČSOB nabízí. Za cíl si samozřejmě klade dosahování výnosů investováním majetku do akcií obchodovatelných na trzích USA, Evropy a Asie. I přesto, že fond investuje svůj majetek na světových trzích, tak je veden v české koruně. Jelikož je fond čistě jen akciový, dá se u něj předpokládat i vyšší rizikovitost. Základní informace o fondu zobrazuje tabulka 9.

**Tabulka 9** Základní informace o fondu<sup>83</sup>

<b>Minimální vstupní investice</b>	<b>Vstupní poplatek</b>	<b>Poplatek za obhospodařování</b>	<b>Výstupní poplatek</b>	<b>Doporučený investiční horizont</b>	<b>Riziková třída</b>
500 Kč	3%	2%	0%	7 let a déle	5

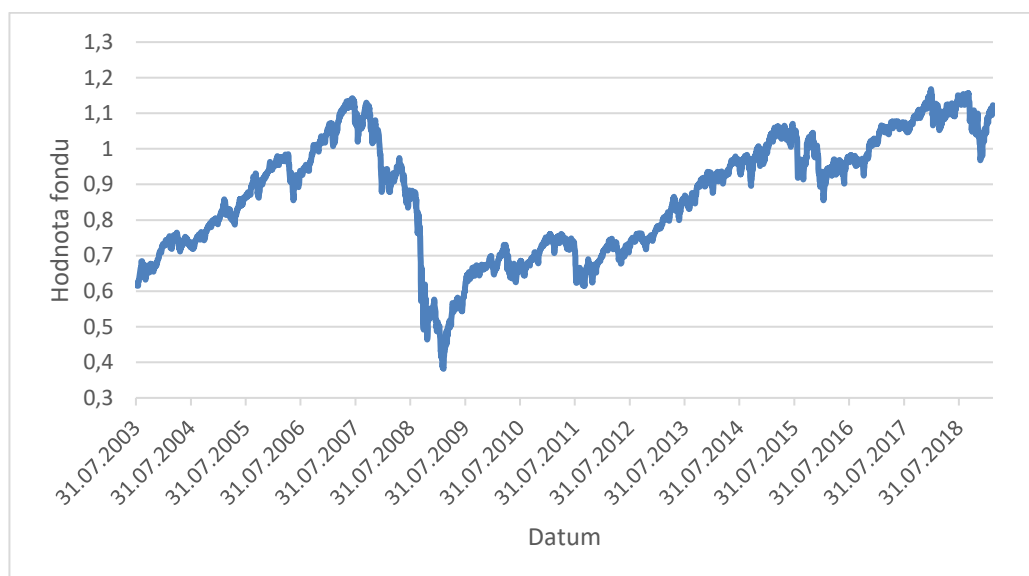
Výkonnost akciového fondu zobrazuje obrázek 9 od založení fondu do března roku 2019. Od založení do roku 2007 měl fond růstový trend. V roce 2008 rapidně hodnota fondu klesla v důsledku hospodářské krize. Krize ho zasáhla, jelikož portfolio fondu se skládá 100 %

<sup>81</sup> Vlastní zpracování dle Vyvážený Mix FF, *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID_NOTATION=) >

<sup>82</sup> ČSOB Akciový. *ČSOB* [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: > <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/akciové-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1> >

<sup>83</sup> Vlastní zpracování dle ČSOB Akciový. *ČSOB* [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/akciové-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1> >

z akcií a investuje především do amerických společností, například Google, Facebook apod. V období po krizi hodnota fondu začala narůstat s menšími výkyvy, které jsou na akciových trzích běžné.



Obrázek 9 Výkonost Akciového fondu ČSOB<sup>84</sup>

## 6.5 Dluhopisový fond – ČSOB

ČSOB Dluhopisový byl vybrán, protože investuje do státních dluhopisů, dluhopisů tuzemských a zahraničních firem. Chce dosahovat výnosu pomocí investování svého majetku především do dluhopisů a nástrojů peněžního trhu denominovaných v českých korunách nebo jiných měnách (EUR a USD)<sup>85</sup>. Základní informace o fondu zobrazuje tabulka 10.

Tabulka 10 Základní informace o fondu<sup>86</sup>

Mínimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
500 Kč	1%	0,80%	0%	3 roky a déle	3

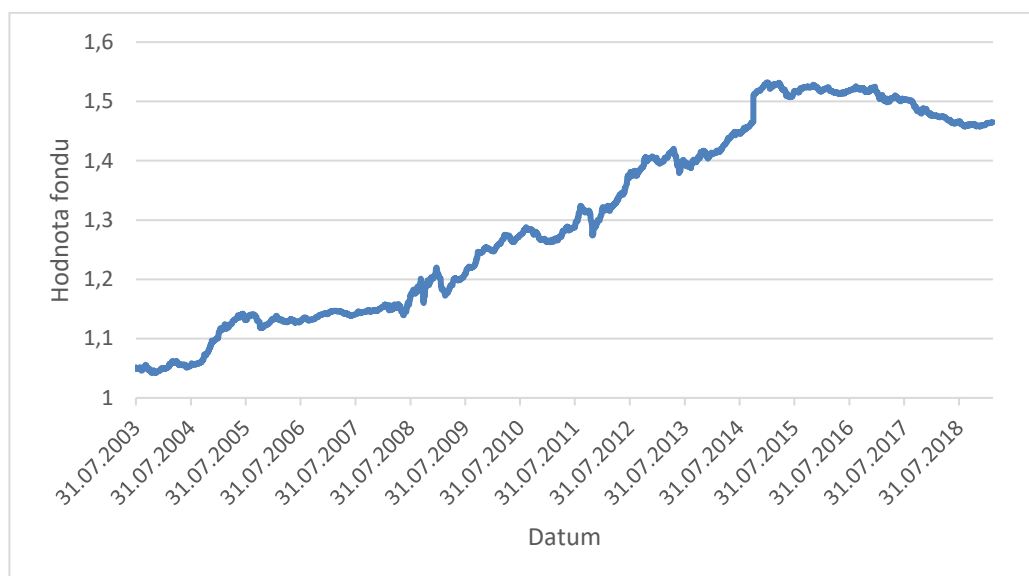
Výkonnost dluhopisového fondu od roku 2003 do března 2019 zobrazuje obrázek 10. Z obrázku vyplývá, že hodnota fondu v historii prokazovala celkem stabilní vývoj, a proto je fond také doporučován konzervativním investorům. Během hospodářské krize

<sup>84</sup> Vlastní zpracování dle ČSOB Akciový. ČSOB [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/akciové-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1> >

<sup>85</sup> ČSOB Dluhopisový. ČSOB [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001147/2> >

<sup>86</sup> Vlastní zpracování dle ČSOB Dluhopisový. ČSOB [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001147/2> >

je tu zaznamenán menší propad hodnoty, ale však ne tak významný, jako u akciových fondů. V roce 2015 dosáhl hodnoty 1,53, která byla historicky nejvyšší za sledované období. Od dubna 2015 dochází ke stagnaci až k poklesu hodnoty fondu.



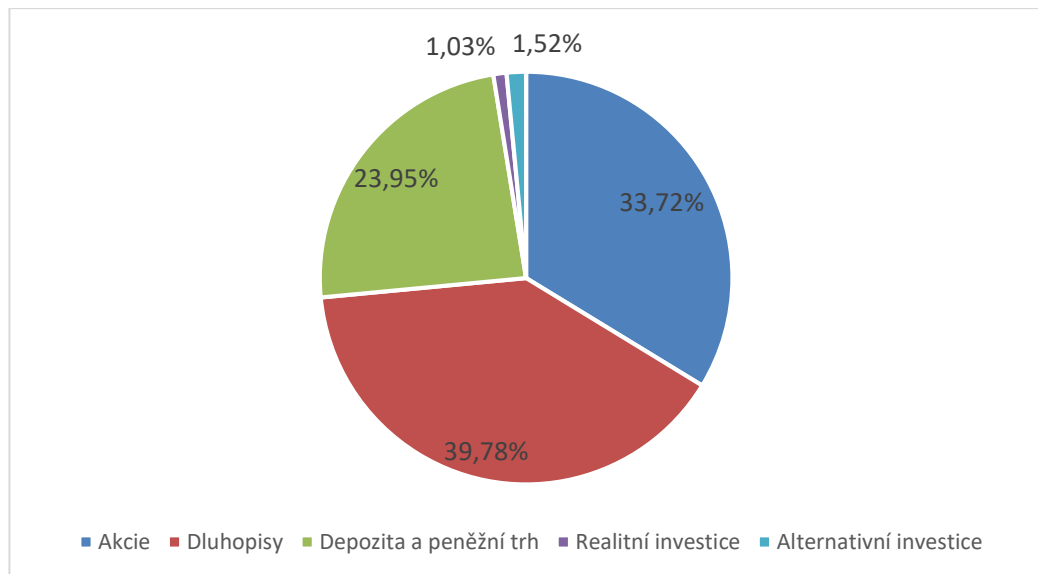
Obrázek 10 Výkonnost Dluhopisového fondu<sup>87</sup>

## 6.6 Smíšený fond – ČSOB

Smíšený fond s názvem ČSOB Vyvážený – KBC Master Fund ČSOB Vyvážený byl vybrán, protože většina jeho portfolia je tvořena dluhopisy a světovými akciemi. I tento fond má za cíl dosáhnout co možná nejvyššího výnosu, a to investováním přímo nebo nepřímo do různých tříd aktiv<sup>88</sup>. Obrázek 11 zobrazuje aktuální rozložení portfolia fondu.

<sup>87</sup> Tamtéž

<sup>88</sup> ČSOB Vyvážený ČSOB [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174401928/4> >



**Obrázek 11** Struktura portfolia fondu KBC Master Fund ČSOB Vyvážený<sup>89</sup>

Následující tabulka 11 zobrazuje základní informace o fondu.

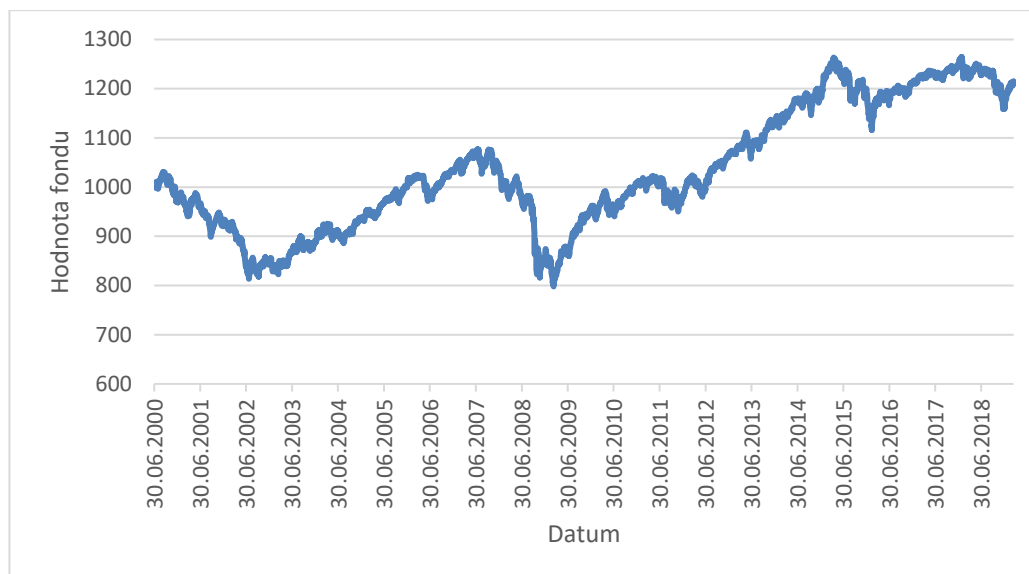
**Tabulka 11** Základní informace o fondu<sup>90</sup>

Minimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
500 Kč	1,5%	1%	0%	5 let a déle	3

Následující obrázek 12 zobrazuje výkonnost fondu od jeho založení do března roku 2019. Na počátku sledovaného období se fondu příliš nedařilo a jeho hodnota klesala. Až na začátku roku 2003 nastal u fondu růstový trend. Ten byl však narušen hospodářskou krizí v roce 2008, která fond zasáhla, protože portfolio fondu z 35 % tvořily akcie. Po hospodářské krizi nastal u fondu velký nárůst a v květnu roku 2015 dosáhl své nejvyšší historické hodnoty.

<sup>89</sup> Vlastní zpracování dle ČSOB Vyvážený *ČSOB* [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <  
<https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174401928/4> >

<sup>90</sup> Tamtéž



**Obrázek 12** Výkonnost fondu ČSOB Vyvážený – KBC Master Fund ČSOB Vyvážený<sup>91</sup>

## 6.7 Akciový fond – Generali Investments CCE

Fond globálních značek byl založen v roce 2001 v české koruně. Tento fond byl vybrán kvůli jeho investičnímu cíli, který je zhodnocení aktiv prostřednictvím investic do širokého portfolia převoditelných cenných papírů. Pro dosažení cíle investuje zejména do akcií společností, které působí na globálních trzích. Primárně investuje do společností z rozvinutých zemí, zejména pak Spojených Států, západní Evropy a Japonska<sup>92</sup>. Základní informace o fondu zobrazuje tabulka 12.

**Tabulka 12** Základní informace o fondu<sup>93</sup>

Minimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
500 Kč	2,5 - 4 %	2,2%	0%	8 let a déle	5

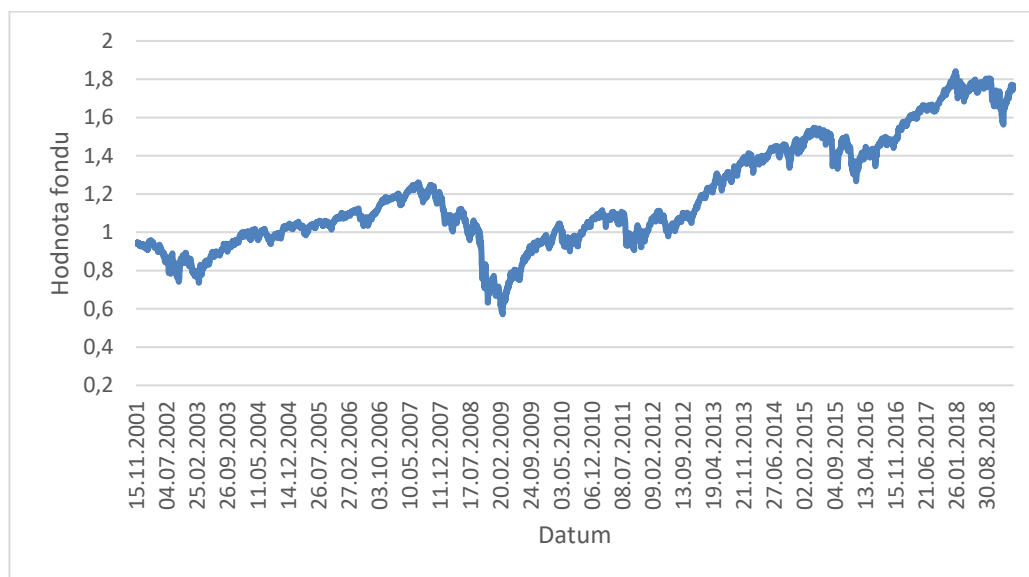
Obrázek 13 zobrazuje výkonnost fondu od roku 2001 do března 2019. V rostoucím trendu fondu utrpěl největšího propadu v roce 2008 až 2009, kdy fond zasáhla hospodářská krize. Fond investuje do globálních akcií, a tak se dal očekávat tento propad. Z tohoto důvodu se

<sup>91</sup> Vlastní zpracování dle ČSOB Vyvážený ČSOB [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174401928/4> >

<sup>92</sup> Generali Fond globálních značek. *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-globalnich-znacek.html> >

<sup>93</sup> Vlastní zpracování dle Generali Fond globálních značek. *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-globalnich-znacek.html> >

hodnota fondu propadla na 60 % z počáteční upisované hodnoty fondu. Od období krize hodnota fondu roste s menšími výkyvy.



Obrázek 13 Výkonnost fondu globálních značek<sup>94</sup>

## 6.8 Dluhopisový fond – Generali Investments CCE

Generali Fond korporátních dluhopisů byl vybrán kvůli jeho zvyšující se popularitě mezi drobnými investory. Za cíl si klade zhodnocení aktiv ve střednědobém časovém horizontu nad úroveň střednědobých úrokových sazeb při vysoké likviditě aktiv<sup>95</sup>. Následující tabulka 13 zobrazuje základní informace o fondu.

Tabulka 13 Základní informace o fondu<sup>96</sup>

Minimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
500 Kč	1%	1,9%	0%	3 roky a déle	3

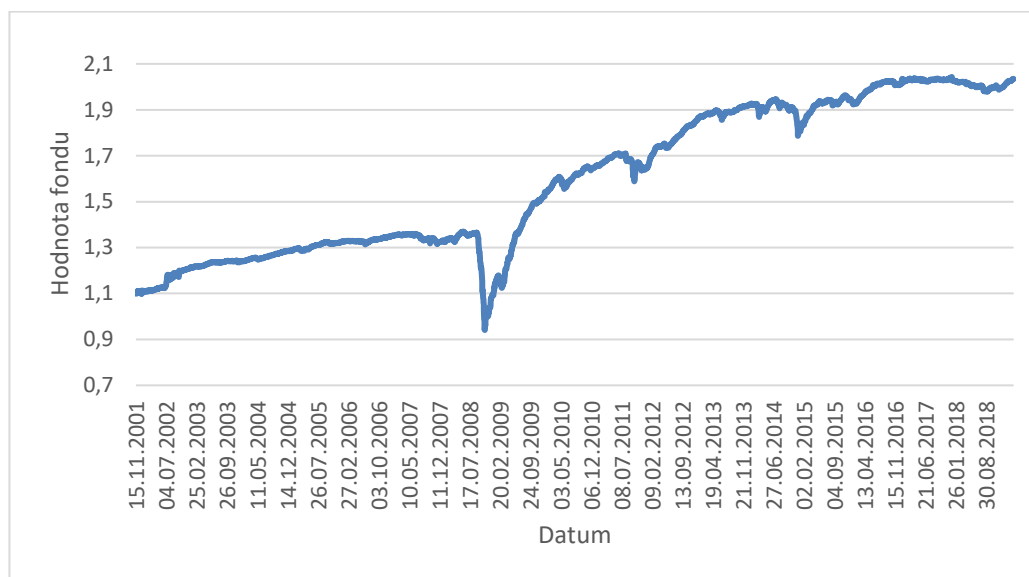
Na obrázku 14 je zobrazena výkonnost fondu od jeho vzniku v roce 2001 do března roku 2019. V jeho růstovém trendu došlo jen k jedinému významnému propadu, a to v roce 2008 až 2009. Tento propad byl v důsledku hospodářské krize, kdy hodnota fondu dosáhla svého

<sup>94</sup> Vlastní zpracování dle Generali Fond globálních značek. *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-globalnich-znacek.html>>

<sup>95</sup> Generali Fond korporátních dluhopisů *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-korporatnich-dluhopisu.html>>

<sup>96</sup> Vlastní zpracování dle Generali Fond korporátních dluhopisů *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-korporatnich-dluhopisu.html>>

historického minima 0,94. Po krizi hodnota fondu zase začala narůstat a v lednu roku 2018 dosáhla svého maxima 2,02, což je od krize nárůst o více než dvojnásobek.



**Obrázek 14** Výkonnost fondu Korporátních dluhopisů byl<sup>97</sup>

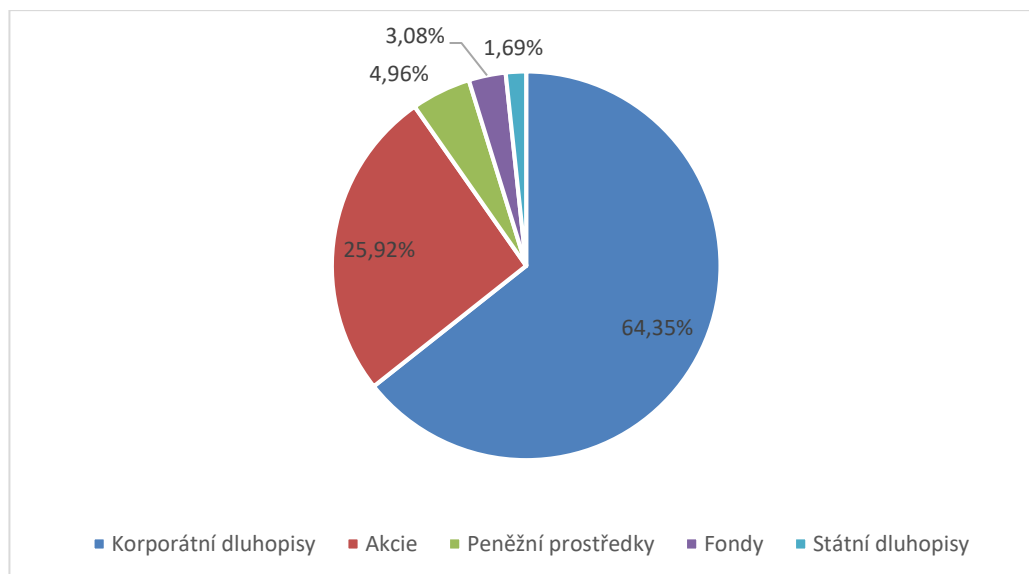
## 6.9 Smíšený fond – Generali Investments CCE

Posledním vybraným podílovým fondem je Fond balancovaný konzervativní. Ten byl vybrán, protože investuje jen do korporátních dluhopisů. Jako všechny zmíněné fondy má za cíl zhodnocení aktiv<sup>98</sup>. Současné složení portfolia zobrazuje obrázek 15.

<sup>97</sup> Tamtéž

<sup>98</sup> Generali Fond balancovaný konzervativní *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-balancovany-konzervativni.html> >





**Obrázek 15** Složení portfolia Fondu balancovaný konzervativní<sup>99</sup>

Následující tabulka 14 obsahuje základní informace o fondu.

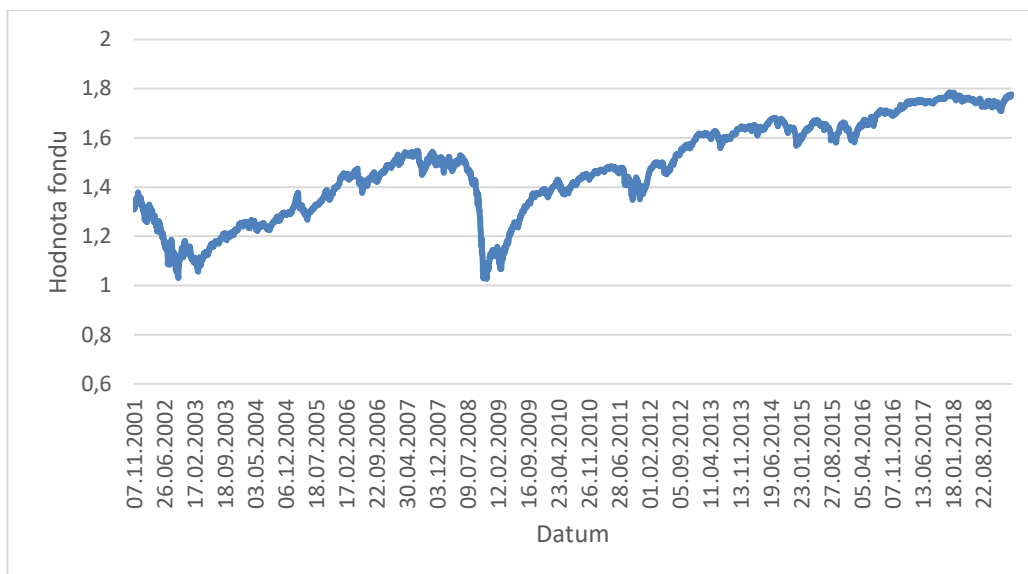
**Tabulka 14** Základní informace o fondu<sup>100</sup>

Minimální vstupní investice	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Doporučený investiční horizont	Riziková třída
500 Kč	1,8 - 4 %	2%	0%	5 let a déle	3

Obrázek 16 zobrazuje výkonnost fondu od roku 2000 do března 2019. Hodnota fondu za sledované období prošla výraznými změnami. V prvních letech od založení se fondu moc nedařilo, jeho hodnota neustále klesala. Zlomilo se to až v polovině roku 2003, kdy hodnota fondu začala pomalu růst. Trend růstu fondu zastavila až hospodářská krize. V období hospodářské krize fond klesl na své minimum, a to v roce 2008, kdy hodnota fondu se propadla na 0,94 což je 85 % počáteční upisované hodnoty fondu. Po překonání krize fond pokračuje v růstovém trendu až na mírné výkyvy, které jsou zapříčiněny především podílem akcií v portfoliu fondu.

<sup>99</sup> Vlastní zpracování dle Generali Fond balancovaný konzervativní *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-balancovany-konzervativni.html> >

<sup>100</sup> Tamtéž



**Obrázek 16** Výkonnost fondu Balancovaný konzervativní Fond<sup>101</sup>

<sup>101</sup> Vlastní zpracování dle Generali Fond balancovaný konzervativní *Generali Investments* [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-balancovany-konzervativni.html> >

## 7 KOMPARACE VÝKONOSTI A RIZIKOVOSTI VYBRANÝCH FONDŮ

Fondy lze porovnávat na základě více ukazatelů. Pro rozsah práce byly vybrány hlavní indikátory, podle kterých by se měl investor rozhodovat, zda do daného fondu bude investovat. Prvním je samozřejmě výnos a s ním související volatilita neboli směrodatná odchylka. Dále ke komparaci výnosnosti a rizikovosti vybraných fondů budou použity faktory Beta a Alpha. V neposlední řadě i ukazatele, které fond srovnávají s vybraným benchmarkem. Zejména Sharpe ratio, Tracking error a Information ratio.

Vybrané fondy jsou porovnávány v tabulce 15. Ve sloupci výnos jsou porovnávány z pohledu průměrné historické výnosové míry, kterou dosáhly za posledních 5 a 10 let. V případě, že se fondy porovnají jen na základě této hodnoty, tak nejúspěšnější fond je bezesporu České spořitelny TOP STOCK, který za dané časové období 5 let dosáhl hodnoty 8,86 % p.a a 10 let 15,89 % p.a.. Z hlediska výkonnosti se na druhém místě umístil Fond globálních značek s výkonností za 5 let 5,77 % p.a. a 8,78 % p.a. za 10 let. Další v pořadí je fond nabízený společností ČSOB Akciový s průměrným historickým výnosem 5,15 % p.a. za 5 let a 8,36 % p.a. za 10 let. Z tohoto porovnání vyplývá, že nejvyšších výnosů dosahují akciové fondy. Z pohledu výnosů se dařilo i smíšeným fondům, u nichž se výnos pohybuje mezi 1,4 a 2 % p.a. za pět let, v případě výkonnosti za 10 let se pohybují v intervalu 3,65 – 4,63 % p.a.. Naopak v 5letém období se nejméně dařilo dluhopisovým fondům, a to především kvůli tomu, že se velký objem kapitálu začal přesouvat do dluhopisů, což zvýšilo tržní ceny dluhopisů a jejich výnosy začaly klesat.

**Tabulka 15** Výnos, směrodatná odchylka vybraných fondů<sup>102</sup>

Název fondu	Výnos za 5 let	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka – 5 let	Směrodatná odchylka – 10 let
Top Stock	8,86 % p.a.	15,89 % p.a.	15,72 %	18,75 %
Trendbond	-2,17 % p.a.	0,95 % p.a.	8,50 %	9,79 %
Vyvážený Mix FF	2,04 % p.a.	4,63 % p.a.	5,14 %	15,54 %
ČSOB Akciový	5,15 % p.a.	8,36 % p.a.	7,93 %	16,79 %
ČSOB Dluhopisový	0,61 % p.a.	2,15 % p.a.	3,17 %	10,75 %
ČSOB Vyvážený	1,44 % p.a.	3,69 % p.a.	3,32 %	12,03 %
Fond globálních značek	5,77 % p.a.	8,78 % p.a.	14,31 %	21,89 %
Fond korporátních dluhopisů	1,31 % p.a.	3,19 % p.a.	5,45 %	11,25 %
Fond balanc. konzervativní	1,82 % p.a.	3,65 % p.a.	5,56 %	15,90 %
<b>Váhy</b>	<b>0,26</b>	<b>0,29</b>	<b>0,21</b>	<b>0,24</b>

<sup>102</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů

Celkové riziko fondů je měřeno pomocí směrodatné odchylky. Pro výpočet volatility byl použit vzorec č. 1. Jak již bylo popsáno v uvedené kapitole, jedná se o ukazatel rizika, které investor podstupuje v případě investice do vybraného fondu. Je to statistická veličina, která udává míru kolísání výnosů fondů kolem své průměrné hodnoty. Směrodatná odchylka je vypočítána za 5 a 10 let z týdenních hodnot fondů. V tabulce 16 jsou fondy porovnávány pomocí vícekriteriální metody – metody bazické varianty.

**Tabulka 16** Výsledek metody bazické varianty

Název fondu	Výnos za 5 let	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka – 5 let	Směrodatná odchylka – 10 let	Užitek
Top Stock	1,00	1,00	0,20	0,52	<b>0,72</b>
Trendbond	-0,24	0,06	0,37	1,00	0,26
Vyvážený Mix FF	0,23	0,29	0,62	0,63	0,42
ČSOB Akciový	0,58	0,53	0,40	0,58	0,53
ČSOB Dluhopisový	0,07	0,14	1,00	0,91	0,48
ČSOB Vyvážený	0,16	0,23	0,95	0,81	0,50
Fond globálních značek	0,65	0,55	0,22	0,45	0,49
Fond korporátních dluhopisů	0,15	0,20	0,58	0,87	0,42
Fond balanc. konzervativní	0,21	0,23	0,57	0,62	0,38
<b>Váhy</b>	<b>0,26</b>	<b>0,29</b>	<b>0,21</b>	<b>0,24</b>	

Výpočty uvedené v tabulce 16 potvrzují obecné pravidlo, které říká, že čím vyšší riziko investor podstoupí, tím může dosáhnout vyšších výnosů. Nejvyššího výnosu lze dosáhnout s fondem Top Stock. Pro porovnání fondů byly stanoveny váhy jednotlivých kritérií, které jsou založeny na hodnotící škále (od 1 do 10 bodů), podle preferencí investora. I když je více druhů investorů od těch, co podstupují riziko až po konzervativní, kteří se riziku vyhýbají, tak všichni požadují vysoký výnos a nízké riziko. Proto byl preferován maximální výnos za 5 a 10 let s minimální směrodatnou odchylkou. Pomocí vah bylo provedeno vícekriteriální porovnávání, a to metodou bazických variant. Poslední sloupec v tabulce zobrazuje užitek jednotlivých variant, který byl počítán podle vzorce č. 8. Zvolená metoda vyhodnotila jako nejlepší alternativu pro uložení volných finančních prostředků zmíněný fond Top Stock s užitekem 0,72. Jako druhý s užitekem 0,53 je fond ČSOB Akciový a na třetím místě se umístil fond ČSOB Vyvážený.

## 7.1 Beta a alpha

Beta faktor vyjadřuje systematické riziko. Tento ukazatel měří citlivost ceny aktiva na pohyby celého trhu – neboli citlivost výnosové míry fondu na pohyby výnosové míry tržního

portfolia. Pro výpočet tohoto faktoru je důležité zohlednit složení portfolia a zvolit k němu relevantní benchmark. Proto byly vybrány dva benchmarky. Akciové fondy byly porovnávány s indexem S&P 500 a dluhopisové a smíšené fondy s indexem S&P 500 Bond.

Jak zobrazuje tabulka 17, beta faktor všech analyzovaných fondů se pohybuje v intervalu (0;1). Beta faktor byl vyhodnocen podle tabulky číslo 4 a byl počítán z měsíčních hodnot od založení fondu. Beta faktor u fondů Trendbond a ČSOB Dluhopisový je 0, což značí, že výnosová míra fondů je nezávislá na pohybu výnosové míry benchmarku. Další zajímavý výsledek je u fondu Top Stock, kde Beta vyšla 1,03. Tato hodnota Beta faktoru naznačuje, že ve sledovaném období fond pohybuje s trhem a má vyšší citlivost na výnosové míry a jeho portfolio je agresivnější. Zbylé fondy jsou v intervalu (0;1), což znamená nižší citlivost výnosových měř fondů na pohyby benchmarku a zároveň, že jejich portfolio je defenzivnější, než portfolio Top Stock fondu.

**Tabulka 17** Beta a Alpha<sup>103</sup>

Název fondu	Beta	Alpha (5 let)	Alpha (10 let)
Top Stock	1,03	0,45 %	2,76 %
Trendbond	0,00	-4,81 %	-1,69 %
Vyvážený Mix FF	0,24	-0,82 %	1,14 %
ČSOB Akciový	0,54	0,04 %	0,22 %
ČSOB Dluhopisový	0,00	-2,03 %	-0,49 %
ČSOB Vyvážený	0,21	-1,08 %	0,30 %
Fond globálních značek	0,64	0,05 %	-0,38 %
Fond korporátních dluhopisů	0,05	-1,33 %	0,55 %
Fond balancovaný konzervativní	0,19	-0,76 %	0,33 %

Jensen's alpha vypovídá o schopnostech portfolio manažera vybírat takové tituly do portfolia, které dokáží překonat trh. Neboli výnos dosažený nad rámec výnosu, který by odpovídal podstoupenému riziku. Alpha byla počítána vzorcem číslo 2. Hodnota alpha v 5letém období ukázala nejvyšší výkonost fondu Top Stock, který byl o 0,45 % výkonnější než index S&P 500, Fond globálních značek o 0,05 % a fond ČSOB Akciový o 0,04 %. Ostatní fondy nedokázaly ve vybraném časovém období překonat zvolený index. V porovnání s 10letým obdobím se hodnoty Alpha u fondů velmi liší. Fond globálních značek, který v 5letém období dokázal překonat trh, tak v delším časovém horizontu byl o – 0,38 % méně výkonnější než index. Zbylé fondy uvedené v tabulce se v 10letém období zlepšily v překonávání zvoleného benchmarku. Ne všechny ho dokázali překonat, ale záporné hodnoty se zmenšily.

<sup>103</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů

## 7.2 Dvojdímenzionální metody

Následující část práce se zabývá hodnocením fondů pomocí dvojdímenzionálních modelů, které srovnávají výkonnost fondů s přihlédnutím na podstoupené riziko. Mezi tyto metody patří Sharpe ratio, Tracking error a Information ratio.

Tabulka 18 obsahuje přehled vypočítaných hodnot vybraných fondů. Hodnoty byly vypočítány pomocí vzorců číslo 3 až 5. První metoda je Sharpe ratio, která porovnává výnos fondu nad rámec bezpečné úrokové míry k volatilitě fondu. Nejlepší hodnoty dosáhl fond Top Stock, následovaný fondem ČSOB Akciový a Fondem globálních značek. Jako nejméně výkonný fond se ukázal ČSOB Dluhopisový.

**Tabulka 18** Dvojdímenzionální metody za 5leté období<sup>104</sup>

Název fondu	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio
Top Stock	0,40	4,43 %	-0,20
Trendbond	-0,57	0,29 %	-19,72
Vyvážený Mix FF	-0,12	1,31 %	-1,15
ČSOB Akciový	0,32	1,06 %	-4,32
ČSOB Dluhopisový	-0,64	0,56 %	-5,35
ČSOB Vyvážený	-0,36	1,46 %	-1,44
Fond globálních značek	0,22	0,99 %	-3,55
Fond korporátních dluhopisů	-0,24	0,91 %	-2,46
Fond balancovaný konzervativní	-0,15	1,03 %	-1,68

Dalším sledovaným ukazatelem je Tracking error, který je definován jako rozdíl mezi výnosem fondu a indexem. Tracking error měří aktivní riziko, jak fond kolísá kolem svého indexu. Lze říci, že se jedná o směrodatnou odchylku rozdílů mezi výnosy fondu a výnosy indexu. Tudiž je žádoucí, aby hodnota Tracking erroru byla co nejnižší. Nejmenší hodnota Tracking erroru má fond Trendbond, ČSOB Dluhopisový a Fond korporátních dluhopisů.

Poslední ukazatel je Information ratio. Výše zmíněný Sharpe ratio měřil poměr celkových výnosů a rizik. Information ratio srovnává aktivní výnos k aktivnímu riziku. Čím je vyšší hodnota Information ratio, tím je portfolio fondu úspěšnější než vybraný benchmark. V tomto případě ani u jednoho fondu není kladný výsledek tohoto indikátoru, a tudíž nebyl ve sledovaném období dosažen nad výnos.

Následující tabulka 19 zobrazuje vypočítané hodnoty Sharpe ratio, Tracking error a Information ratio spočítané za 10leté období.

<sup>104</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů

**Tabulka 19** Dvojdímenzionální metody za 10leté období<sup>105</sup>

Název fondu	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio
Top Stock	0,71	5,40 %	0,57
Trendbond	-0,17	1,85 %	-2,84
Vyvážený Mix FF	-0,13	1,09 %	-1,44
ČSOB Akciový	0,34	0,89 %	-5,01
ČSOB Dluhopisový	-0,05	0,98 %	-4,13
ČSOB Vyvážený	0,09	1,20 %	-2,09
Fond globálních značek	0,28	0,81 %	-4,14
Fond korporátních dluhopisů	0,05	0,62 %	-4,85
Fond balancovaný konzervativní	0,06	0,98 %	-2,60

V 10letém období fondy vykazují lepší výsledky. Sharpe ratio v porovnání s 5letým obdobím je záporné jen u dvou dluhopisových fondů (Trendbond a ČSOB Dluhopisový). Nejlepšího výsledku opět dosáhl fond Top Stock, následovaný fondem ČSOB Akciový a Fondem globálních značek. Nejlepší hodnotu Tracking erroru vykázal Fond korporátních dluhopisů, Fond globálních značek a fond ČSOB Akciový. Poslední hodnota v tabulce je Information ratio, které se v 10letém období nejvíce změnilo u fondu Top Stock. V tomto sledovaném období jako jediný dokázal překonat benchmark a dosáhl nad výnosu.

### 7.3 Nákladovost fondů

Fondy lze porovnávat z hlediska poplatků placených investorem a náklady, které jsou hrazeny z majetku fondu. Všechny tyto náklady snižují celkový výnos investice. První poplatek, který musí investor zaplatit hned při nákupu podílových listů, je vstupní poplatek. Nejvyšší vstupní poplatek má dle tabulky 20 Fond balancovaný konzervativní ve výši až 4 %, naopak nejnižší ČSOB Dluhopisový 0,5 % ze zamýšlené investice.

<sup>105</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů

**Tabulka 20** Nákladovost fondů<sup>106</sup>

Název fondu	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Celková nákladovost
Top Stock	3,0 %	2,0 %	0,0 %	2,16 %
Trendbond	1,0 %	1,5 %	0,0 %	1,75 %
Vyvážený Mix FF	1,5 %	1,0 %	0,0 %	1,69 %
ČSOB Akciový	3,0 %	2,0 %	0,0 %	2,17 %
ČSOB Dluhopisový	0,5 %	0,8 %	0,0 %	1,00 %
ČSOB Vyvážený	2,5 %	1,0 %	0,0 %	1,31 %
Fond globálních značek	4,0 %	2,2 %	0,0 %	2,33 %
Fond korporátních dluhopisů	1,0 %	1,9 %	0,0 %	2,02 %
Fond balancovaný konzervativní	4,0 %	2,0 %	0,0 %	2,15 %

Dále i správce fondu účtuje v rámci investičního období roční poplatky za obhospodařování portfolia, které se u vybraných fondů pohybují v intervalu 0,8 – 2,2 % z majetku fondu. Výstupní poplatek neexistuje ani u jednoho z uvedených fondů. Nejdůležitějším číslem v tabulce je celková nákladovost fondů. Náklady spojené s fondy se vyjadřují pomocí Total Expense Ratio (TER). TER se počítá jako celkové náklady fondu, kde jsou zahrnuty mzdy, marketing i audit, dělený jeho celkovými aktivy. Pro investory jsou celkové náklady fondu důležité, protože snižují výnos fondu. Nejnižší podíl nákladů na hodnotě aktiv má fond ČSOB Dluhopisový (1 %), následuje ČSOB Vyvážený (1,32 %) a fond Trendbond (1,75 %). Naopak nejvyšší celkovou nákladovost má Fond globálních značek s 2,33 % z hodnoty fondu. Uvedené náklady si může investor zjistit v dokumentu klíčových informací pro investory, který je uveden na stránkách příslušného fondu.

## 7.4 Celkové zhodnocení fondů

Investory lze rozdělit podle přístupu k riziku. Investor, který je ochoten podstoupit větší riziko a vyšší volatilitu pro maximalizaci svého výnosu, je dynamický investor. Ten nejčastěji uloží své finanční prostředky do akcií. Opačný případ je konzervativní investor, který požaduje od investice výnos bez významných výkyvů. Posledním druhem investora je balancovaný investor, který očekává středně vysoký výnos a středně vysokou volatilitu. Kvůli různým přístupům k riziku jsou porovnávány nejprve mezi sebou akciové fondy, dluhopisové fondy a smíšené fondy.

Tabulka 21 zobrazuje vybrané ukazatele u akciových fondů. Tyto základní ukazatele jsou důležité pro rozhodování investora. Nejvyšší výkonost dosahuje fond Top Stock s nejvyšší

<sup>106</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů



hodnotou Alpha, Information ratio a zároveň i s nejnižší celkovou nákladovostí. Z akciových fondů se jako nejlepší možnost pro zhodnocení volných finančních prostředků jeví právě zmíněný fond.

**Tabulka 21** Akciové fondy<sup>107</sup>

Název fondu	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka	Alpha	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio	Celková nákladovost
Top Stock	15,89 % p.a.	18,75 %	2,76 %	0,71	5,40 %	0,57	2,16 %
ČSOB Akciový	8,36 % p.a.	16,79 %	0,22 %	0,34	0,89 %	-5,01	2,17 %
Fond globálních značek	8,78 % p.a.	21,89 %	-0,38%	0,28	0,81 %	-4,14	2,33 %
<b>Váhy</b>	<b>0,2041</b>	<b>0,1837</b>	<b>0,1429</b>	<b>0,1020</b>	<b>0,0816</b>	<b>0,1224</b>	<b>0,1633</b>

Tabulka 22 zobrazuje výsledek hodnocení na základě vícekritériální analýzy, která byla provedena metodou bazické varianty. Podle této metody vyšel nejlépe fond Top Stock s celkovým užitekem 0,91.

**Tabulka 22** Výsledek metody bazické varianty u akciových fondů

Název fondu	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka	Alpha	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio	Celková nákladovost	Užitek
Top Stock	1,00	0,90	1,00	1,00	0,15	1,00	1,00	<b>0,91</b>
ČSOB Akciový	0,53	1,00	0,08	0,48	0,91	0,16	1,00	0,61
Fond globálních značek	0,55	0,77	-0,14	0,39	1,00	0,15	0,93	0,53
<b>Váhy</b>	<b>0,2041</b>	<b>0,1837</b>	<b>0,1429</b>	<b>0,1020</b>	<b>0,0816</b>	<b>0,1224</b>	<b>0,1633</b>	

V případě porovnání vybraných akciových fondů lze vyvrátit obecné mínění, že čím je vyšší riziko, tím je vyšší výnos. Samozřejmě je to dané především schopnostmi portfolia manažera, který rozhoduje, jaké akcie nakoupí do portfolia fondu.

Následující tabulka 23 porovnává dluhopisové fondy. Dluhopisovým fondům se ve sledovaném období příliš nedařilo, nejvyšší výnos vykázal za dané časové období Fond korporátních dluhopisů. Dluhopisové fondy v posledních letech nedosahovaly vysokých výnosů, kvůli růstu úrokových sazeb. Když rostou úrokové sazby, tak stoupá tržní cena dluhopisů, a tím se snižuje jejich výnos.

**Tabulka 23** Dluhopisové fondy<sup>108</sup>

Název fondu	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka	Alpha	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio	Celková nákladovost
Trendbond	0,95% p.a.	9,79 %	-1,69%	-0,17	1,85 %	-2,84	1,75 %
ČSOB Dluhopisový	2,15% p.a.	10,75 %	-0,49%	-0,05	0,98 %	-4,13	1,00 %
Fond korporátních dluhopisů	3,19% p.a.	11,25 %	0,55 %	0,05	0,62 %	-4,85	2,02 %
<b>Váhy</b>	<b>0,2041</b>	<b>0,1837</b>	<b>0,1429</b>	<b>0,1020</b>	<b>0,0816</b>	<b>0,1224</b>	<b>0,1633</b>

<sup>107</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů

<sup>108</sup> Tamtéž

Následující tabulka 24 zobrazuje výsledky metody bazické varianty u dluhopisových fondů. Z vybraných dluhopisových fondů má nejvyšší užitek (0,86) Fond korporátních dluhopisů. Následuje fond ČSOB Dluhopisový a s nejmenším užitekem fond Trendbond.

**Tabulka 24** Výsledek metody bazické varianty u dluhopisových fondů

Název fondu	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka	Alpha	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio	Celková nákladovost	Užitek
Trendbond	0,30	1,00	-0,98	-0,29	0,34	1,00	0,57	0,32
ČSOB Dluhopisový	0,67	0,91	-0,59	-1,00	0,63	0,45	1,00	0,39
Fond korporátních dluhopisů	1,00	0,87	1,00	1,00	1,00	0,70	0,50	<b>0,86</b>
<b>Váhy</b>	<b>0,2041</b>	<b>0,1837</b>	<b>0,1429</b>	<b>0,1020</b>	<b>0,0816</b>	<b>0,1224</b>	<b>0,1633</b>	

Poslední porovnávaný druh fondů se týká smíšených fondů. Smíšené fondy jsou dobrou alternativou mezi akciovým fondem a dluhopisovým fondem. V tabulce 25 jsou uvedeny vybrané smíšené fondy. Nejvyššího výnosu dosáhl fond České spořitelny Vyvážený Mix FF 4,63 %.

**Tabulka 25** Smíšené fondy<sup>109</sup>

Název fondu	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka	Alpha	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio	Celková nákladovost
Vyvážený Mix FF	4,63% p.a.	15,54 %	1,14 %	-0,13	1,09 %	-1,44	1,69 %
ČSOB Vyvážený	3,69% p.a.	12,03 %	0,30 %	0,09	1,20 %	-2,09	1,31 %
Fond balanc. konzervativní	3,65% p.a.	15,90 %	0,33 %	0,06	0,98 %	-2,6	2,15 %
<b>Váhy</b>	<b>0,2041</b>	<b>0,1837</b>	<b>0,1429</b>	<b>0,1020</b>	<b>0,0816</b>	<b>0,1224</b>	<b>0,1633</b>

Tabulka 26 zobrazuje výsledky metody bazické varianty u smíšených fondů. Nejlepší užitek má fond ČSOB Vyvážený, který v daném období vykazuje druhý nejvyšší výnos, 3,69 % p.a., a nejnižší směrodatnou odchylku 12,03 % a zároveň i nejnižší celkovou nákladovost.

**Tabulka 26** Výsledek metody bazické varianty u smíšených fondů

Název fondu	Výnos za 10 let	Směrodatná odchylka	Alpha	Sharpe ratio	Tracking error	Information ratio	Celková nákladovost	Užitek
Vyvážený Mix FF	1,00	0,77	1,00	-0,69	0,90	1,00	0,78	0,74
ČSOB Vyvážený	0,80	1,00	0,26	1,00	0,82	0,69	1,00	<b>0,80</b>
Fond balanc. konzervativní	0,79	0,76	0,29	0,89	1,00	0,55	0,61	0,68
<b>Váhy</b>	<b>0,2041</b>	<b>0,1837</b>	<b>0,1429</b>	<b>0,1020</b>	<b>0,0816</b>	<b>0,1224</b>	<b>0,1633</b>	

I v posledním dělení fondů lze vyvrátit pravidlo, čím vyšší riziko, tím vyšší výkonost. Ale v případě smíšených fondů směrodatnou odchylku ovlivňuje složení portfolia fondů. Z výsledků lze vyvodit, že Fond balancovaný konzervativní má ve svém portfoliu vyšší procento rizikovějších složek než fond ČSOB Vyvážený.

<sup>109</sup> Vlastní zpracování podle dat uvedených na příslušných stránkách fondů

## 8 SHRNU TÍ A VLASTNÍ DOPORUČENÍ

Před samotným shrnutím je důležité upozornit, že finanční trh se neustále mění. Uvedené výsledky u fondů jsou platné jen pro dané časové období, za které jsou počítány. V případě, že se do výpočtů zahrne delší či kratší období, tak se výsledky budou výrazně lišit.

Analyzovat vztah mezi rizikem a výnosností fondů není lehké definovat. Záleží na úhlu pohledu. V případě, že se budou porovnávat společně všechny druhy vybraných fondů, tak se potvrdí obecné pravidlo, že čím vyšší riziko investor podstoupí, tím vyšší výnos získá. Je to dané tím, že akciové fondy jsou rizikovější a zároveň výnosnější než smíšené či dluhopisové fondy. Ale v případě, že se porovnávají jednotlivé druhy fondů mezi sebou, pak toto pravidlo nemusí vždy platit. V předchozí kapitole bylo dokázáno, že v případě vybraných fondů může být výnosnější i fond, který má nižší hodnotu směrodatné odchylky než fond s vyšší hodnotou.

V první řadě si musí investor ujasnit své investiční možnosti. Zjistit kolik volných finančních prostředků může investovat a rozhodnout se, zda chce uskutečnit jednorázovou či pravidelnou investici. Dále si vyjasnit vztah k riziku, zda je dynamický, balancovaný nebo konzervativní investor. Důležitou roli poté hraje délka investice. Každý podílový fond má doporučený minimální investiční horizont. Nejkratší časový horizont mají dluhopisové fondy (2 roky) a smíšené fondy (3 roky). Nejdélejší doporučený investiční horizont mají akciové fondy s minimální délkou 5 let a více. Akciové fondy mají doporučený investiční horizont nejdélejší, protože na akciových trzích dochází k největším výkyvům. Posledním krokem investora je vybrat si správný fond, který bude mít výnos přiměřený k podstoupenému riziku. Nejen výnos a riziko jsou důležité faktory pro rozhodnutí investora, ale i poplatky a minimální vstupní investice. Vyšší poplatky mají zpravidla akciové fondy, které vyžadují aktivní správu portfolia.

V předchozí kapitole 7 byly fondy porovnávány na základě vybraných ukazatelů. Prvním a nejdůležitějším ukazatelem pro investora je výnos podílových fondů a s ním související volatilita. V případě porovnávání těchto dvou hodnot na základě vícekriteriálního rozhodování (metoda bazické varianty), kde byly nastavené váhy podle preferencí modelového investora (maximální výnos a minimální volatilita), se jako nejlepší volbou pro zhodnocení volných finančních prostředků ukázal fond Top Stock od České spořitelny. Dále byly u fondů vypočítány faktory Beta a Alpha. Oba ukazatele byly srovnávány s vybranými benchmarky, v případě akciových fondů s indexem S&P 500, smíšené

a dluhopisové fondy s indexem S&P 500 Bond. Tyto indexy byly vybrány na základě složení portfolia podílových fondů. Nejlepší hodnoty Beta a Alpha vykázal opět fond Top Stock. V posledních hodnotících ukazatelích byl nejlepší zmíněný fond. Jako jediný dokázal za 10leté období překonat vybraný benchmark z pohledu výkonnosti.

V poslední části 7. kapitoly byly fondy rozděleny podle druhů a hodnoceny pomocí metody bazické varianty. Pro porovnání podílových fondů byla vybrána kritéria, která jsou pro drobného investora důležitá a podle kterých by se měl rozhodovat. Celkem bylo stanoveno 7 kritérií (výnos za 10 let, směrodatná odchylka, Alpha, Sharpe ratio, Tracking error, Information ratio a celková nákladovost fondu). Dále byly stanoveny váhy pro jednotlivá kritéria na základě bodového hodnocení, ve škále od 1 do 10 bodů podle preferencí investora.

Jak již bylo výše zmíněno, investoři se dají rozdělit podle přístupu k riziku. Pro rozsah práce se předpokládá, že dynamický investor vloží své volné finanční prostředky do akciových fondů, konzervativní investor do dluhopisových fondů a balancovaný do smíšených fondů. Všichni investoři preferují vysoký výnos s nízkou volatilitou a celkovou nákladovostí. Z vybraných fondů je pro dynamického investora, který je ochoten investovat více než 5 let, nejlepší volbou akciový fond České spořitelny Top Stock. Tento fond vykázal nejvyšší výkonost ve vybraném období, ale ne nejvyšší volatilitu. Zde je možné investovat už od 300 Kč měsíčně. Celková nákladovost fondu je 2,16 % z hodnoty fondu. Ve sledovaném období dokázal portfolio manažer vybrat do portfolia fondu takové cenné papíry, které dokázaly o 0,45 % překonat průměrnou výnosnost trhu. Fond Top Stock od založení vykazuje rostoucí tendenci a lze předpokládat, že tato tendence bude pokračovat i nadále. Ovšem vždy záleží na složení a správě portfolia fondu.

Dluhopisové fondy jsou vhodné pro krátkodobé investování, zde je doporučený horizont 2 roky. Tento druh fondů se vyznačuje nižší výkoností než akciové fondy a současně i nižší volatilitou. Na dluhopisových trzích nedochází k tak velkým výkyvům, jak na trhu s akciemi. Nejvyšší výkonost z vybraných dluhopisových fondů vykázal Fond korporátních dluhopisů 3,19 % p.a., do kterého lze investovat od 500 Kč.

Pro balancované investory jsou vhodné smíšené fondy. V případě smíšených fondů je velmi důležité si pečlivě prostudovat složení portfolia. Smíšené fondy jsou dobrou alternativou mezi akciovými a dluhopisovými fondy, a to jak z hlediska rizikovosti, tak i délky investičního horizontu (tyto fondy se řadí mezi střednědobé investice). V případě, že investor chce

nejvyšší výnos tak z vybraných smíšených fondů se rozhodne pro fond ČSOB Vyvážený, kde minimální investice je 500 Kč. I tento fond od svého založení vykazuje růstovou tendenci. V portfoliu fondu je zastoupení akcií (33,72 %), státních dluhopisů (39,78 %), nástroje peněžního trhu (23,95 %) a ostatní. Ze složení portfolia fondu je zřejmé, že velký podíl akciové složky je vyvážen stabilními složkami portfolia. Takto složené portfolio vypovídá o fondu, že může být jeho výkonost ovlivněna výkyvy na akciových trzích.

Investování do podílových fondů je jedna z nejjednodušších možností, jak začít investovat. Velkou výhodou je zde to, že se investorům o portfolio stará manažer fondu. Investovat do fondů lze již od 300 Kč měsíčně, tudíž je tato alternativa pro uložení volných finančních prostředků dostupná pro všechny (není potřeba velký kapitál) a to i tím, že lze investovat jednoduše přes internet.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo analyzovat vztah výnosnosti a rizikovosti vybraných podílových fondů jako alternativu uložení volných finančních prostředků.

Nejprve byly vymezeny základní pojmy související s podílovými fondy kolektivního investování, jako je finanční a kapitálový trh, investiční společnost, investiční fondy a kolektivní investování včetně jeho právní úpravy. S pojmem kolektivního investování byly vysvětleny výhody a nevýhody kolektivního investování. Dále byl krátce popsán vývoj kolektivního investování ve světě a v České republice. Práce se také zaměřila na dělení podílových fondů. Nejprve byly fondy děleny podle zákona číslo 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, na standartní a speciální fondy. Poté bylo nutné vymezit fondy otevřené a uzavřené. A v neposlední řadě bylo uvedeno dělení fondů dle druhů aktiv, do kterých fondy investují. Další část práce popsala aktuální stav kolektivního investování v České republice.

Následně byly vypočítány základní ukazatele podílových fondů, týkající se výnosnosti, rizikovosti, nákladovosti a ukazatele, jenž porovnávají fond s vybraným benchmarkem, doplněné dvojdimenziálními metodami. Ty zhodnocují jak historický výnos investice, tak i riziko, které potenciální investor bude podstupovat. Pro rozsah práce byly vybrány tři velké investiční společnosti působící na českém trhu. Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., Česká spořitelna, a. s. a ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost. Od každé společnosti byl vybrán jeden akciový, dluhopisový a smíšený fond, který byl představen. V práci byly pro výpočet použity relativní ukazatele, jako jsou Jensens Alpha a Sharpe index, které měří jen výkonost fondů. Pro výpočet rizika byla použita směrodatná odchylka, jenž měří celkové riziko a Beta faktor, který zohledňuje systematické riziko. Dále byly použity ukazatele Tracking error a Information ratio, které porovnávají zvolený fond s benchmarkem. Následně byla použita vícekriteriální analýza – metoda bazické varianty.

Prvně byly porovnávány všechny druhy fondů na základě uvedených ukazatelů. V případě, kdy byly porovnávány společně všechny druhy vybraných fondů, se potvrdí obecné pravidlo, že čím vyšší riziko investor podstoupí, tím vyšší výnos získá. Je to dané tím, že akciové fondy jsou rizikovější a zároveň výnosnější než smíšené či dluhopisové fondy. V tomto porovnávání jako nejlepší alternativou pro zhodnocení volných finančních prostředků se ukázal fond Top Stock od České spořitelny.

K porovnání jednotlivých druhů podílových fondů byla vybrána kritéria, která jsou pro drobného investora důležitá a podle kterých by se měl rozhodovat. Celkem bylo stanoveno 7 kritérií (výnos za 10 let, směrodatná odchylka, Alpha, Sharpe ratio, Tracking error, Information ratio a celková nákladovost fondu). Dále byly stanoveny váhy pro jednotlivá kritéria na základě bodového hodnocení, ve škále od 1 do 10 bodů podle preferencí modelového investora.

Při použití metody bazické varianty u vybraných akciových fondů měl největší užitek fond Top Stock, který ve sledovaném období měl nejvyšší výkonost s průměrnou volatilitou. Z výsledků vícekritériálního hodnocení a porovnání základních ukazatelů akciových fondů je zřejmé, že zde obecné mínění neplatí. U dluhopisových fondů měl největší užitek Fond korporátních dluhopisů, který měl nejvyšší výnos i směrodatnou odchylku ve sledovaném období. Tím lze potvrdit, že čím vyšší riziko investor podstoupí, tím dosáhne vyššího výnosu. V případě smíšených fondů se jako nejlepší alternativou pro uložení volných finančních prostředků projevil fond ČSOB Vyvážený. I v posledním dělení fondů lze vyvrátit pravidlo, čím vyšší riziko, tím vyšší výkonost.

Porovnávat fondy lze mnoha způsoby, jeden ze způsobů byl uveden v této práci. Ovšem výsledky provedené analýzy platí jen pro zvolené časové období. V případě, že se do výpočtů zahrne delší či kratší časové období, tak se výsledky budou lišit. Analyzovat vztah mezi rizikem a výnosností fondů není lehké. Záleží na úhlu pohledu. V případě, že se budou porovnávat společně všechny druhy vybraných fondů, tak se potvrdí obecné pravidlo, že čím vyšší riziko investor podstoupí, tím vyšší výnos získá. Je to dané tím, že akciové fondy jsou rizikovější a zároveň výnosnější než smíšené či dluhopisové fondy. Ale v případě, že se porovnávají jednotlivé druhy fondů mezi sebou, pak toto pravidlo nemusí vždy platit. V práci bylo dokázáno, že v případě vybraných fondů může být výnosnější i fond, který má nižší hodnotu směrodatné odchylky než fond s vyšší hodnotou.

Investor by neměl nikdy zapomínat, že s investováním do cenných papírů kolektivního investování souvisejí rizika. Návratnost vložených finančních prostředků není zaručena. Při výběru podílového fondu by se investor neměl řídit jen minulými výnosy, jelikož ty nezaručují výnosy i v budoucnosti. Nejprve by si měl ujasnit svůj vztah k riziku a zjistit své finanční možnosti. Při výběru fondu se především zaměřit na tzv. sdělení klíčových informací. Sdělení klíčových informací je dokument, který obsahuje základní charakteristiky fondu – skladba portfolia, rizika, doporučený investiční horizont, poplatky apod. Výhodou

kolektivního investování je jeho dostupnost, jelikož není potřeba velkého kapitálu, a tak se stačí jen rozhodnout, zda investovat či ne.



## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] Cíle. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Cile> >
- [2] ČESKO. Zákon č. 240 ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, ISSN 240-241. Dostupné také z: < [https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo\\_zakona\\_smlouvy](https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy) >
- [3] ČSOB Akciový. *ČSOB* [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1> >
- [4] ČSOB Dluhopisový. *ČSOB* [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001147/2> >
- [5] ČSOB Vyvážený *ČSOB* [online]. ČSOB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174401928/4> >
- [6] FIALOVÁ, Helena. Malý ekonomický výkladový slovník: praktická příručka nejen pro studenty ekonomie. 4. rozš. vyd. Praha: A plus, 1998. ISBN 80-902514-0-4.
- [7] FOTR, Jiří. Manažerské rozhodování: postupy, metody a nástroje. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-59-0.
- [8] Generali Fond balancovaný konzervativní Generali Investments [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-balancovany-konzervativni.html> >
- [9] Generali Fond globálních značek. Generali Investments [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-globalnich-znacek.html> >
- [10] Generali Fond korporátních dluhopisů Generali Investments [online]. Generali Investments CEE, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <<https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-korporatnich-dluhopisu.html> >

- [11] Historie. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Historie> >
- [12] CHEN, James. Closed-End Fund. *Investopedia* [online]. Investopedia, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp> >
- [13] Investment Analysis: Using Jensen's Alpha to Gauge Fund Performance. *Quantilia* [online]. Financial data and calculation factory, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.quantilia.com/investments-alpha-meaning/> >
- [14] JANDA, Josef. *Spořit nebo investovat?* Praha: Grada, 2011. Finance. ISBN 978-80-247-3670-9.
- [15] KAPTAN, S. S., *Investment Management*, New Delhi: SAUR and SON, 2001, str. 2, ISBN: 81-7625-218-2
- [16] KOCIÁNOVÁ, Helena. *Finanční gramotnost v kostce, aneb, Co Vás neměl kdo naučit.* Olomouc: ANAG, 2012. ISBN 978-80-7263-767-6.
- [17] Kolektivní investování. *Finanční vzdělávání* [online]. Česká bankovní asociace, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/kolektivni-investovani> >
- [18] Kolektivní investování. Ministerstvo financí Česká republika [online]. MF, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.psvf.cz/cs/investice/kolektivni-investovani> >
- [19] Komise pro cenné papíry. Burza cenných papírů Praha [online]. Burza cenných papírů Praha, a.s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.burza-cennych-papiru-praha.cz/komise-pro-cenne-papiry> >
- [20] KOVÁČ, Dalibor. Jak na ukazatel beta? *Klub investorů* [online]. Klub Investorů, o.s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2289-jak-na-ukazatel-beta> >
- [21] KUČHTA, Daniel. Jak se hodnotí fondy. *Investujeme.cz* [online]. Fincentrum a. s., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.investujeme.cz/clanky/jak-se-hodnoti-fondy/> >
- [22] LEMBÁK, Martin. Jak se měří výnos a riziko?. *PRO INVESTORY* [online]. PRO INVESTORY S.R.O., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.proinvestory.cz/jak-se-meri-vynos-a-riziko> >

- [23] LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.
- [24] Metodika Klasifikace fondů. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu> >
- [25] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5
- [26] MÜLLER, Roman. Vytváříme investiční portfolio. *FinExpert – E15.cz* [online]. CZECH NEW CENTER, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://finexpert.e15.cz/vytvarime-investicni-portfolio?fbclid=IwAR1\\_E7XM3UHbVz5GZdCvwTik6GUixbhuk-XSD9OJ6Q\\_YXb-PSVvNcuI2BtY](https://finexpert.e15.cz/vytvarime-investicni-portfolio?fbclid=IwAR1_E7XM3UHbVz5GZdCvwTik6GUixbhuk-XSD9OJ6Q_YXb-PSVvNcuI2BtY) >
- [27] NEVESELÝ, David a Klára KARÁSKOVÁ. Nová úprava kolektivního investování. *Epravo.cz* [online]. EPRAVO.CZ, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.epravo.cz/top/clanky/nova-uprava-kolektivniho-investovani-93176.html> >
- [28] NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [29] PARKER, Tim. Closed-End Funds vs. Open-End Funds: What's the Difference? *Investopedia* [online]. Investopedia, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.investopedia.com/financial-edge/0712/closed-end-vs.-open-end-funds.aspx> >
- [30] PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2., dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8.
- [31] POZEN, Robert, HAMACHER, Theresa, *The fund industry: How your money is managed*, Canada: Wiley, 2015., ISBN 978-1-118-92996-4.
- [32] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [33] REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
- [34] RIDLEY, Matthew. *How to invest in hedge funds*. London: Kogan Page Business Books. 2006, ISBN: 978-0749445768.

- [35] Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. *Česká Národní Banka* [online]. ČNB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS\\_COUNTS\\_2](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2) >
- [36] Slovník. Česká Národní Banka [online]. ČNB, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/index.html> >
- [37] SRRI methodology for publication. *European Securities Markets Authority* [online]. ESMA, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.esma.europa.eu/search/site/srri> >
- [38] Struktura a subjekty finančního trhu. Ministerstvo financí Česká republika [online]. MF, 2017 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.psfv.cz/cs/popis-financniho-trhu/struktura> >
- [39] SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky. 3. zcela přepracované vydání*. Praha: Grada Publishing, 2016. Investice. ISBN 978-80-271-0092-7.
- [40] ŠUSTKOVÁ, Vendula. Kolektivní investování. *FAIRFINPLAN* [online]. Vendula Šustková, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <http://www.fairfinplan.cz/faq/jak-investovat/kolektivni-investovani/16-1074-kolektivni-investovani.htm> >
- [41] ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3648-8.
- [42] THE GLOBAL INDUSTRY CLASSIFICATION STANDARD (GICS®). *MSCI* [online]. MSCI INC., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.msci.com/gics> >
- [43] The History of Mutual Funds. *The Investment Funds Institute of Canada* [online]. The Investment Funds Institute of Canada, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.ific.ca/en/articles/who-we-are-history-of-mutual-funds/> >
- [44] Top Stock. *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=) >
- [45] Tracking Error. *Investing Answers* [online]. InvestingAnswers, Inc., 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://investinganswers.com/financial-dictionary/mutual-funds-etfs/tracking-error-4970> >

[46] Trendbond. *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472297&ID_NOTATION=) >

[47] TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

[48] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

[49] Výroční zprávy. *AKAT ČR* [online]. AKAT, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Vyrocni-zpravy> >

[50] Vyvážený Mix FF, *Česká spořitelna* [online]. Česká spořitelna, 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: < [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID\\_NOTATION=](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472339&ID_NOTATION=) >