

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

**Fondy kolektivního investování v nabídce českých bank**

**Bc. Aneta Hermannová**

**Diplomová práce  
2017**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2016/2017

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Aneta Hermannová**  
Osobní číslo: **E15705**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Název tématu: **Fondy kolektivního investování v nabídce českých bank**  
Zadávací 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 bude zhodnotit současný stav kolektivního investování v ČR. Na základě provedené analýzy provést doporučení pro drobné investory.

Osnova:

- Právní úprava a charakteristika kolektivního investování.
- Vývoj kolektivního investování v ČR.
- Analýza investičních možností do jednotlivých typů fondů.
- Doporučení drobným investorům na základě zjištěných poznatků.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 55 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- BOGLE, John C. Common sense on mutual funds: new imperatives for the intelligent investor. New York: John Wiley, c1999. ISBN 0-471-39228-6.
- JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.
- MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
- REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6. CIPRA, Tomáš. Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii. 1.
- STEIGAUFG, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada, 2003. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-0247-9.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. František Sejkora, Ph.D. 


Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 4. září 2016

Termín odevzdání diplomové práce: 28. dubna 2017

  
doc. Ing. Romana Provozinský, Ph.D.  
děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Košná, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci 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 15. 8. 2017

Bc. Aneta Hermannová

## **PODĚKOVÁNÍ:**

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

## **ANOTACE**

*Předmětem diplomové práce je analýza a komparace vybraných fondů kolektivního investování v České republice. Pro komparaci vybraných fondů jsou použity dvě metody vícekritériálního hodnocení. Dále jsou provedeny doporučení drobným investorům.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Kolektivní investování, investiční fond, podílový fond, otevřený fond, investiční společnosti, vícekritériální hodnocení variant, drobný investor*

## **TITLE**

*Collective investment funds offered by Czech banks*

## **ANNOTATION**

*The subject of thesis is analysis and comparison of selected collective investment funds. For comparison there are used two different types of multi-criteria analysis. Further there are recommendations to small investors.*

## **KEYWORDS**

*Collective investment, investment fund, mutual fund, open-end-fund, investment company, multi-criteria analysis, small investor.*

# OBSAH

ÚVOD.....	10
1. INVESTOVÁNÍ A RIZIKA INVESTOVÁNÍ .....	11
2. FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	14
2.1. DEFINICE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	14
2.2. PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR.....	14
2.3. VÝHODY A NEVÝHODY FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	16
2.4. HISTORIE .....	19
2.4.1. Ve světě.....	19
2.4.2. V ČR.....	22
3. ČLENĚNÍ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	26
3.1. STANDARDNÍ & SPECIÁLNÍ FONDY.....	26
3.2. UZAVŘENÉ & OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY.....	26
3.3. PODLE SLOŽENÍ PORTFOLIA.....	27
3.3.1. Fondy peněžního trhu .....	27
3.3.2. Dluhopisové fondy .....	27
3.3.3. Akciové fondy .....	28
3.3.4. Smíšené fondy .....	29
3.3.5. Nemovitostní fondy .....	30
3.3.6. Komoditní fondy .....	31
3.3.7. Fondy fondů .....	31
3.3.8. Fondy životního cyklu.....	31
3.4. ZAJIŠTĚNÉ FONDY .....	31
4. SUBJEKTY INVESTOVÁNÍ.....	33
4.1. INVESTIČNÍ SPOLEČNOST .....	33
4.2. DEPOZITÁŘ .....	33
4.3. AKAT .....	34
5. AKTUÁLNÍ STAV V ČR .....	35
5.1. SEKTOR KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ABSOLUTNÍCH ČÍSLECH.....	36
5.2. VELIKOST SEKTORU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V OBJEMU MAJETKU .....	37
6. POUŽITÉ METODY .....	40
6.1. VÝKONNOST.....	40
6.2. RIZIKO .....	40
6.3. VÍCEKRITERIÁLNÍ HODNOCENÍ VARIANT .....	41
6.3.1. Metoda stanovení vah kritérií – Saatyho metoda .....	42
6.3.2. Metoda váženého součtu .....	43
6.3.3. Metoda bazické varianty.....	44
7. ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ .....	45
7.1. ČESKÁ SPOŘITELNA, A. S. ....	45
7.1.1. Akciový fond - Top Stocks.....	46
7.1.2. Dluhopisový fond - ESPA Portfolio Bond Europe VT .....	47
7.1.3. Smíšený fond - Akciový mix FF .....	49
7.2. INVESTIČNÍ KAPITÁLOVÁ SPOLEČNOST KB, A. S. ....	51
7.2.1. Akciový fond - Amundi funds – Wells Fargo US Mid Cap .....	51
7.2.2. Dluhopisový fond - IKS Dluhopisový PLUS .....	52
7.2.3. Smíšený fond - First Eagle Amundi International Fund.....	55
7.3. ČSOB ASSET MANAGEMENT, A. S. ....	57
7.3.1. Akciový fond - ČSOB Akciový .....	58
7.3.2. Dluhopisový fond - KBC Bonds Corporates EURO .....	59

7.3.3. Smíšený fond - KBC Master Fund ČSOB Dynamický .....	61
<b>8. KOMPARACE VYBRANÝCH FONDŮ .....</b>	<b>64</b>
8.1. KOMPARACE AKCIOVÝCH FONDŮ .....	65
8.2. KOMPARACE DLUHOPISOVÝCH FONDŮ.....	66
8.3. KOMPARACE SMÍŠENÝCH FONDŮ .....	68
<b>9. NÁVRHY A DOPORUČENÍ .....</b>	<b>70</b>
9.1. DYNAMIČTÍ INVESTOŘI – AKCIOVÉ FONDY.....	70
9.2. KONZERVATIVNÍ INVESTOŘI – DLUHOPISOVÉ FONDY .....	71
9.3. BALANCOVANÍ INVESTOŘI – SMÍŠENÉ FONDY .....	72
<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>74</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA .....</b>	<b>76</b>



## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Rozvoj investování v rámci fondů v letech 1945 – 1990 (bez MMF) .....	21
Tabulka 2: Depozitáři v ČR k 1. 5. 2017 .....	37
Tabulka 3: Investice do domácích a zahraničních fondů dle typu fondu k 31. 12. 2016 v Kč .....	38
Tabulka 4: Rozdělení majetku podle zprostředkovatelů k 31. 12. 2016 .....	39
Tabulka 5: Výkonnost fondu Top Stocks .....	47
Tabulka 6: Výkonnost fondu ESPA Portfolio Bond Europe .....	49
Tabulka 7: Výkonnost fondu Akciový mix FF .....	50
Tabulka 8: Výkonnost fondu Amundi Funds - Wells Fargo US Mid Cap .....	52
Tabulka 9: Teritoriální rozdělení fondu IKS Dluhopisový PLUS .....	54
Tabulka 10: Výkonnost fondu IKS Dluhopisový PLUS .....	55
Tabulka 11: Výkonnost fondu First Eagle Amundi International Fund .....	57
Tabulka 12: Výkonnost fondu ČSOB Akciový .....	59
Tabulka 13: Výkonnost fondu KBC Bonds Corporates Euro .....	61
Tabulka 14: Výkonnost fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický .....	63
Tabulka 15: Výsledek WSA metody u akciových fondů .....	65
Tabulka 16: Výsledek metody bazické varianty u akciových fondů .....	66
Tabulka 17: Vstupní data - vícekritériální hodnocení akciových fondů .....	66
Tabulka 18: Výsledek WSA metody u dluhopisových fondů .....	67
Tabulka 19: Výsledek metody bazické varianty u dluhopisových fondů .....	67
Tabulka 20: Vstupní data - vícekritériální hodnocení dluhopisových fondů .....	68
Tabulka 21: Výsledek WSA metody u smíšených fondů .....	68
Tabulka 22: Výsledek metody bazické varianty u smíšených fondů .....	69
Tabulka 23: Vstupní data - vícekritériální hodnocení smíšených fondů .....	69
Tabulka 24: Výkonnosti a riziko u akciových fondů .....	71
Tabulka 25: Výkonnosti a riziko u dluhopisových fondů .....	72
Tabulka 26: Výkonnosti a riziko u smíšených fondů .....	73

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Investiční trojúhelník .....	11
Obrázek 2: Rozdělení investičních fondů .....	15
Obrázek 3: Investované peněžní prostředky do fondů v letech 1945 – 1990 .....	22
Obrázek 4: Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč) v letech 2002 - 2016 .....	35
Obrázek 5: Rozdělení a počet českých investičních fondů k 1. 5. 2017 .....	36
Obrázek 6: Složení fondů kolektivního investování v ČR v roce 2016 .....	38
Obrázek 7: Výkonnost fondu Top Stocks .....	47
Obrázek 8: Výkonnost fondu ESPA Portfolio Bond Europe .....	48
Obrázek 9: Rozdělení investic fondu Akciový mix FF .....	49
Obrázek 10: Výkonnost fondu akciový mix FF .....	50
Obrázek 11: Výkonnost fondu Amundi Funds - Wells Fargo US Mid Cap .....	52
Obrázek 12: Rozdělení investic fondu IKS Dluhopisový PLUS .....	53
Obrázek 13: Výkonnost fondu IKS Dluhopisový PLUS .....	55
Obrázek 14: Rozdělení majetku fondu First Eagle Amundi International Fund .....	56
Obrázek 15: Výkonnost fondu First Eagle Amundi International Fund .....	57
Obrázek 16: Struktura fondu ČSOB Akciový .....	58
Obrázek 17: Výkonnost fondu ČSOB Akciový .....	59
Obrázek 18: Výkonnost fondu KBC Bonds Corporates Euro .....	60
Obrázek 19: Struktura fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický .....	61
Obrázek 20: Výkonnost fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický .....	62

## ÚVOD

Tématem práce jsou fondy kolektivního investování v nabídce českých bank. Toto téma bylo vybráno z mnoha důvodů. Hlavním z nich je, že možností celkově investování, resp. kolektivního investování je v České republice nepřehledné množství a pro laiky může být velmi náročné zvolit správnou možnost investování, resp. vhodný fond. Dalším důvodem je že, v České republice není doposud zvykem investovat v takové míře jako v jiných zemích. Tato skutečnost může být mimo jiné způsobena rozporuplnými zkušenostmi s kupónovou privatizací. Také situace ohledně státních důchodů je pro dnešní generaci nejistá, a proto by bylo vhodné, aby tito lidé mysleli co nejdříve na své stáří a začali investovat.

Cílem práce je zhodnotit současný stav kolektivního investování v ČR. Na základě provedené analýzy provést doporučení pro drobné investory.

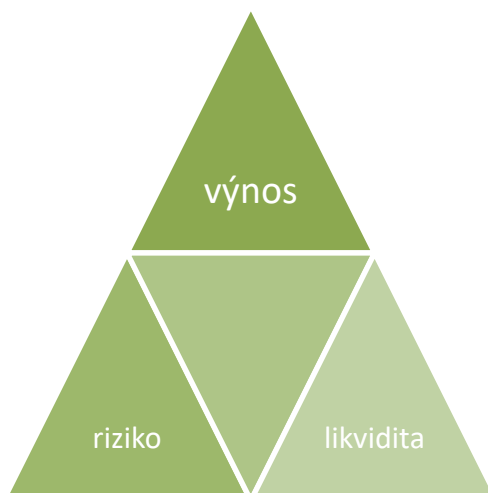
V diplomové práci je využíváno nejdříve matematických postupů, které slouží k získání hodnot kritérií fondů a dále se využívají dvě metody vícekritériálního hodnocení variant, což slouží k porovnání fondů.

Diplomová práce je rozdělena do několika kapitol. První kapitola se zabývá základy investování a rizikem. V další kapitole je vymezeno kolektivní investování i s jeho aktuální právní úpravou v ČR, výhody a nevýhody fondů kolektivního investování a historií kolektivního investování ve světě a v ČR. Ve třetí kapitole je popsáno členění kolektivního investování. Další kapitola se zabývá vybranými subjekty investování. Pátá kapitola popisuje aktuální stav kolektivního investování v ČR. V šesté kapitole jsou vysvětleny veškeré postupy a metody v následujících kapitolách. Sedmá kapitola se zabývá analýzou vybraných fondů od tří českých bank. V osmé kapitole je provedena komparace vybraných fondů a následně vyhodnocení fondů. V deváté kapitole jsou fondy porovnány dle skupin investorů a také podle typu investice, na základě čehož jsou provedena doporučení drobným investorům.

# 1. INVESTOVÁNÍ A RIZIKA INVESTOVÁNÍ

Nejprve je nutné vymezit si pojem investice. Investici lze chápat jako obětování jisté dnešní hodnoty za účelem získání nejisté vyšší budoucí hodnoty. To lze zrealizovat pomocí nákupu investičních aktiv, která mohou mít podobu různých druhů finančních a reálných investičních instrumentů, které by mohly podle mínění investorů umožnit rozmnožení jejich stávajícího bohatství. Finanční a reálné investice se považují obecně za komplementární formy investic a ne za formy vzájemně konkurenční. Finanční investice jsou charakteristické hlavně tím, že se u nich vždy jedná o kombinaci vlastností peněz, majetkových aktiv a dluhových instrumentů. Nejčastěji se jedná o akcie, dluhopisy či podílové listy. Investor nakupuje tyto cenné papíry za účelem zisku a to buď formou pravidelného vyplácení z daného aktiva jako jsou dividendy u akcií nebo po určitém časové m období prodejem aktiva za vyšší cenu. Reálné investice oproti finančním investicím se vážou k předmětům hmotného charakteru. Mohou to být nemovitosti, komodity a další. [26]

Mezi tři základní parametry, podle kterých by se měl investor rozhodovat, patří výnos, riziko a likvidita. Tyto tři kritéria tvoří společně magický trojúhelník investování, jak zobrazuje obrázek 1. Hlavní myšlenkou magického trojúhelníku je, že nelze dosáhnout všech tří kritérií najednou v optimální míře. To znamená, že pokud chceme vysoký výnos, musíme akceptovat vyšší riziko a obráceně. Jestliže chceme nižší riziko, musíme se spokojit s nižším potenciálním výnosem. Každý investor se musí rozhodnout, které kritérium je pro něj nejdůležitější.



**Obrázek 1: Investiční trojúhelník**

*Zdroj: vlastní zpracování*

Pod pojmem výnos rozumíme schopnost aktiva generovat novou hodnotu tak, aby celková hodnota byla vyšší než hodnota pořizovací. Jestliže v magickém trojúhelníku směřujeme k vrcholu „výnos“, je tím myšleno, že preferujeme vyšší míru výnosu na úkor zbylých dvou atributů.

Investici nazýváme likvidní, jestliže ji lze okamžitě bez časové prodlevy prodat a to za požadovanou cenu. U magického trojúhelníku můžeme hovořit o tzv. míře likvidity. Kdy zcela likvidní znamená schopnost aktiva být okamžitě a za požadovanou cenu směněno za peníze. Méně likvidní znamená, že investor musí na realizaci obchodu nějakou dobu čekat nebo se spokojit s jinou než požadovanou cenou.

Obecně se za nejvíce likvidní považují cenné papíry, které jsou obchodované na veřejných, sekundárních a především na organizovaných trzích. Dá se říct, že čím větší je emise cenných papírů, a čím se jedná o kvalitnější burzu, na níž jsou cenné papíry kótovány, tím více jsou považovány za likvidní.

Investování do jakýchkoliv finančních instrumentů přináší již zmíněné riziko. Pro investora je samozřejmě největším rizikem pokles hodnoty investice. Nicméně riziko bývá definováno jako „pravděpodobnost odchýlení budoucí hodnoty od hodnoty očekávané“. Jak je z definice patrné, riziko nemusí pro investora mít jen negativní následky. Rizika mohou být rozděleny následovně: [26]

**Inflační riziko** vyjadřuje, že pokud nebezpečně vzroste cenová hladina, negativně to ovlivní reálnou výnosnost finančních investic. Při vysokých mírách inflace se sice zvyšují nominální míry výnosu, ale reálné klesají a mohou být dokonce až záporné.

**Riziko událostí** se vztahuje k nečekaným událostem, jež jsou významné a negativní a svým významem mohou negativně ovlivnit tržní cenu cenných papírů.

**Riziko insolvence** neboli kreditní riziko souvisí s neschopností emitenta splácet včas nebo vůbec dostát svým závazkům z dočasné či trvalé nesolventnosti, která může vést až k jeho bankrotu. Toto riziko se vztahuje přímo k určitému cennému papíru a tak se dá před tímto rizikem chránit a to diverzifikací.

**Riziko ztráty likvidity předmětného investičního instrumentu** značí riziko, že když by chtěl investor v určitý okamžik proměnit své aktivum na peněžní hotovost za odpovídající cenu a při obvyklé velikosti transakčních nákladů, nebude to možné. To se může stát z důvodu nenadálého poklesu bonity emitenta cenného papíru nebo kvůli vlastnostem trhu, na kterém je investován daný cenný papír.

**Riziko změn tržní úrokové míry** vyjadřuje možné budoucí kolísání úrokových sazeb, což ovlivňuje změnu tržní ceny prakticky všech druhů obchodovatelných finančních instrumentů. Jestliže úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají a naopak. Nepříznivá situace pro investory je taková situace, kdy mají již nakoupené určité finanční instrumenty, a tržní úroková míra vzroste. Toto riziko je považováno za tržní a tedy nediverzifikovatelné.

**Měnové riziko** značí nebezpečí, že zahraniční měna, ve které má investor aktivum denominováno, se během investičního období oslabí oproti domácí měně. Tím by totiž klesl výnos investice vyjádřený v domácí měně. Jedná se o tržní riziko, které je nediverzifikovatelné, ale dá se částečně předvídat.

**Riziko právní** souvisí s nemožností právně se domct splnění předem dohodnutých podmínek v uzavřené smlouvě. Jedná se o riziko, které existuje především na méně vyspělých trzích s nedokonalým právním systémem nebo se také může jednat riziko související s neznalostí právního systému v dané zemi.

**Riziko operační** pramení z nedostatečných nebo chybných vnitřních procesů, z lidského pochybení či selhání provozních systémů. Jedná se o nediverzifikovatelné tržní riziko.

**Riziko vlastností jednotlivých investičních nástrojů** značí riziko investora, že emitent cenného papíru využije specifických vlastností finančních investičních dokumentů a to v neprospěch investora. Tyto vlastnosti mohou být zakotveny buď v uzavřených smlouvách či emisních podmínkách. Jako příkladem může být konvertování na jiné druhy cenných papírů či předčasné stažení cenných papírů z oběhu za předem stanovených podmínek. Toto riziko je považováno za diverzifikovatelné, neboť se týká jednotlivých individuálních smluv respektive emisí jednotlivých cenných papírů.

## 2. FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

### 2.1. Definice kolektivního investování

Jednou z mnoha možností investování je investování pomocí kolektivního investování. Co tento termín značí a jaká je právní úprava, vysvětlují následující odstavce.

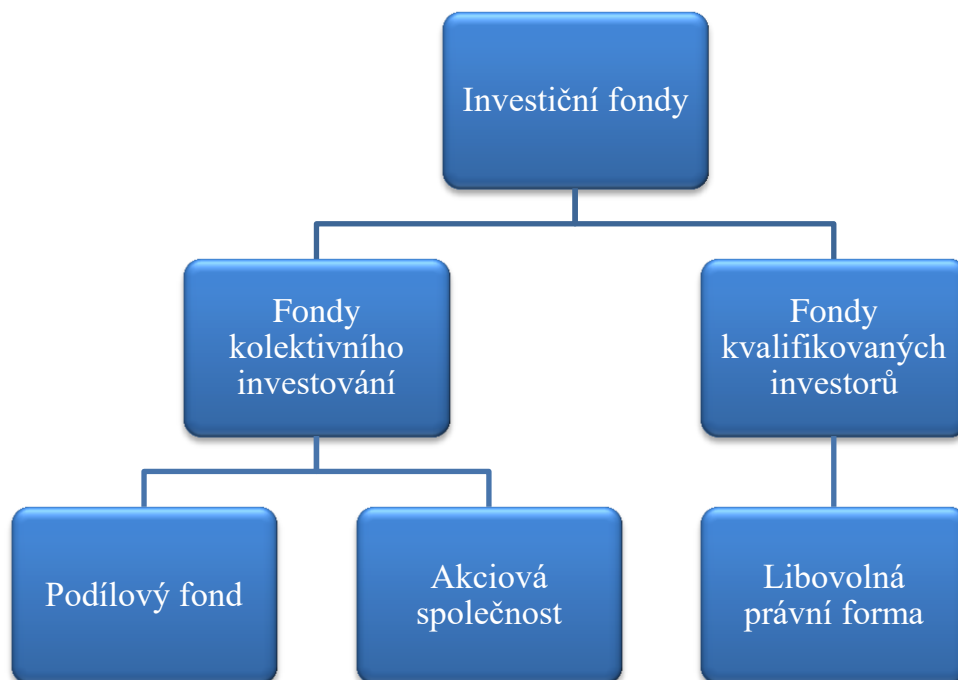
Kolektivním investováním se rozumí společné investování velké skupiny lidí na základě předem domluvené strategie. Investoři se snaží o co nejefektivnější zhodnocení svých volných prostředků při akceptovatelném diverzifikovaném riziku. Kolektivní investování umožní drobnému investorovi přístup na trhy, kde by jako drobný investor investovat nemohl, buď z odborné náročnosti, vysokých nároků na kapitál nebo z jiných důvodů. [37]

Každý fond kolektivního investování má svého manažera portfolia či investičního poradce, jenž řídí investování aktiv fondu dle investičních cílů daného fondu. Jako takové nejširší kategorie cílů lze označit jistotu neboli zabezpečení hodnoty majetku, výnos nebo dlouhodobý růst majetku. A dle daných cílů fondu manažer investuje do hotovostních ekvivalentů (termínované vklady v bankách, státní pokladniční poukázky, atd.), dluhopisů či akcií nebo do kombinace více druhů těchto produktů. Investičních cílů je velká škála a proto i počet fondů je obrovský. Fondy lze dělit do mnoha kategorií, čímž se zabývá kapitola 3. [32]

### 2.2. Právní úprava kolektivního investování v ČR

Kolektivní investování je od roku 2013 upraveno zákonem č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, jenž podstatně pozměnil významy určitých termínů. Do roku 2013 se fondy kolektivního investování rozdělovaly na investiční a podílové fondy, kdy zásadním rozdílem byla jejich právní forma a možnosti spravování majetku. Investiční fondy mohly být pouze ve formě akciové společnosti a spravovaly svůj majetek samy anebo ho mohla spravovat investiční společnost. Podílové fondy zato nebyly vůbec právnickou osobou a jejich majetek musel být spravován pouze investiční společností. Podílový fond byl jednoduše definován jako soubor majetku, který patřil všem vlastníkům podílových listů v poměru podle počtu vlastněných podílových listů.

Podle aktuálně platného zákona č. 240/2013 Sb. je pojem **investiční fond** nejobecnější pojem, který se dělí následně na další kategorie. Toto dělení zjednodušeně zobrazuje obrázek 2. Investiční fondy se dělí na fondy kolektivního investování, jež jsou určeny k investování široké veřejnosti, a fondy kvalifikovaných investorů.



**Obrázek 2: Rozdělení investičních fondů**

*Zdroj: upraveno podle [39]*

**Fondem kolektivního investování** může být právnická osoba se sídlem v České republice nebo podílový fond. Právnická osoba shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a podílový fond pomocí vydáváním podílových listů. Podílový fond i akciová společnost mohou mít proměnný základní kapitál, jestliže shromažďují peněžní prostředky od alespoň dvou fondů kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů.

Dle § 93 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech je činnost podílového fondu vymezena jako „*shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.*“ Podílový fond je obhospodařován investiční společností jejím jménem na účet podílníků.

**Fondy kvalifikovaných investorů** nejsou vhodné pro běžné investory, neboť se vyžaduje investovat minimálně 1 milion korun od jednotlivých investorů. Do června 2016 to bylo ještě 125 000 eur, ale tuto částku upravila novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Jak je zobrazeno na obrázku 2 fondy kvalifikovaných investorů mohou nabývat libovolné právní formy, což značí tyto možnosti: podílový fond, svěřenský

fond, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, standardní akciová společnost, akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV), evropská společnost nebo družstvo. Nejčastějšími formami ale bývají podílové fondy a akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.

### **2.3. Výhody a nevýhody fondů kolektivního investování**

Nyní bude pozornost zaměřena na výhody a nevýhody kolektivního investování. Jako všechny ostatní metody investování i tato metoda má své pro a proti. Mezi výhody fondů kolektivního investování patří:

- **Orientace investora v oborech**

Jednou z mnoha výhod je, že investor se nemusí nijak významně orientovat v různých oborech, neboť investování svěří do rukou investiční společnosti. Představme si člověka, který pracuje v jednom určitém oboru, o jiné obory se nezajímá a navíc je velmi úzce zaměřen, tedy jeho znalosti jsou specializované, nikoliv obecné. Pro příklad si představme například truhláře, který má solidní příjem, jelikož je v dnešní době po těchto profesích velká poptávka. Tento truhlář by chtěl pomocí investování zhodnotit své peněžní přebytky. Kdyby měl po každodenní náročné práci ještě sledovat ceny akcií a celosvětové dění, vývoj ekonomiky v různých státech a úspěšnost různých sektorů, tak i kdyby toho byl sám schopen, nezbylo by mu příliš času na jiné věci. Nejlepší možností pro našeho truhláře je jít do specializovaného ústavu a nechat si poradit do kterého fondu investovat. Můžeme říci, že tím jeho veškerá starost o investování končí. Poté, co si na základě odborné rady zvolí vhodný fond, se stačí jen rozhodnout, kolik peněz do něj bude dávat měsíčně. Veškeré starosti spojené s nákupem a prodejem cenných papírů jsou na daném fondu, resp. na správci fondu.

- **Diverzifikace rizika**

Jako další výhodu fondů kolektivního investování je potřeba zmínit diverzifikaci, tedy rozptýlení rizika. Investování v podílových fondech totiž bývá rozptýleno do více druhů cenných papírů a navíc také do firem v různých oborech. Akciové fondy investují zpravidla do několika desítek až stovek titulů. Pokud by se člověk s průměrným příjmem rozhodl investovat (například již zmíněný truhlář), tak rozhodně nebude mít dostatek financí na nakoupení tolika různých cenných papírů jako podílové fondy. Co činí diverzifikaci tak účinnou, není ani tak velké množství finančních instrumentů, ale nízká vzájemná korelace investic. Korelace vyjadřuje, do jaké míry se hodnoty dvou různých cenných papírů pohybují spolu. Korelace nabývá hodnot od  $-1$  do  $1$ . V případě že je korelace  $0$ , tak mezi zkoumanými



cennými papíry není žádný vztah. Jestliže nabývá korelace hodnoty 1, znamená to dokonalou přímou korelaci, kdy ceny dvou finančních instrumentů rostou či klesají zároveň. Opačným případem je korelace nabývající hodnoty  $-1$ , což značí dokonalou nepřímou korelaci. [36]

Pokud bychom se chtěli podívat do historie, jak to bylo s akciemi a dluhopisy o kterých se obecně říká, že jejich ceny jdou proti sobě, tzn. že jsou negativně korelovány. Zjednodušeně řečeno se má v povědomí, že ve fázi hospodářského růstu rostou ceny akcií a naopak v recesi rostou dluhopisy. Ale při bližším pohledu do historie zjistíme, že například index S&P 500 a 10leté americké dluhopisy spolu rostly v průměru v 60 % případů. Historická korelace akcií a dluhopisů je kolem nuly. [29]

Diverzifikace je nejenom výhodou kolektivního investování, ale zároveň i nevýhodou. V případě, že podílový fond diverzifikuje, neboli nakupuje velké množství různých cenných papírů, přichází zároveň o výnos, který by získal, kdy vsadil veškeré finanční prostředky na „jednoho koně“. V případě, že by fond investoval do jediného cenného papíru, který by vzrostl za dané období například v řádech desítek procent, tak by fond vydělal objemnou částku peněz, které nemůže nikdy dosáhnout při přiměřené diverzifikaci. Zároveň by ale významně riskoval.

- **Jednodušší přístup k instrumentům (a trhům)**

V případě investování kolektivních fondů je možné investovat i do instrumentů, které mají vysokou cenu za kus. Drobný investor by sám za sebe takovýto cenný papír nikdy nemohl nakoupit, jelikož nedisponuje tak objemnou sumou peněz. Tedy pokud investuje pomocí podílových fondů, může vlastnit i takovéto cenné papíry jako jsou například státní dluhopisy. [22]

- **Profesionální správa svěřeného majetku**

Ve fondech pracují manažeři a správci fondu, kteří jsou zkušení odborníci a každodenně sledují dění na kapitálových trzích. Na rozdíl od individuálních investorů vlastní moderní systémy, díky nimž mohou nepřetržitě sledovat ceny akcií a celkovou situaci na světových finančních trzích. Tito odborníci dále provádí detailní investiční analýzy. Z čehož vyplývá, že podílové fondy by měly být schopny lépe reagovat na určitou situaci než jednotliví investoři. Tedy by mohly být i úspěšnější celkově. [37]

- **Likvidita**

Otevřené podílové fondy jsou povinny na požádání podílníka od něj na požádání odkoupit jeho podíl za aktuální cenu. I když si fond může při odkupu účtovat odkupní srážku, činí tato

podmínka fond velmi likvidním. Pokud by investor obchodoval sám přímo s akciami, mohl by akcie prodat pouze, pokud by byla na trhu poptávka po nich a to ještě za sjednanou cenu. [37]

- **Úspory z rozsahu**

Jelikož fondy nakupují velké množství cenných papírů oproti jednotlivým investorům, dosahují tím úspor z rozsahu. Tedy na 1 akcii vychází mnohem menší část poplatku za provedený nákup.

Investování do podílových fondů přináší nejenom samé výhody pro investora, ale i určité nevýhody, jež jsou následující:

- **Poplatky fondu**

Nevýhodu však činí správní poplatky fondů, které se platí za správu kapitálu. Tyto poplatky navyšují celkové náklady na investici. Investováním pomocí podílových fondů navíc investor přichází o možnost výrazněji ovlivňovat zaměření investic. Zaměření může investor ovlivnit pouze výběrem fondu. O každém fondu se člověk může dozvědět alespoň nějaké jeho zaměření, ale to bývá celkem široké. [22]

- **Konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia**

Jednotliví investoři a správci portfolia mají své určité cíle v investování. Investor proto při výběru vhodného fondu pro vložení vlastních úspor musí hledět na investiční cíle fondů. Ten, který vybere, by měl co nejvíce souhlasit s investorovým cílem. Avšak může se stát, že investor vybere vhodný fond, který odpovídá jeho vlastním investičním cílům, ale v průběhu fungování fondu změní fond nebo investor svůj investiční cíl. V takovém případě se musí investor rozhodnout, zda se přizpůsobí cíli fondu anebo vybere odlišný fond.

- **Omezení investiční volnosti**

Investor v případě investování pomocí podílových fondů vybírá pouze oblast investování, ne však přímo určitou skladbu portfolia. Nerozhoduje o tom, kterých společností cenné papíry nakoupit.

- **Složitost nalezení správného fondu**

Jestliže se investor rozhodne vložit své volné peněžní prostředky do fondů kolektivního investování, musí se nejprve rozhodnout, který fond nejlépe vyhovuje jeho představám o investování. To může být komplikované a časově náročné, neboť na Českém trhu je

k dispozici velké množství druhů fondů kolektivního investování nabízených v mnoha bankách a jedná se o mnoho českých i zahraničních fondů.

- **Pojištění proti ztrátě**

Proti ztrátě při samostatném ani kolektivním investování se nedá nijak pojistit. Proto se rozhodly některé fondy, že budou alespoň garantovat minimální částku, kterou navrátí investorovi po smluvené době. Tyto fondy se nazývají zajištěné a budou podrobněji rozebrány v kapitole 3.4.

- **Riziko podvodů a ztráty v důsledku nelegálních a podvodných transakcí**

I přes veškeré snahy zdokonalení legislativy a regulací nelze na 100 % vyloučit možnost, že se na trhu objeví společnosti, které nebudou mít čestné úmysly.

## **2.4. Historie**

### **2.4.1. Ve světě**

Jako historicky první náznak podílových fondů se vyskytl v roce 1868, kdy byla ve Velké Británii založena společnost Foreign & Colonial Government Trust.<sup>1</sup> Ta se chovala jako dnešní uzavřené podílové fondy. Její myšlenkou bylo, aby skromný investor měl stejnou výhodu jako velký kapitalista, tedy mohl rozložit rizika mezi větší množství různých akcií. Nejdříve se shromáždily peněžní prostředky a poté teprve trust investoval do akcií kotovaných na londýnské burze. Tam by za normálních okolností běžný člověk, co si něco naspořil, ani nemohl. Další výhodou pro investování pomocí trustu, je že spravoval investici odborněji než běžný člověk. Kapitál trustu byl fixní.

I přestože se myšlenka trustů rychle rozšířila do zbytku Evropy a do Ameriky, v následujících desítkách let stejně většina investorů ze střední třídy ukládala své důchody do bank a akciových podílů v jednotlivých firmách. Až roku 1924 přišel další zlom v možnostech kolektivního investování. Massachusetts Investors Trust of Boston uvedl první otevřený podílový fond. Bylo to vcelku jednoduché. Nepřetržitě vydával a odkupoval podíly fondu, aniž by fond byl kotován na burze. Cena fondu tedy nezávisela na nabídce a poptávce, ale od čistého obchodního jmění fondu. Na počátku jmění fondu bylo 50 tisíc dolarů, který byl investován do 45 akciových souborů. Po prvním roce fungování měl fond jen

---

<sup>1</sup> Trust = značí vztah, kde správci trustu spravují majetek stejným způsobem jako by byl jejich vlastní a to ve prospěch třetí osoby. Jedná se o instrument anglo-amerického práva, který má v našem právu nepřímou obdobu v podílových fondech.

200 akcionářů. Dnes patří tento fond Massachusetts Investors Trust k největším akciovým fondům, jehož majetek dosahuje částky 12 mld. dolarů a má 85 tisíc akcionářů.

V roce 1929 přišel burzovní krach a byl následován Velkou depresí třicátých let, což významně zbrzdilo rozmach odvětví. V tomto období se kongres snažil vylepšit ochranu investorů a tak vydal několik zákonů, jež regulovaly investování. Mezi nimi byl zákon o cenných papírech z roku 1933, jenž požadoval obsáhlou informační povinnost emitentů veřejně nabízených a obchodovaných cenných papírů. V roce 1935 Americká komise pro cenné papíry a burzy provedla obsáhlou studii, na základě níž přijala o pět let později Zákon o investičních společnostech (Investment Company Act, ICA). Tento zákon ICA definoval standardy v rámci kolektivního investování, jenž se dodnes moc nezměnilo. ICA pouze prošla dvakrát novelizací v letech 1970 a 1996, ale její základní principy zůstaly. Díky ICA byli investoři mnohem lépe chráněni než dříve, ale to bohužel nepomohlo pro rychlejší rozvoj odvětví, neboť nálada ve společnosti nebyla tomu nakloněná. V té době totiž probíhala 2. světová válka a následně poválečná rekonstrukce Evropy. Po druhé světové válce se již odvětví fondů začalo rychleji vyvíjet.

V 50. a 60. letech probíhala nejdelší hospodářská konjunktura v historii Spojených států a akciové trhy na to pochopitelně reagovaly výrazným růstem. Akciové fondy patřily mezi nejoblíbenější a vstupní poplatek byl u nich v průměru na úrovni 8,5 % z objemu počáteční investice podílníka. V této době již byly rozšířeny otevřené podílové fondy po celém západním světě, v Japonsku a v Evropě především ve Francii, Velké Británii, Německu, Švýcarsku, Nizozemsku a Belgii.

Rychlý nárůst byl v 70. letech vystřídán stagnací. Kvůli následnému poklesu akciového trhu reagujícího na hospodářskou krizi způsobil, že obliba akciových fondů výrazně poklesla mezi investory. Investoři se namísto toho obrátili na krátkodobé investiční instrumenty s pevným výnosem, což přineslo nové inovace v odvětví. Vznikly fondy peněžního trhu (money market funds, MMF), jež přinesly nové oživení na konci 70. let a počátku 80. let.

V 80. letech výrazně vzrostl zájem o fondy, jak ukazuje tabulka 1 a obrázek 3. Stalo se tak z více důvodů. Jedním z nich je, že ve Spojených státech nastoupil nový prezident Reagan, který udělal obrovské změny v ekonomice. Jeho ekonomika se nazývá „Reaganomika“ a díky ní se mu podařilo snížit inflaci a nezaměstnanost a celkově zliberalizovat ekonomiku. Díky tomu prudce rostla ekonomika a Američané se také museli začít starat o své finance. Investování se stalo módní záležitostí a tak začali investovat i lidé ze středních a nižších vrstev. Tento nový zájem se se zpožděním přelil i do zbytku světa, především do Evropy. [22]

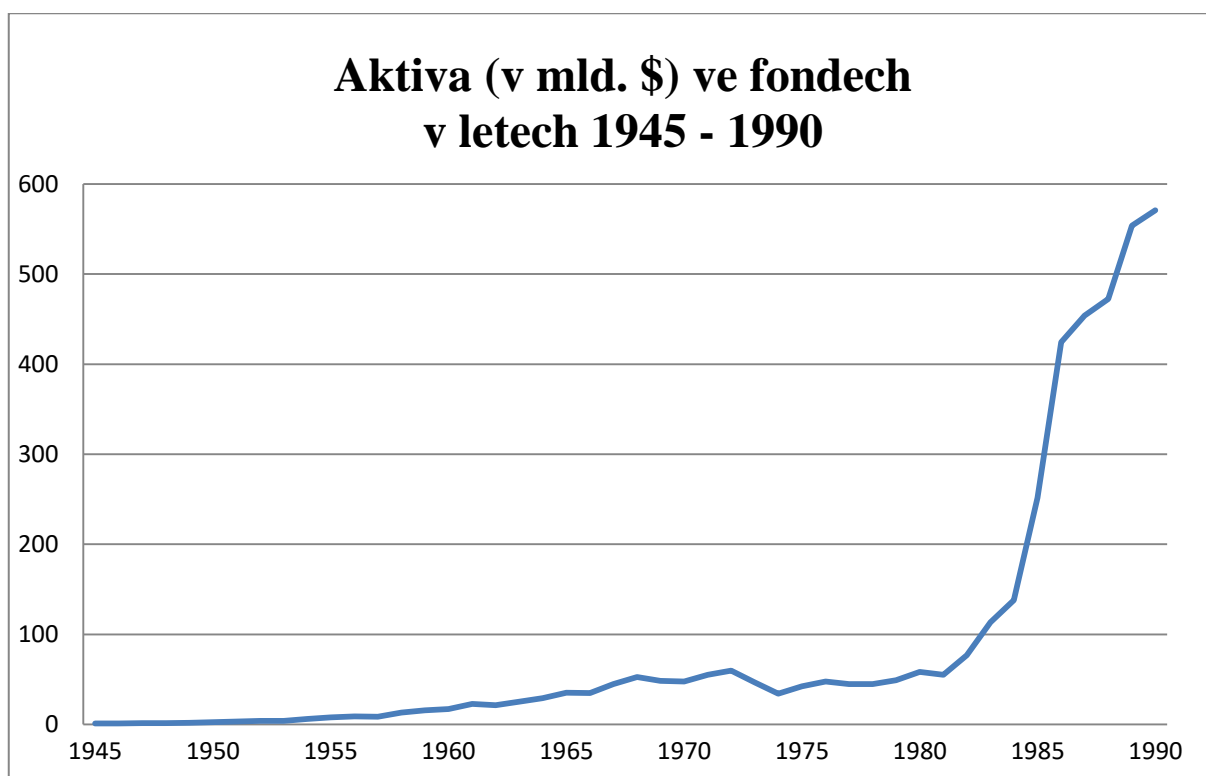
Rozvoj investování v rámci fondů mezi lety 1945 až 1990 zobrazuje tabulka 1.

**Tabulka 1: Rozvoj investování v rámci fondů v letech 1945 – 1990 (bez MMF)**

<b>Rok</b>	<b>Počet fondů</b>	<b>Aktiva (v mld. \$)</b>	<b>Rok</b>	<b>Počet fondů</b>	<b>Aktiva (v mld. \$)</b>
<b>1945</b>	73	1,3	<b>1968</b>	240	52,7
<b>1946</b>	74	1,3	<b>1969</b>	269	48,3
<b>1947</b>	80	1,4	<b>1970</b>	361	47,6
<b>1948</b>	87	1,5	<b>1971</b>	391	55,0
<b>1949</b>	91	2,0	<b>1972</b>	410	59,8
<b>1950</b>	98	2,5	<b>1973</b>	421	46,5
<b>1951</b>	103	3,1	<b>1974</b>	416	34,1
<b>1952</b>	110	3,9	<b>1975</b>	390	42,2
<b>1953</b>	110	4,1	<b>1976</b>	404	47,6
<b>1954</b>	115	6,1	<b>1977</b>	427	45,0
<b>1955</b>	125	7,8	<b>1978</b>	444	45,0
<b>1956</b>	135	9,0	<b>1979</b>	446	49,0
<b>1957</b>	143	8,7	<b>1980</b>	458	58,4
<b>1958</b>	151	13,2	<b>1981</b>	486	55,2
<b>1959</b>	155	15,8	<b>1982</b>	539	76,8
<b>1960</b>	161	17,0	<b>1983</b>	653	113,6
<b>1961</b>	170	22,8	<b>1984</b>	820	137,8
<b>1962</b>	169	21,3	<b>1985</b>	1071	251,7
<b>1963</b>	165	25,2	<b>1986</b>	1356	424,2
<b>1964</b>	160	29,1	<b>1987</b>	1781	453,8
<b>1965</b>	170	35,2	<b>1988</b>	2109	472,3
<b>1966</b>	182	34,8	<b>1989</b>	2253	553,9
<b>1967</b>	204	44,7	<b>1990</b>	2362	570,8

*Zdroj: upraveno podle [22]*

Nárůst objemu peněz ve fondech snad ještě lépe zobrazuje obrázek 3. Jak již bylo řečeno do 80. let zájem o fondy rostl jen pramálo a tak i investice do nich. Na obrázku je zřetelně vidět, že do 80. let probíhal růst velmi mírně a až pak proběhl skokový nárůst zájmu o investování do fondů.



Obrázek 3: Investované peněžní prostředky do fondů v letech 1945 – 1990

*Zdroj: upraveno podle [22]*

#### 2.4.2. V ČR

Počátky podílových fondů na území České republiky se nesporně vážou ke kupónové privatizaci, která proběhla v tehdejší Československu v 90. letech 20. století. V listopadu roku 1989 padl komunistický režim a veškeré podniky byly stále vlastněny státem. Bylo tedy zapotřebí dostat tyto státem vlastněné podniky do rukou občanů. Jako nejvhodnější volba se jevila kupónová privatizace. To byla privatizační metoda, při které občané státu dostali možnost levně nakoupit tzv. kupónové knížky s určitým počtem kupónů, za něž mohli získat vlastnický podíl v jakékoliv státem vlastněné společnosti, která byla státními orgány do kupónové privatizace uvolněna.

V rámci kupónové privatizace na území Československa byly vyhlášeny celkem 2 vlny, kterých se celkem zúčastnilo 8,5 milionů občanů (z ČR 5,9 milionů občanů). V každé vlně si mohl každý dospělý občan zakoupit kuponovou knížku za 35 Kč a k ní známku za 1000 Kč. Občan se tím stal DIKem neboli „držitelem investičních kuponů“ a tak mohl investovat své investiční body přímo do vybrané akciové společnosti anebo mohl své body svěřit některému investičnímu privatizačnímu fondu. Každá vlna se rozdělovala na několik navazujících kol, během nichž mohli občané a fondy jménem občanů uplatňovat poptávku pomocí kuponů.

Jako historicky první instituci českého kolektivního investování můžeme nazvat PIAS neboli První investiční, která byla založena Investiční bankou jako její dceřiná společnost v roce 1990. Tato banka vytvořila celkem 3 fondy určené pro širokou investiční veřejnost. Byly to Investiční rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond. Za několik měsíců zareagovaly ostatní velké státní banky a vytvořily si také investiční společnosti jako své dceřiné společnosti.

Převážná většina vzniklých fondů kolektivního investování v 90. letech 20. století byla určena pro kupónovou privatizaci. V roce 1991 udělilo Ministerstvo financí ČR 430 licencí investičním privatizačním fondům (českým a slovenským) na základě zákona č. 92/1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

V nultém kole privatizace investiční privatizační fondy mohly shromažďovat investiční body držitelů investičních kuponů a ty pak dále investovaly v řádných kolech do nabízených akciových společností. Investiční privatizační fondy uskutečnily velké akviziční kampaně založené na atraktivních nabídkách. Viktor Kožený, zakladatel společnosti HC&C slíbil občanům, že pokud mu svěří všechny své investiční body do jednoho ze šesti investičních privatizačních fondů skupiny HC&C, tak jim vyplatí do jednoho roku od skončení první vlny kuponové privatizace 10 350 Kč. To znělo velmi lákavě a tak více než 617 tisíc občanů svěřilo své investiční kupony Harvardským fondům. Na to zareagovaly bankovní investiční privatizační fondy a nabídly občanům, kteří jim svěří veškeré své investiční body, že jim vyplatí předem stanovenou peněžní částku za odkup akcií investičních privatizačních fondů, anebo jim poskytnou úvěr zajištěný později emitovanými akciemi privatizačních fondů. Tyto akviziční aktivity investičních privatizačních fondů v nultém kole první vlny kuponové privatizace byly opravdu efektivní, neboť získaly body od téměř 72 % investujících občanů. Od některých občanů získaly fondy plný počet jejich bodů, od některých jen část a proto 20 největších investičních fondů spravovalo zhruba 50 % všech investičních bodů. Tím se staly investiční privatizační fondy nejdůležitějším účastníkem první vlny kuponové privatizace.

První vlna kuponové privatizace se uskutečnila v roce 1992 a skládala se celkem z pěti kol. Krátce po skončení první vlny se začaly projevovat příznaky selhávání trhu jako neplnění informačních povinností správců majetku, neochotě vydávat akcie investičních privatizačních fondů investorům a zneužívání svěřeného majetku a nedodržování regulačních pravidel. Již od začátku vzniku českých privatizačních fondů se řešil způsob výkonu vlastnických práv.

Měli by být fondy portfoliovými investory nebo investory přímými? Legislativa a i investiční politika fondů se přiklonila k druhému způsobu výkonu vlastnických práv.

Druhá vlna kuponové privatizace proběhla již jen na území České republiky a zúčastnilo se jí 6,2 milionů občanů. Obliba fondu lehce poklesla, ale i přesto fondy dokázaly získat téměř 63,5 % z celkového počtu investičních bodů. Na fondy účastníci se druhé vlny se již stahoval zákon č. 248/1992 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech.

Po skončení druhé vlny kuponové privatizace byla vlastnická struktura v podnicích velmi roztržštěná. Podniky byly vlastněny mnoha fondy a drobnými investory. Proto vznikla „třetí vlna“ kuponové privatizace, ve které se privatizační fondy podílely významně. Jednalo se o neformální vlnu, která spočívala v přeskupování portfolií, vytváření neformálních sdružení a kompletování balíků a následně v prodeji strategickým investorům. Tato „třetí vlna“ byla ukončena zhruba do konce roku 1997.

V březnu 1996 skupina HC&C jako první transformovala fondy kolektivního investování na běžné holdingové společnosti. Brzy ji následovalo zhruba dalších 100 fondů ještě jara téhož roku, neboť již od července 1996 začala platit novela zákona o investičních společnostech a fondech, které tyto operace výrazně ztížila. Tím se holdingové společnosti vyprostily ze státní regulace kolektivního investování, a proto podstatně omezily informační povinnosti, výrazně snížily diverzifikaci portfolia a také se snížila likvidita jejich instrumentů. Současně s tím bylo provedeno velké množství netransparentních akvizičních obchodů, což zapříčinilo negativní změny v tržní ceně akcií holdingů. [28]

S transformováním fondů na holdingové společnosti souvisí značně operace, které u daných společností následovaly. Příkladem může být záměrné nakupování bezcenných aktiv, velké smluvní pokuty, uzavírání nevýhodných opčních a termínových obchodů, nevýhodné koupě a prodeje cenných papírů a další.

*„majetek ukradený z investičních privatizačních fondů ve výši 49,6 mld. Kč má dvě části, které se od sebe liší jen svým původem, nikoli technikou provedení „lupu“. Největší část, asi 40 mld. byla z fondů ukradena v souvislosti s jejich transformací na holdingy, menší část, asi 9,6 mld. Kč, pak „zmizela“ přímo z netransformovaných fondů...“ [18]*

Ať se na kuponovou privatizaci díváme jako odpůrci nebo příznivci, jedno se dá říct jistě. I přestože průběh privatizace bohužel nebyl příliš hladký, cíl kuponové privatizace byl splněn. Státní firmy již nebyly státními firmami, ale dostaly se do rukou občanů. Valná většina občanů se však na výsledek kuponové privatizace nedívá takto pozitivně, ale spíše kriticky.



A dá se říct, že od té doby mezi Čechy panuje konzervativní přístup k investování pomocí investičních fondů.

### **3. ČLENĚNÍ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ**

Pro lepší pochopení investování do podílových fondů je nutné nejprve vymezit členění kolektivního investování. Fondy však mohou být děleny dle různých autorů několika způsoby. V této práci budou fondy členěny následovně.

Nejprve si fondy rozdělíme dle §94 zákona č. 240/2013 Sb. na standardní a speciální fondy. Dále je nutné fondy rozdělit na uzavřené a otevřené. A nakonec podle toho, do čeho jsou peněžní prostředky fondu investovány.

#### **3.1. Standardní & speciální fondy**

Jako standardní fond je nazýván fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropské unie a jako takový je zapsán v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou. To znamená, že jeho forma odpovídá harmonizovaného evropskému právu a v souladu s ním vykonává i svou činnost. Standardní fond může být také obhospodařován v rámci tzv. evropského pasu investiční společností z jiného členského státu Evropské unie.

Speciální fond je fond kolektivního investování, jenž nesplňuje požadavky práva Evropské unie a proto jako takový není zapsán v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou. Vznik a činnost speciálního fondu je tedy upravena právem České republiky. Speciální fondy lze dále členit dle toho, zda shromažďují prostředky od veřejnosti nebo od kvalifikovaných investorů. [38]

#### **3.2. Uzavřené & otevřené podílové fondy**

Mezi základní členění patří rozdělení na uzavřené a otevřené podílové fondy. V těchto fondech je zásadní rozdíl. Uzavřené podílové fondy vydávají omezený počet podílových listů nebo akcií, čímž omezují počet podílníků. Podílové listy či akcie lze získat a prodat jen prostřednictvím trhu. Naopak otevřené podílové fondy neomezují počet vydaných podílových listů ani počet svých podílníků. Investor může tedy přistoupit do fondu či odejít kdykoliv v průběhu fungování fondu. [19]

Tato práce se však bude zabývat pouze otevřenými podílovými fondy, neboť jsou nejčastější a vstup do nich je mnohem jednodušší.

### **3.3. Podle složení portfolia**

Zásadní otázkou při volbě vhodného podílového fondu pro investora je složení cenných papírů, do nichž daný fond investuje, neboť toto složení ovlivňuje významně rizikovitost samotného fondu.

#### **3.3.1. Fondy peněžního trhu**

Fondy peněžního trhu jsou ze všech následně zmíněných fondů nejméně rizikové, ale zároveň vykazují také nejnižší výnosnost. Tyto fondy dokáží pokrýt inflaci, případně ji mírně překonat. Pokud investor vloží své peněžní prostředky do tohoto fondu, dá se říct, že pouze uchová kupní sílu svých peněz. Fondy peněžního trhu investují do nástrojů peněžního trhu tedy do dluhopisů se splatností kratší než jeden rok, pokladničních poukázek a dalších. Vzhledem k povaze těchto fondů můžeme říct, že jejich výnosnost závisí především na výši krátkodobých úrokových měr. Jestliže dojde k poklesu úrokových měr, sníží se výnosy z těchto fondů. [19]

#### **3.3.2. Dluhopisové fondy**

AKAT ČR definuje dluhopisové fondy jako fondy, které trvale alokují 80 % aktiv do dluhopisů. Dluhopisové fondy nesmějí investovat do rizikových instrumentů jako jsou akcie. Zbytek 20 % aktiv může fond investovat do instrumentů podobných dluhopisům jako třeba např. do konvertibilních dluhopisů. [23]

Dluhopisové fondy investují především do státních, komunálních či podnikových dluhopisů (včetně dluhopisů spekulativních – high-yield bonds, junk bonds). Ze všech možných dluhopisů jsou ty státní nejméně rizikové, jelikož se předpokládá, že je velmi malá pravděpodobnost, že by stát nebyl schopen splácet a zbankrotoval. Zde nemluvíme ale o dluhopisech vlád s nízkým ratingem. Fondy mohou investovat do dluhopisů jedné země nebo do více zemí z určitého regionu. [32]

Jak již bylo zmíněno, fond může investovat také do komunálních dluhopisů, což jsou dluhopisy vydané obcí nebo jinou samosprávnou jednotkou. Tyto dluhopisy bývají kryty obecním majetkem, tedy majetkem, který vlastní daná obec, a tím by měla být zajištěna bezrizikovitost těchto dluhopisů. Ta ovšem ale nemusí být stoprocentní, odvíjí se to od omezeného majetku dané obce.

Jako nejrizikovější dluhopisy bývají považovány podnikové dluhopisy, jelikož výplata úroků i splacení jistiny závisí pouze na solventnosti emitující společnosti. Z tohoto důvodu

bývají za důvěryhodné považovány hlavně dluhopisy emitované velkými a renomovanými společnostmi, kdežto dluhopisy malých firem bývají považovány za rizikovější. Kromě toho dluhopisy velkých společností mají i velkou likviditu, jelikož bývají obchodovány na významných burzách. [26]

V neposlední řadě tu máme high yield dluhopisy, což jsou dluhopisy emitované nejčastěji buď firmami či státy. Jedná se ale o firmy či státy, které mají nízký rating, a jsou tak považovány za vysoce rizikové. Může se jednat o velké a známé firmy, které jsou ale jen z nějakého důvodu rizikovější. Ratingová agentura S&P značí tyto dluhopisy jako BBB nebo nižší a Moody's je značí Baa či nižším stupněm. [15]

U dluhopisových fondů se za nejčastější rizika považují rizika kreditní a úroková.

### **3.3.3. Akciové fondy**

Podle metodiky AKAT ČR patří do akciových fondů ty fondy, kteří investují více jak 80 % majetku do akcií. Pokud je to méně, fond by měl být již zařazen do smíšených. Akciové fondy jsou nejvíce rizikové, ale zároveň mají největší potenciál výnosnosti. Z historických údajů vychází, že výnosy z akcií převyšují výnosy z dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Jestliže se akciovým trhům daří, jsou na tom obvykle stejně dobře i akciové trhy. To však nemusí platit vždy. Závisí to mnoha faktorech, mezi hlavní patří investiční strategie daného akciové fondu, druh firem, do nichž fond investuje, styl investičního managementu fondu a další.

Akciové fondy mohou být zaměřeny například globálně, přičemž v tomto případě investují do nadnárodních společností. Nebo se mohou zaměřit na jednotlivá odvětví či země. Specializací je mnoho a lze je zkombinovat.

Při geografickém zaměření fondů je možné se setkat se třemi nejvýznamnějšími rozděleními a to na globální fondy bez omezení, určitý region (Severní Amerika, Asie, Evropa) nebo skupina zemí se společnými znaky (např. rozvíjející se trhy) a v neposlední řadě na jednotlivé země. Nejméně složitou variantou je globální fond, kde nejsou žádné geografické hranice, a fond může investovat do akcií z celého světa. Časté zaměření fondů je na určitý region, jako mohou být například:

- Vyspělé trhy - USA, Evropa (např. Západní Evropa či Eurozóna), Japonsko a Pacifik
- Rozvíjející se trhy – střední a východní Evropa, Latinská Amerika, celá Asie či jen nějaká její část (např. Hong Kong, Indie, Čína, ...), BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína)

- Nové trhy – Afrika, asijské nové trhy jako je např. Vietnam, Blízký východ a severní Afrika

Jak již bylo zmíněno, fondy mohou být také specializovány na specifické odvětví. Vývoj mezi odvětvími bývá různý, především kvůli hospodářskému cyklu. Výrobci základního spotřebního zboží, jako jsou například potraviny, by neměli být na něj citliví. Zatímco takové průmyslové podniky či automobilky citliví budou. První ze zmíněných nazýváme defenzivní odvětví a to druhé jako cyklická odvětví. Dle odvětví bývají fondy různě klasifikovány. Mezi nejpoužívanější klasifikační systém patří GICS (Global Industry Classification Standard), jenž používají pro tvorbu akciových indexů firmy S&P a MSCI. GICS rozlišuje těchto 10 sektorů: energetika, suroviny, průmysl, spotřební zboží základní potřeby, spotřební zboží zbytné, zdravotnictví, finanční služby, informační technologie, telekomunikační služby a síťová odvětví.

Další možností investiční strategie je hodnotová a růstová orientace. Jestliže manažer má hodnotovou strategii, tak hledá firmy, které by mohl nakoupit levně. Řídí se podle ukazatelů jako poměru ceny akcie k zisku, účetní hodnotě a dalších finančních ukazatelů. Manažer porovnává vnitřní hodnotu akcie s aktuální tržní hodnotou a rozhoduje se, zda je akcie podhodnocena či nadhodnocena. Cílem manažera je tedy najít co nejlepší firmu za co nejnižší cenu. V případě růstové strategie se manažer zajímá o to, jestli firma vykazuje vysoký růst ziskovosti. Jedná se o firmy, které v současnosti nemusí dosahovat zisku či vyplácet dividendy, ale očekává se od nich, že mají vysoký růstový potenciál.

V dnešní době už lidé myslí nejenom na zisky, ale i na společensky odpovědné chování a to vyžadují také od firem. Proto vzniklo etické investování. Co spadá do etického podnikání či následně investování, je těžká otázka. Záleží to spíše čistě na pohledu investora. Někteří eliminují například určitá odvětví jako produkce alkoholu, zbraní či hazard. Jiní jdou ještě dále a eliminují z portfolia i firmy, které nabízí špatné sociální podmínky zaměstnancům. Trendu etického investování využily i fondy a tak je možné investovat i do fondů, které jsou podle zásad etického investování. [36]

### **3.3.4. Smíšené fondy**

Smíšené fondy mohou investovat do různých druhů aktiv na různých trzích a nemají stanoveny žádné limity pro podíl „rizikových nástrojů“ a „konzervativních nástrojů“. Jako rizikové nástroje chápeme akcie, komodity, dluhopisy neinvestičního stupně a další. Konzervativními nástroji se rozumí nástroje peněžního trhu, dluhopisy a nástroje nesoucí

podobnou míru rizika. Smíšené fondy můžeme dále členit z hlediska regionu, rizika měny a skladby portfolia.

Smíšený fond můžeme rozlišovat podle podílu rizikových nástrojů následovně:

- Konzervativní – méně než 40 % investic do rizikových nástrojů, tedy zbylých 60 % do konzervativních nástrojů
- Balancované – mezi 0 % až 60 % investic do rizikových nástrojů, tedy minimálně 40 % do konzervativních nástrojů
- Dynamické – více než 60 % investic do rizikových nástrojů a tedy maximálně 40 % do konzervativních nástrojů
- Flexibilní smíšené fondy – jedná se o fondy, které alokovaly 100 % aktiv do rizikových nástrojů po určitou dobu v kontextu jejich investiční politiky umožňující až 100 % investic do jakéhokoliv druhu aktiv. [23]

Právě toto relativně volné nazývání fondů činí to, že se můžeme setkat s fondem, který je smíšený, ale zároveň může být stejně rizikový jako akciový fond. Toto může být celkem nebezpečné pro méně pozorné drobné investory, kteří berou automaticky smíšené fondy za zlatou střední cestu v rámci rizika i minimální doby investice oproti akciovým a dluhopisovým fondům.

### 3.3.5. Nemovitostní fondy

Nemovitostní fondy investují přímo do nemovitostí za účelem obhospodařování či následného prodání. § 53 ze sbírky zákonů č.243/2013 to definuje jako: „*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.*“

Zpravidla by tedy fondy měly nakupovat nemovitosti, které jsou dobře prodejné či pronajimatelné. Neměl by nakupovat žádné zříceniny. České fondy tak nakupují převážně maloobchodní centra, administrativní budovy či logistické parky. I nemovitostní fond musí splňovat minimální podmínky pro diverzifikaci a tak každá jednotlivá realitní investice může dosahovat maximálně 20 % celkové hodnoty fondu.

Představme si, že jsme investor, který investuje do nemovitostního fondu, ale z nějakého důvodu potřebuje prodat jeho podíl. Jak s tím naloží fond? Prodá rychle nějakou nemovitost pod cenou? Tak to naštěstí nefunguje. Nemovitostní fondy se snaží být likvidní, tak aby je to

nehrožovalo v jejich činnosti, čehož dosahují tím, že nejméně 20 % majetku mají v likvidních zdrojích, jako jsou nástroje peněžního trhu a dluhopisy se splatností do 3 let. Pokud tedy přijde hodně žádostí o odkup, fond to pokryje z této likvidní rezervy. [36]

### **3.3.6. Komoditní fondy**

Investování do akcií je značně rizikové, investování do komodit je však mnohonásobně rizikovější. Jde o to, že komoditní fondy neinvestují do komodit, ale spekulují s komoditami. Komodity totiž nenesou žádný úrok či dividendy, jedná se pouze o spekulaci na růst ceny. Investování přímo do komodit by bylo náročné, ne každý má peníze a prostory na skladování pšenice na svém pozemku. Nemluvě o riziku znehodnocení a nákladech převozu. Investování fyzicky do komodit je pro drobné investory možné pouze v rámci zlata a dalších vzácných kovů.

Komoditní fondy nekupují futures kontrakty na komodity, ale z praktických a legislativních důvodů raději swapy na komoditní indexy. [36]

### **3.3.7. Fondy fondů**

V případě fondu fondů se jedná o fond, který trvale investuje především do podílových listů a akcií fondů. Fond tedy neinvestuje do samostatných akcií či dluhopisů a tím by měl ještě více rozložit riziko. Velkou nevýhodou tohoto fondu je, že mívají větší poplatky. Jelikož i fond fondů má své náklady, musí pak investor nést dvě vrstvy poplatků fondů.

### **3.3.8. Fondy životního cyklu**

Při výběru fondu investoři berou obvykle v potaz dobu jejich investování, čemuž přizpůsobují rizikovost investování. To znamená, že pokud investor chce investovat kratší období, zvolí si konzervativnější investici. A naopak pokud může investovat delší období, zvolí si rizikovější investování. Proto vznikly fondy životního cyklu, které se přizpůsobují investorovi, tedy „stárnou“ s ním. Na začátku investování se skládá fond převážně z akcií a postupně přechází z akcií na dluhopisy a v neposlední fázi hlavně na peněžní trh. [33]

## **3.4. Zajištěné fondy**

Pro lidi, kteří se bojí významně rizika, ale zároveň chtějí investovat, byly vymyšleny zajištěné fondy. Je to vsutku dobrý nápad, jak nabídnout možnost investování i takovým lidem. Funguje to tak, že fond garantuje investorovi vrácení určitého procenta investované částky. Nejčastěji to bývá mezi 90 % a 100 % (bez započtení vstupního poplatku). V případě,

že by se fondu nedařilo a hodnota investované částky investorem se dostala jen na 20 % své hodnoty, tak by investor nepřišel o 80 % investované částky, ale získal by částku garantovanou, což bylo zmíněných 90 % až 100 % z vložených peněz. [19]

Člověk by si řekl, jestli fondy hodně neriskují, když garantují navrácení minimální částky. V praxi ale fond nenese tak vysoké riziko ztráty, neboť investuje totiž podle toho, aby byl schopen zaručit tuto garantovanou částku investorovi a sám to nedoplácel. Musí tedy investovat do něčeho, co přinese téměř jistý zisk a malé riziko. Vhodnou volbou jsou dluhopisy. Jakou částku investic ale vložit do dluhopisu? To lze ukázat na následujícím příkladu. Investor vloží do fondu 1000 Kč. Tento fond mu chce zaručit, aby po 5 letech získal minimálně těch 1000 Kč. Tedy fond musí investovat do dluhopisů takovou částku, která přinese za 5 let 1000 Kč. V případě 5letitého dluhopisu s výnosem do splatnosti 4 % p. a. by takový dluhopis měl stát 822 Kč při nákupu. Z investovaných 1000 Kč fondu tedy zbyde 178 Kč, které může investovat rizikově. Akcie sice mohou být vysoce výnosné, ale když se vezme v úvahu, že tvoří jen menší část portfolia zhruba 18 %, tak to znamená, že pomocí akcií nelze vytvořit vysoký výnos. Nejlepší volbou budou opce, jejichž hodnota prudce kolísá. To znamená, že investici by šlo ztrojnásobit anebo také nevydělat nic. Ztrojnásobení investice zní lákavě, ale bohužel pravděpodobnost jeho dosažení je velmi nízká.

V České republice jsou investoři dost konzervativní, což může být ovlivněno mnoha faktory jako například negativní počátek fondů u nás a další, a proto volí často tyto zajištěné fondy, kde cítí, že se vyhýbají riziku.



## 4. SUBJEKTY INVESTOVÁNÍ

V této kapitole budou pro lepší pochopení všech vztahů v rámci kolektivního investování popsány ještě některé důležité subjekty spojené s investováním do investičních fondů.

### 4.1. Investiční společnost

Jak již bylo zmíněno v kapitole 2, investiční fondy mohou být podílovým fondem anebo mít vlastní právnickou osobnost. Fondy s právnickou formou se obhospodařují samy, zatímco podílové fondy jsou obhospodařovány investiční společností. [39]

Investiční společnost je právnická osoba se sídlem v České republice, která má povolení od České národní banky k obhospodařování investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu., popřípadě provádět jejich administraci.

Investiční společností bývají nejčastěji banky. Banka jako investiční společnost tedy spravuje veškerý majetek ve fondu. Rozhoduje se, respektive manažer fondu, které cenné papíry nakoupit a prodat, a tím investovat naše vložené peníze. Majetek investičního fondu a investiční společnosti je oddělen. Společnost s majetkem pouze nakládá, ale nemůže si vzít z něj peníze pro sebe. To znamená, že v případě krachu investiční společnosti, nepřijdeme o naše peníze vložené ve fondu, pouze o správce. Fond si může ale najít nového správce a ve své činnosti pokračovat. Investiční společnost má nárok na manažerský (správcovský) poplatek, jenž se účtuje z objemu aktiv. Bývá to několik procent z objemu. Toto je pak příjem investiční společnosti, z nějž platí své náklady, jako jsou portfolio manažer, ostatní zaměstnanci, provozní náklady a další. [33]

Investiční společnost podléhá regulaci dané zákonem č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech. Její činnost je kontrolována depozitářem a auditorem. [39]

### 4.2. Depozitář

Depozitář je právnická osoba, která eviduje majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu a kontroluje, jestli fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a svým statutem. Na základě depozitářské smlouvy je depozitář oprávněn:

- mít v opatrování majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- zřízení a vedení peněžních účtů a evidování pohybu veškerých peněžních prostředků náležících do majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,

- evidování nebo kontrolování stavu jiného majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu.

Každý fond kolektivního investování má mít právě jednoho depozitáře, zatímco fond kvalifikovaných investorů musí mít alespoň jednoho. Depozitářem fondu může být banka se sídlem na území České republiky nebo zahraniční banka, jež má pobočku umístěnou na území České republiky nebo obchodník s cennými papíry, který není bankou, za zvláštních podmínek anebo zahraniční osoba za zvláštních podmínek. Depozitář fondu kvalifikovaných investorů může být i notář za určitých podmínek.

Depozitář nesmí být zároveň obhospodařovatelem fondu. [39]

### **4.3. AKAT**

AKAT neboli Asociace pro kapitálový trh České republiky je profesní sdružení nejvýznamnějších tuzemských i zahraničních správců jako jsou investiční společnosti a asset management společnosti. Dále reguluje i obchodníky s cennými papíry a banky, které působí v ČR a další subjekty poskytující služby v oblasti kapitálového trhu. Jako poslání a filozofii AKAT označuje usilování o rozvoj kolektivního investování a kapitálového trhu v ČR a jeho postupné přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí a zejména pak zdokonalování kontroly jejich dodržování, vyvozování závěrů z případů jejich porušení a samozřejmě také aktivní předcházení těmto případům. Své aktivity dělí AKAT na tyto čtyři oblasti:

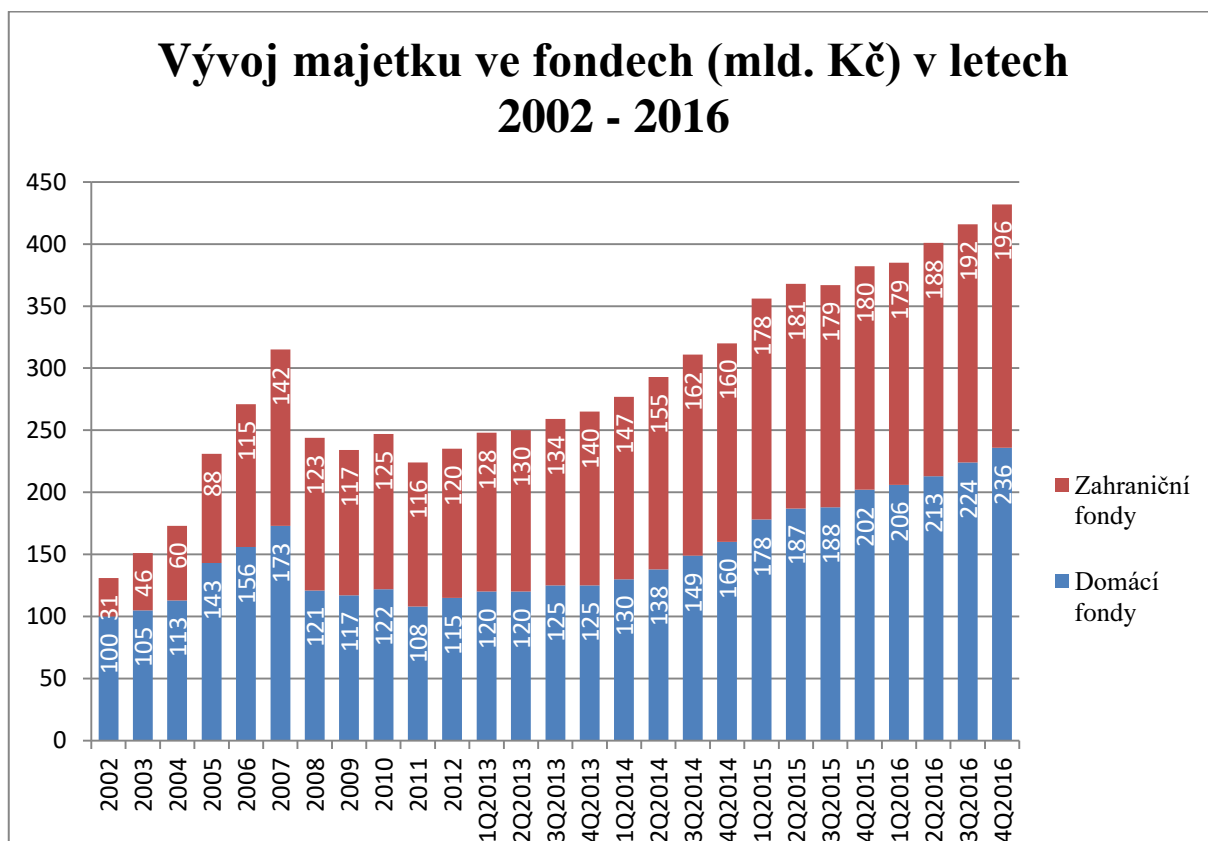
1. Samoregulace a kontrola aktivit svých členů v souladu s obecně závaznými pokyny, svými stanovami a etickým kodexem,
2. Řešení právních aspektů kolektivního investování, zavádění podmínek, pravidel a principů poctivého obchodního styku, ochrana dobrých mravů a posílení obecné důvěry v kolektivní investování,
3. Komunikace s investory a jejich vzdělávání a
4. Mezinárodní aktivity v oblasti kolektivního investování. [3]

## 5. AKTUÁLNÍ STAV V ČR

Než nastane samotné porovnávání vybraných fondů kolektivního investování, je nezbytné podrobněji popsat, jak vypadá situace aktuálně na finančním trhu v České republice.

Obrázek 4 zobrazuje vývoj majetku ve fondech v letech 2002 až 2016. Od roku 2014 došlo ke změně metodiky pro vykazování majetku v domácích podílových fondech, do té doby byl zjišťován objem majetku spravovaného v domácích fondech, ale nově je vykazován objem investic do domácích fondů na území České republiky. Tedy správcovský pohled byl nahrazen pohledem distribučním. Do novějších statistik majetku v domácích fondech tak nejsou zahrnovány například investice do domácích fondů uskutečněné ze zahraničí.

Na obrázku 4 lze vidět, jak se postupně ve sledovaných letech navyšují jak celkové investice do fondů, tak investice do zahraničních fondů, jejichž obliba u investorů roste. Na konci roku 2016 již poměr do zahraničních fondů tvořil 45,37 % z celkových investic do podílových fondů oproti roku 2002, kdy to bylo pouze 23,66 %.



Obrázek 4: Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč) v letech 2002 - 2016

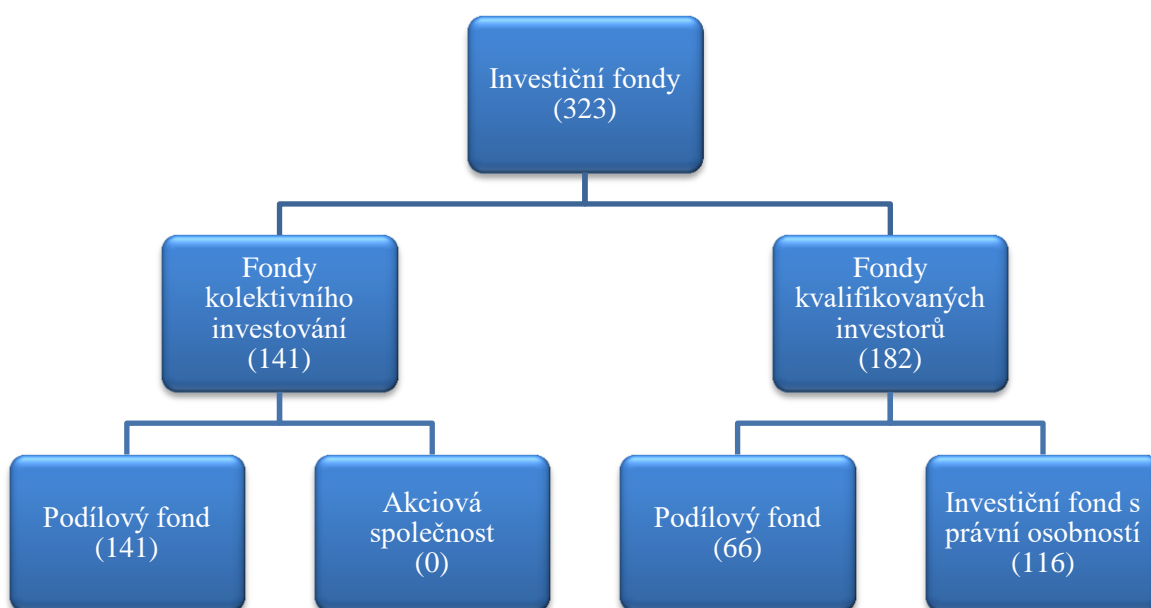
Zdroj: upraveno podle [34]

## 5.1. Sektor kolektivního investování v absolutních číslech

V současné době na Českém trhu kolektivního investování působí 75 investičních společností. 26 z nich jsou domácí subjekty a zbylých 49 jsou zahraniční investiční společnosti z EU poskytující přeshraniční služby v ČR.

Tyto investiční společnosti obhospodařují celkem 1772 investičních fondů. Největší množství fondů a to 1449 jsou zahraniční investiční fondy, do nichž mohou být investice veřejně nabízeny v ČR. Mezi zbylých 323 fondů patří české investiční fondy.

Dále budou podrobněji rozebrány fondy založené na území České republiky. Rozdělení českých investičních fondů z května 2017 zobrazuje obrázek 5.



**Obrázek 5: Rozdělení a počet českých investičních fondů k 1. 5. 2017**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [31]*

Aktuálně je na území České republiky 141 fondů kolektivního investování, z nichž jsou všechny podílovými fondy. U fondů kvalifikovaných investorů se jedná v 66 případech o podílové fondy a zbylých 116 fondů jsou investiční fondy s právní osobností.

Jak již bylo řečeno, podílové fondy mohou být jak fondy kvalifikovaných investorů, tak fondy kolektivního investování. Tyto fondy se dále dělí dle různých parametrů. Jedním z důležitých parametrů je charakter fondu. Otevřených podílových fondů je na území ČR aktuálně 198 a pouze 9 jich je uzavřených. Podle harmonizace s požadavky práva Evropských

společnosti lze u podílových fondů v rámci fondů kolektivního investování ještě použít dělení na standardní a speciální fondy. Standardních fondů je 55 a speciálních fondů 86.

V kapitole č. 4.2 bylo zmíněno, že fondy musí být kontrolovány deponitáři. Těmi jsou aktuálně na Českém trhu 4 banky. Názvy těchto deponitářů jsou uvedeny v následující tabulce i spolu s informací, kolik investičních fondů s právní osobností a podílových fondů daný deponitář spravuje.

**Tabulka 2: Depozitáři v ČR k 1. 5. 2017**

Název deponitáře	Počet fondů s právní osobností	Počet podílových fondů
Česká spořitelna, a.s.	42	53
Československá obchodní banka, a. s.	37	35
Komerční banka, a.s.	12	33
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	25	86

*Zdroj: vlastní zpracování dle [31]*

## 5.2. Velikost sektoru kolektivního investování v objemu majetku

K 31. 12. 2016 bylo zainvestováno v domácích a zahraničních fondech kolektivního investování nabízených v České republice 431,99 mld. Kč. Jedná se o historicky nejvyšší úroveň.

Rozložení investovaných finančních prostředků v České republice do domácích a zahraničních fondů podle typů fondů zobrazuje tabulka 3. 236 mld. Kč neboli 54,74 % celkových prostředků je investováno do domácích fondů, zatímco zbylých 45,26 % do fondů zahraničních. Jak u domácích, tak u zahraničních fondů, patří mezi nejoblíbenější fondy smíšené, dále dluhopisové a akciové fondy. Dále pak jsou v žebříčku oblíbenosti fondy strukturované, fondy fondů, fondy nemovitostní a nakonec fondy peněžního trhu.

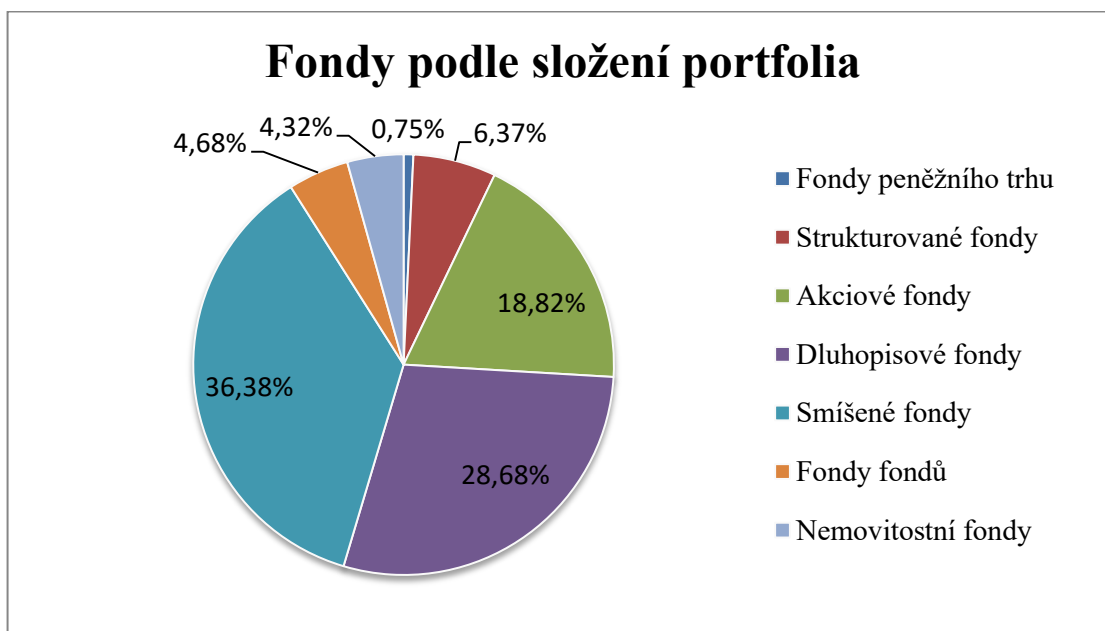
**Tabulka 3: Investice do domácích a zahraničních fondů dle typu fondu k 31. 12. 2016 v Kč**

Typ fondu	domácí fondy	zahraniční fondy	Celkem
Fondy peněžního trhu	473 311 135	2 757 479 956	3 230 791 091
Strukturované fondy	347 813 163	27 186 650 210	27 534 463 373
Akciové fondy	33 640 294 484	47 639 462 293	81 279 756 777
Dluhopisové fondy	70 661 306 581	53 217 491 874	123 878 798 455
Fondy smíšené	93 782 238 963	63 391 223 358	157 173 462 321
Fondy fondů	19 977 809 876	248 788 133	20 226 598 009
Fondy nemovitostní	17 588 777 889	1 081 378 599	18 670 156 488
<b>CELKEM</b>	<b>236 471 552 091</b>	<b>195 522 474 423</b>	<b>431 994 026 514</b>

*Zdroj: upraveno podle [41]*

Z tabulky 3 vyplývá, že i celkově mezi nejoblíbenější fondy na území České republiky patří nejprve fondy smíšené, dále pak dluhopisové fondy a akciové fondy. Do smíšených fondů bylo celkem zainvestováno 157 mld. Kč, do dluhopisových 123 mld. Kč a do akciových fondů 81 mld. Kč.

Procentuální rozdělení fondů dle typu fondu zobrazuje obrázek 6. Do těchto tří nejoblíbenějších druhů fondů bylo zainvestováno 83,87 % celkových finančních prostředků v roce 2016. Z toho 36,38 % činí částka investovaná do smíšených fondů, 28,68 % bylo zainvestováno do dluhopisových fondů a 18,82 % do akciových fondů.



**Obrázek 6: Složení fondů kolektivního investování v ČR v roce 2016**

*Zdroj: upraveno podle [34]*

Rozložení investovaných finančních prostředků podle zprostředkovatelů zobrazuje tabulka 4. Celkový objem majetku, jenž je svěřený správcům aktiv v ČR či jejich prostřednictvím správcům aktiv v zahraničí, dosáhl k 31. 12. 2016 výše 1,273 bilionu korun. Během roku 2016 narostla tato částka o 123 miliard Kč. Nejvíce je zainvestováno pomocí Generali Investments CEE a to 289,17 mld. Kč. Dále je pak nejvíce investováno v České spořitelně, ČSOB Asset Management a Investiční kapitálové společnosti KB. Přes tyto čtyři zmíněné zprostředkovatele je zainvestováno celkově 68,24 %.

**Tabulka 4: Rozdělení majetku podle zprostředkovatelů k 31. 12. 2016**

<b>Finanční skupina</b>	<b>Čistý objem aktiv v mld. Kč</b>
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	289,17
Česká spořitelna, a. s.	224,51
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	208,33
INVESTIČNÍ KAPITÁLOVÁ SPOLEČNOST KB, a. s.	147,24
NN Investment Partners C.R., a.s.	115,11
AXA Investiční společnost, a.s.	69,47
Conseq Investment Management, a.s.	45,61
Raiffeisenbank a.s.	29,74
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST a.s.	24,92
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer inv. spol., a.s.	22,17
AVANT investiční společnost, a.s.	21,97
Komerční banka a.s.	19,12
Ostatní	55,50
<b>CELKEM</b>	<b>1 272,82</b>

*Zdroj: upraveno podle [34]*

## 6. POUŽITÉ METODY

V této kapitole budou podrobně rozepsány veškeré metody a jejich vzorce použité v této práci. Jedná se o výkonnost, riziko a vícekriteriální hodnocení variant. V rámci vícekriteriálního hodnocení variant je podrobně popsána použitá Saatyho metoda pro stanovení vah. Dále pak dvě metody vícekriteriálního hodnocení variant a to metoda váženého součtu a metoda bazické varianty.

### 6.1. Výkonnost

Výkonnost fondu lze rozložit na dvě složky. Prvním jsou výnosy z investičních příjmů, to jsou dividendy a příjmy z úročených cenných papírů jako např. dluhopisy či finanční nástroje peněžního trhu. Druhým jsou výnosy z čistých realizovaných zisků z investic, které jsou značeny jako kapitálový zisk. To znamená rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou. [37]

Současný výnos aktiva v čase  $t$  vyjádříme jako:

$$r_t = \frac{PC_t - NC_{t-n}}{NC_{t-n}} \quad (1)$$

kde  $PC$  je prodejní cena a  $NC$  je nákupní cena.

V následujících kapitolách je tento výnos označován jako kumulovaná výkonnost. U každého fondu je pro lepší porovnání spočítána roční výkonnost, kdy kumulovaná výkonnost vydělí počtem let.

### 6.2. Riziko

Za účelem zjištění investičního rizika neboli volatility se používají různé statistické veličiny. První z nich je směrodatná odchylka. Jestliže hodnota výnosu více kolísá, směrodatná odchylka je vyšší. Následující vzorec zobrazuje výběrovou směrodatnou odchylku:

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

kde  $x_i$  (pro  $i = 1, 2, \dots, n$ ) je  $i$ -tý výnos,  $\bar{x}$  je průměrný výnos a  $n$  je počet výnosů pozorovaného fondu.

Ze směrodatné odchylky se snadno vypočte variační koeficient, který představuje relativní míru variability. Používá se pro porovnání variability mezi soubory dat s odlišnými průměry. Počítá se jako podíl směrodatné odchylky a průměru:



$$k = \frac{s}{\bar{x}} \quad (3)$$

Další možností změření volatility je koeficient Beta, který měří relativní pohyby ceny fondu či akcie vůči trhu. Jako trh se používá příslušný index trhu. Může to být například pro evropský akciový trh DJ Eurostoxx 50 nebo pro americký akciový trh to bývá akciový index S & P 500. Pro výpočet se porovnávají hodnoty výnosů obvykle za posledních 36 měsíců s měsíčními hodnotami indexu. Pokud je hodnota faktoru vyšší než 1, znamená to, že má daná investice nadprůměrnou volatilitu.

R-squared je další indikátor pro měření rizika. Měří jak je fond volatilní k celkovému trhu. Hodnoty se pohybují mezi 0 % a 100 %, kdy vyšší hodnota značí vyšší riziko.

V této práci byl pro změření rizika vybrán variační koeficient a to z následujících důvodů. Variační koeficient oproti směrodatné odchylce může porovnávat data odlišných hodnot. Variační koeficient má širší záběr než beta, jelikož měří celkové riziko a nejenom riziko, které souvisí s tržní volatilitou. Variační koeficient může být použit pro vyjádření míry rizika u akciových i dluhopisových fondů. [4] [32]

### **6.3. Vícekriteriální hodnocení variant**

Vícekriteriální hodnocení variant se zabývá vícekriteriálním rozhodováním. Na rozdíl od vícekriteriálního programování nebo vícekriteriální optimalizace je zde množina variant zadána ve formě konečného seznamu variant, jež jsou ohodnoceny podle jednotlivých kritérií. Oproti vícekriteriální optimalizaci může být každé kritérium samostatně maximalizační nebo minimalizační. Cíle vícekriteriálního hodnocení variant mohou být různé, v této práci se jedná o nalezení nejlepší (optimální) varianty.

Existuje mnoho různých druhů metod vícekriteriálního hodnocení, ze kterých byly vybrány dvě a to za účelem porovnání jejich výsledků. Jedná se o metodu váženého součtu a metodu bazické varianty, jejichž postup bude popsán v podkapitolách 6.3.2 a 6.3.3.

Většina metod vícekriteriálního hodnocení variant vyžaduje nejdříve stanovit váhy jednotlivých kritérií hodnocení. Váhy kritérií číselně udávají významnost jednotlivých kritérií. Pro dosažení srovnatelnosti vah souboru kritérií, jež mohou být stanoveny různými metodami, se tyto váhy obvykle normují tak, aby se jejich součet rovnal jedné. Za účelem snížení subjektivity hodnotitele byla vybrána Saatyho metoda pro určení vah jednotlivých kritérií v rámci metody váženého součtu i metody bazické varianty. Ta bude popsána v podkapitole 6.3.1. [14]

### 6.3.1. Metoda stanovení vah kritérií – Saatyho metoda

Jedná se o metodu, při níž se porovnávají párově kritéria. Zajímá nás nejen, které je důležitější, ale také o kolik. K vyjádření velikosti preferencí Saaty doporučuje bodovou stupnici:

- 1 ... kritéria jsou stejně významná
- 3 ... první kritérium je slabě významnější než druhé
- 5 ... první kritérium je silně významnější než druhé
- 7 ... první kritérium je velmi silně významnější než druhé
- 9 ... první kritérium je absolutně významnější než druhé

Volba výběru sudého počtu bodů slouží k jemnějšímu rozlišení preferencí. Bodová stupnice vyjadřuje násobek preference. Přiřazením velikosti preferencí na základě bodové stupnice získáme pravou horní trojúhelníkovou matici označovanou jako Saatyho matici. Na diagonále budou jedničky ( $s_{ii} = 1$ ), jelikož kritérium je rovnocenné samo se sebou. Levou spodní část matice získáme převrácením hodnot odpovídajících prvků nad diagonálou, tedy musí platit, že  $s_{ji} = 1/s_{ij}$  pro všechna  $i$ .

Hodnoty vah kritérií se stanovují buď exaktními nebo aproximativními způsoby. Exaktní přístupy mají přesnější výsledek, v případě velkého množství kritérií vyžadují software.

Hodnota  $s_{ij}$  představuje přibližný poměr vah kritéria  $i$  a  $j$ , v matematickém zápisu:

$$s_{ij} \approx v_i/v_j.$$

Předpokládáme, že skutečný poměr vah je  $v_i/v_j$  a my tento poměr odhadujeme hodnotou  $s_{ij}$ . Chceme, aby se toto  $s_{ij}$ , co nejméně lišilo od  $v_i/v_j$ .

Minimalizujeme součet čtverců rozdílů

$$F = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^k (s_{ij} - \frac{v_i}{v_j})^2 \rightarrow \min \quad (4)$$

za podmínky:  $\sum_{i=1}^k v_i = 1$

Toto je problém kvadratického programování, při jehož výpočtech může docházet k potížím, a proto se pro snadnější výpočet používá metoda geometrického průměru neboli metoda nejmenších logaritmických čtverců.

Jedná se o minimalizaci kvadratické formy:

$$F = \sum_{i=1}^k \sum_{j>i} (\ln s_{ij} - (\ln v_i - \ln v_j))^2 \rightarrow \min \quad (5)$$

za podmínky:  $\sum_{i=1}^k v_i = 1$

Řešením je geometrický průměr řádků matice  $S$ :

$$v_i = \frac{[\prod_{j=1}^k s_{ij}]^{1/k}}{\sum_{i=1}^k [\prod_{j=1}^k s_{ij}]^{1/k}} \quad (6)$$

pro  $i = 1, \dots, k$ .

Matice  $S$  musí být „uspokojivě konzistentní“, což znamená:  $\sigma$

$$\sigma^2 < 0,1 \text{ pro } k = 3$$

$$\sigma^2 < 0,2 \text{ pro } k = 4$$

$$\sigma^2 < 0,3 \text{ pro } k > 7$$

Kde  $\sigma^2$  je odhad rozptylu. [14] [30]

### 6.3.2. Metoda váženého součtu

Tato metoda slouží k výpočtu funkce užitku ( $u$ ) pro každou jednotlivou variantu, kdy její funkční hodnoty leží v intervalu od 0 do 1. Čím blíže k 1, tím vyšší užitek. Postup metody je následující:

Nejprve jsou minimalizační kritéria převedena na maximalizační. To se provádí tak, že se jednotlivé prvky ve sloupcích minimalizačních kritérií odečtou od maximální hodnoty ve sloupci. Získá se tak pro každou variantu ohodnocení, o kolik je lepší dle příslušného kritéria než nejhorší varianta. Tato transformovaná kritériální matice bude nazývána  $Y$  (s prvky  $y_{ij}$ ).

Dále je nutné určit ideální variantu  $H$  a bazální variantu  $D$ . Ideální hodnota značí nejvyšší hodnotu a  $D$  nejmenší hodnotu kritéria.

Vytvoří se normalizovaná kritériální matice  $R$  dle následujícího vzorce:

$$r_{ij} = \frac{Y_{ij} - D_j}{H_j - D_j} \quad (7)$$

Pro jednotlivé varianty ( $i$  – tou varianta se značí  $a_i$ ) se vypočte funkce užitku následovně:

$$u(a_i) = \sum_{j=1}^k v_j \times r_j \quad (8)$$

kde  $v_j$  jsou váhy jednotlivých kritérií.

Varianty se seřadí dle klesající hodnoty funkce užitku. [10]

### 6.3.3. Metoda bazické varianty

Výsledkem této metody je stejně jako u metody předchozí užitek ( $u$ ). Užitek nabývá hodnot mezi 0 a 1. Čím vyšší hodnota, tím vyšší užitek.

Tato metoda je založena na stanovení dílčích ohodnocení variant vzhledem k jednotlivým kritériím pomocí porovnání hodnot důsledků variant vždy s hodnotami bazické varianty. Bazickou variantu lze chápat dvěma způsoby:

- Varianta, jež dosahuje nejlepších hodnot kritérií v daném souboru variant
- Varianta, jež nabývá pro jednotlivá kritéria požadovaných (předem stanovených) hodnot. Někdy se označuje bazická varianta jako standard, ideál nebo etalon

V této diplomové práci bude využita první možnost, tedy bazická varianta bude značit nejlepší hodnotu kritérií ve vybraném souboru variant.

Pokud se důsledky bazické varianty vzhledem k jednotlivým kritériím označí jako  $x_i^b, i = 1, 2, \dots, n$ , pak se dílčí ohodnocení variant vzhledem ke kritériím výnosového typu stanoví dle vztahu:

$$h_i^j = \frac{x_i^j}{x_i^b} \quad (9)$$

A dílčí ohodnocení vzhledem ke kritériím nákladového typu dle podobného vztahu:

$$h_i^j = \frac{x_i^p}{x_i^j} \quad (10)$$

Hodnoty  $h_j^i$  se vynásobí s jednotlivými váhami u daných kritérií a výsledkem jsou užitky, které se porovnají mezi sebou a ten, který je nejvyšší odpovídá nejvhodnější variantě.

Nedostatek této metody spočívá v tom, že u všech kritérií výnosového typu se předpokládá stále konstantní růst přínosu při stejných přírůstcích hodnot kritérií, ale u kritérií nákladového typu se předpokládá degresivní pokles přínosu při konstantních přírůstcích hodnot těchto kritérií. Tato metoda bazické varianty je využitelná především pro hodnocení variant v případě kvantitativních kritérií. [13][14]

## 7. ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ

Pro komparaci investičních fondů byly vybrány fondy kolektivního investování od 3 různých finančních institucí nabízejících investiční fondy. Vybrané finanční instituce patří mezi největší zprostředkovatele investic v ČR. Mezi nejužívanější fondy u nás patří akciové, dluhopisové a smíšené fondy a proto u každé z vybraných společností byl vybrán právě: 1 akciový, 1 smíšený a 1 dluhopisový fond. Fondy budou nejdříve popsány a následně porovnány ve 3 skupinách dle typu fondu.

Za drobného investora je považována fyzická osoba, která investuje v menších částkách a její cíle mohou být různé, např. uchování hodnoty peněz tedy překonání inflace nebo úspora peněz na stáří. U investorů, jež chtějí investovat do dluhopisových fondů, se očekává, že si přejí překonat inflaci. Za to u investorů investujících do smíšených či akciových fondů se očekává, že si přejí zhodnotit vložené finance.

Investor má na výběr ze dvou možností investování. Jedná se buď o průběžné nebo jednorázové investování. V této práci budou porovnány tyto dvě varianty. Obecně bývá doporučováno investovat spíše průběžně a i investiční společnosti radí tuto variantu. Jednorázová investice je riskantní z toho důvodu, že může být provedena v nevhodném okamžiku (např. před velkým propadem). Naopak ale může být výhodnější než investice pravidelná, pokud je nákup proveden za příznivou cenu. Problém samozřejmě spočívá v tom, že budoucí vývoj je nejasný a pro drobného (neprofesionálního) investora je bezpečnější své riziko rozložit v čase. Navíc pro drobného investora je snadnější investovat menší částku každý měsíc než si našetřit objemnou částku a tu jednorázově investovat.

Investoři se budou lišit především v přístupu k riziku a délky možného investování. Investor, který se bude rozhodovat mezi dluhopisovými fondy, se spíše riziku vyhýbá a nemůže nebo nechce investovat na delší časové období. Investor investující do smíšených a akciových fondů se bojí rizika již méně a je ochoten investovat na delší dobu, přičemž investor investující do akciového fondu může investovat nejdéle a má nejmenší averzi k riziku.

### 7.1. Česká spořitelna, a. s.

Česká spořitelna patří mezi přední banky na Českém trhu a podle počtu klientů se jedná dokonce o největší českou banku. Kořeny banky sahají až do roku 1825, kdy byla založena její předchůdkyně Schraňovací pokladnice pro hlavní město Prahu a pro Čechy. Od roku 2000 patří do střeoevropské finanční skupiny Erste Bank. Banka má ve své nabídce celkem

46 fondů. Největší zastoupení mají akciové fondy (17), dále pak smíšené (15) a dluhopisové (12). [5] [25]

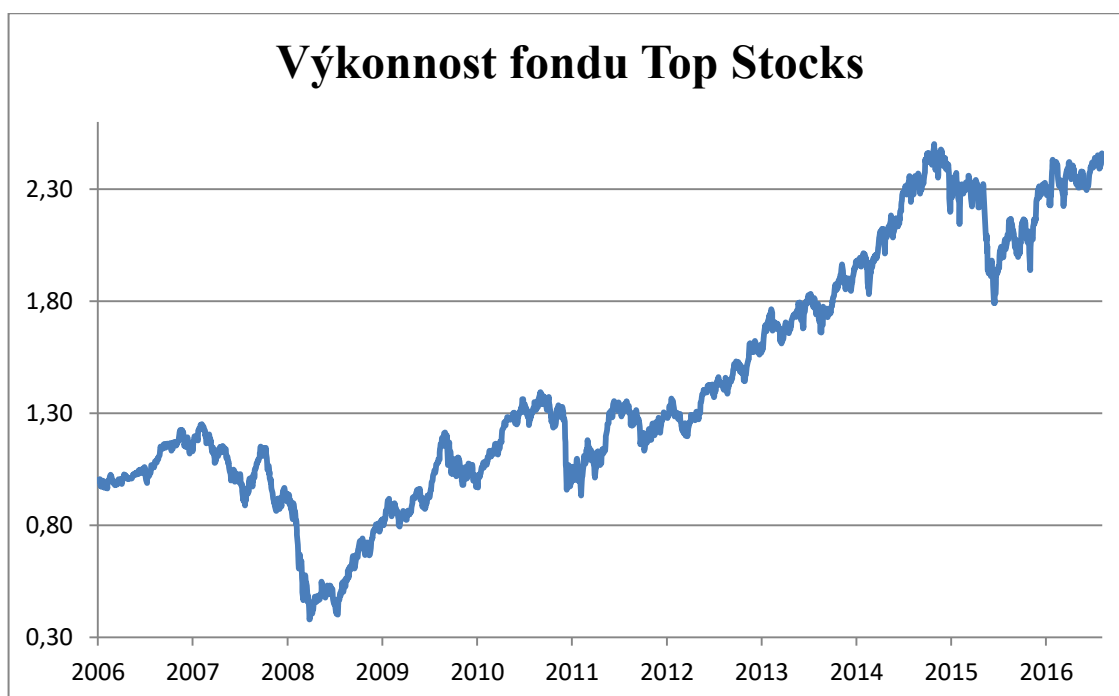
### **7.1.1. Akciový fond - Top Stocks**

Jedná se o akciový otevřený podílový fond, který investuje do akcií obchodovatelných na vyspělých akciových trzích. Podíl akcií a investičních instrumentů nesoucích riziko akcií na portfoliu se může pohybovat mezi 80 % až 100 %. Fond využívá metodu „stock picking“, což značí výběr akcií pro dlouhodobé zhodnocení. Fond byl založen v srpnu 2006 a je veden v českých korunách. U fondu je aktivně řízené měnové zajištění. Rizikovost fondu je ohodnocena 6 na škále od 1 do 7 a doporučený investiční horizont 5 let a déle.

Drobný investor může investovat již od částky 300 Kč měsíčně. Vstupní poplatek u každé investice činí 3 %. Správcovský poplatek, který se počítá z majetku fondu, je 2,5 %. Není zde žádný výstupní poplatek. [35]

Variační koeficient, který odráží rizikovost za sledované období, vyšel 0,3830, což je nejvyšší hodnota mezi vybranými akciovými fondy.

Výkonnost fondu od jeho vzniku v roce 2006 do března 2017 zobrazuje obrázek 7. Fondu se v jeho počátcích příliš nedařilo a své historicky nejnižší hodnoty dosáhl v roce 2008, což bylo jen 37 % z počáteční upisovací hodnoty. Tento propad bylo pravděpodobně důsledkem hospodářské krize. Po krizi měl již fond s menšími výkyvy růstový trend až do května 2015, kdy dosáhl své nejvyšší historické hodnoty 2,46, což je 145 % nárůst oproti počáteční upisovací hodnotě. Po té fond prošel dalším a zatím posledním propadem a nejnovější hodnota z března 2017 je 2,45.



**Obrázek 7: Výkonnost fondu Top Stocks**

*Zdroj: upraveno podle [35]*

Procentuální výkonnost fondu, jak kumulovanou tak roční zobrazuje tabulka 5. Všechny sledované výkonnosti dosahují relativně vysokých hodnot a jsou více než uspokojivé i na akciový fond. Nejvyšší roční výkonnosti dosáhl fond za poslední rok, tedy 18,26 % a naopak nejnižší za poslední 3 roky, tedy 13,22 %.

**Tabulka 5: Výkonnost fondu Top Stocks**

	<b>1Y</b>	<b>3Y</b>	<b>5Y</b>	<b>7Y</b>	<b>10Y</b>
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	18,26 %	39,66 %	85,87 %	127,50 %	130,57 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	18,26 %	13,22 %	17,17 %	18,21 %	13,23 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

### **7.1.2. Dluhopisový fond - ESPA Portfolio Bond Europe VT**

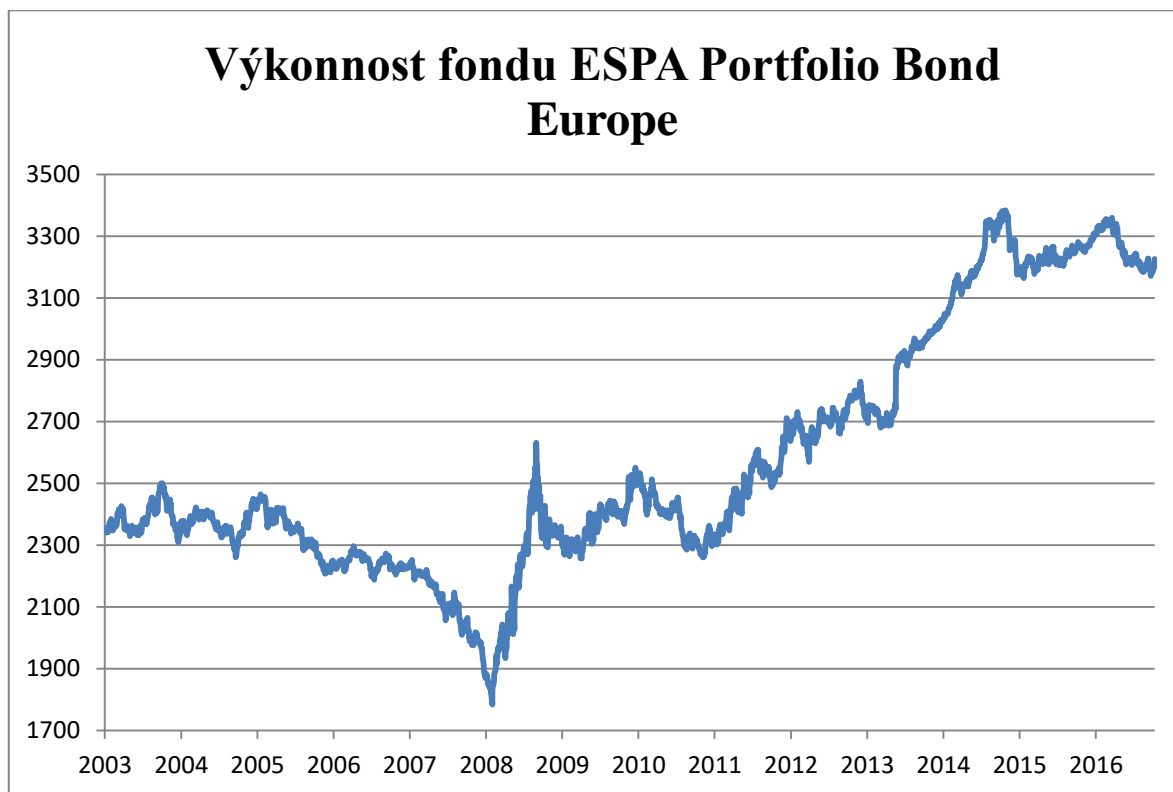
Tento fond patří mezi otevřené dluhopisové fondy a investuje především do evropských dluhopisů. Z toho do státních dluhopisů, dluhopisů nadnárodních emitentů, hypotečních zástavních listů, zajištěných dluhopisů a firemních dluhopisů. V portfoliu jsou zahrnuty i dluhopisy v eurech a dluhopisy v jiných evropských měnách jako je britská libra, švédská a norská koruna a švýcarský frank. Fond může investovat do jednotlivých dluhopisů stejně tak do investičních fondů. Fond byl založen v květnu 1987 a je veden v české měně. Měnové riziko vůči koruně není zajišťováno.

Rizikovost fondu je ohodnocena hodnotou 3 na stupnici od 1 do 7. I když je fond dluhopisový, investiční společnost doporučuje investici na dobu 6 let a déle.

Investor může investovat již od 300 Kč měsíčně. Vstupní poplatek z každé investice činí 3,5 %. Správcovský poplatek, který je počítán z majetku fondu, činí 0,72 %. U fondu není žádný výstupní poplatek. [11]

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,1528, což je prostřední hodnota mezi vybranými dluhopisovými fondy.

Obrázek 8 zobrazuje výkonnost fondu od roku 2003 do března 2017. Fond v průběhu sledovaného období dosahoval vcelku velkých výkyvů na dluhopisový fond. V prvních 5 zobrazovaných letech se fondu nedařilo, jeho hodnota klesala až do července 2008, kdy fond dosáhl své nejnižší hodnoty za sledované období a to 1783. Od tohoto propadu začal fond růst velmi strmě. Od té doby měl menší i větší propady, ale měl již rostoucí tendenci. Historicky nejvyšší hodnotu měl fond v dubnu 2015 a od té doby do března 2017 začala hodnota fondu trochu klesat.



**Obrázek 8: Výkonnost fondu ESPA Portfolio Bond Europe**

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Tabulka 6 ukazuje kumulovanou a roční výkonnost fondu za vybraná sledovaná období. Výkonnost fondu za poslední rok je záporná, tedy -1,60 %. Ostatní měřené výkonnosti jsou



kladné. Nejvyšší roční výkonnost fondu je za období 5 let, tedy 5,6 %. Všechny výkonnosti kromě té za poslední rok dosahují uspokojivých výsledků pro dluhopisový fond.

**Tabulka 6: Výkonnost fondu ESPA Portfolio Bond Europe**

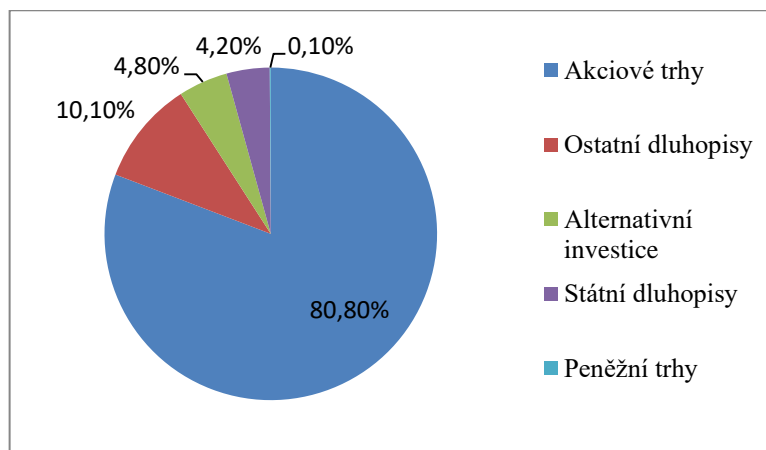
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	-1,60 %	8,55 %	28,00 %	33,79 %	44,30 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	-1,60 %	2,85 %	5,60 %	4,83 %	4,43 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 7.1.3. Smíšený fond - Akciový mix FF

Jedná se o benchmarkový smíšený fond typicky se 75 % podílem globálních akcií. U toho fondu je aktivně řízené měnové riziko. Rizikovost je hodnocena 4 na stupnici od 1 do 7 a doporučený investiční horizont je 5 let a déle. Cílem fondu je výrazně dlouhodobě překonávat výnosy státních dluhopisů ČR. Fond byl založen v prosinci 1999 a je veden v české měně. Měnové riziko v případě akciových investic je aktivně řízeno pomocí dostupných zajišťovacích instrumentů. Aktuální rozdělení investic fondu zobrazuje obrázek 9.

Investovat do fondu lze již od 300 Kč měsíčně. Z každé investice se platí 3 % vstupní poplatek. U fondu je dále správcovský poplatek 1,7 %, který je počítán z majetku fondu. Není zde žádný výstupní poplatek. [1]

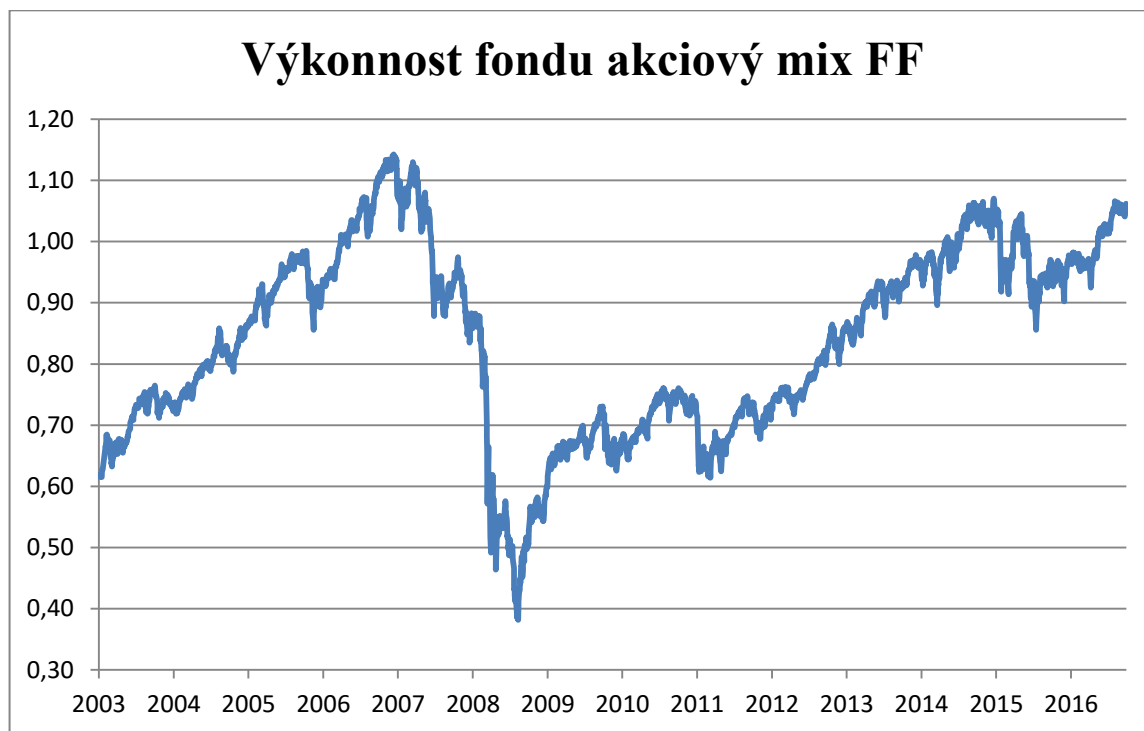


**Obrázek 9: Rozdělení investic fondu Akciový mix FF**

*Zdroj: upraveno podle [1]*

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,1454, což je nejnižší hodnota mezi vybranými smíšenými fondy.

Obrázek 10 zobrazuje výkonnost fondu od roku 2003 do března 2017. Hodnota fondu byla v průběhu sledovaného období velmi rozkolísaná. Od srpna 2003 do května 2007 hodnota fondu rostla a dostala se až na 1,12, což je ve sledovaném období nejvyšší hodnota. Poté nastal propad trvající až do roku 2009, kdy hodnota fondu spadla až nejnižší hodnotu za sledované období. Od této doby hodnota fondu již rostla jen s menšími výkyvy.



**Obrázek 10: Výkonnost fondu akciový mix FF**

*Zdroj: upraveno podle [1]*

Tabulka 7 zobrazuje roční a kumulovanou výkonnost fondu za vybrané časové úseky. Podle dat se nejvíce dařilo fondu za poslední rok, kdy roční výkonnost dosáhla hodnoty 10,48 % a nejnižší roční výkonnost byla za 10 let tedy 0,94 %, což je hodnota, která zdaleka nepřesáhne průměrnou inflaci. Roční výkonnosti za 3leté, 5leté a 7leté období dosahují přijatelných hodnot pro smíšený fond.

**Tabulka 7: Výkonnost fondu Akciový mix FF**

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	10,48 %	13,57 %	36,84 %	38,91 %	9,41 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	10,48 %	4,52 %	7,37 %	5,56 %	0,94 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

## **7.2. Investiční kapitálová společnost KB, a. s.**

Investiční kapitálová společnost KB byla založena roku 1994. Společnost působí ve střední a východní Evropě. Majetek pod správou společnosti narostl za posledních 10 let více jak pětinašobně. Patří do skupiny Amundi, což je nyní největším správcem aktiv v Evropě. Fondy rozděluje do 5 kategorií: krátkodobé investice (6), dluhopisové fondy (17), zajištěné fondy (1), smíšené fondy (13) a akciové fondy (39). Hlavním distribučním partnerem společnosti je Komerční banka, kde probíhá 95 % všech transakcí s podílovými fondy. [26]

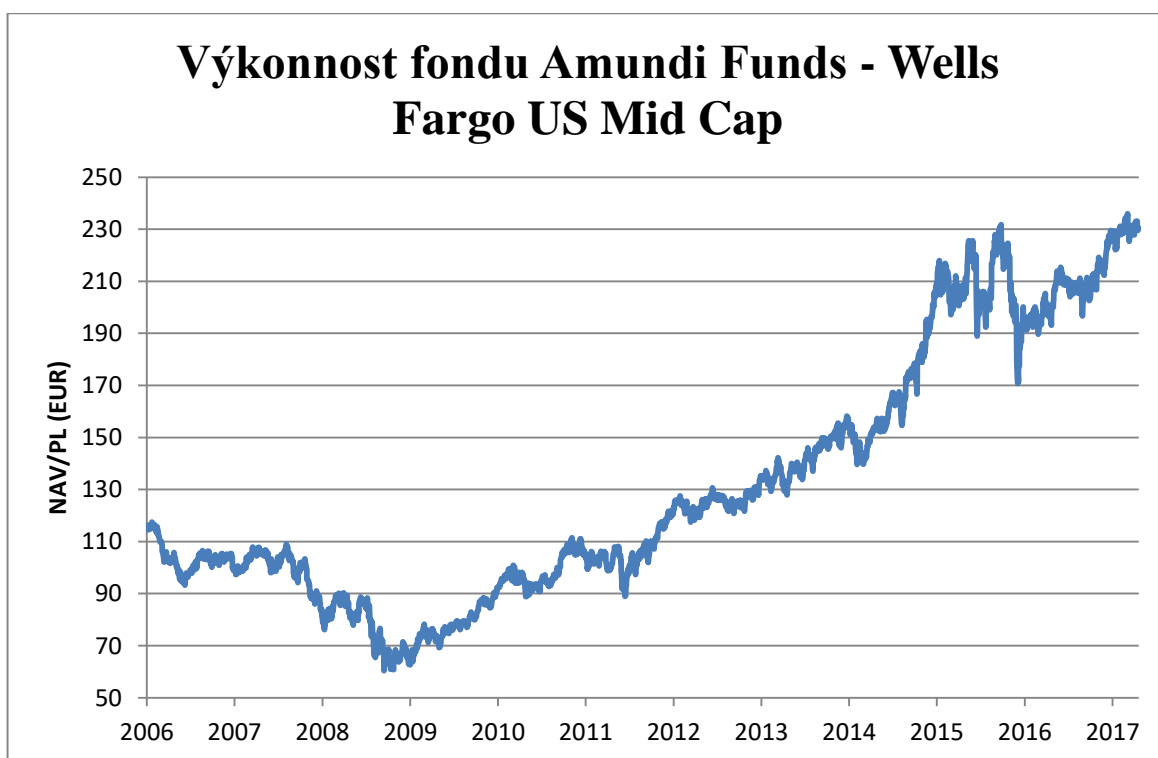
### **7.2.1. Akciový fond - Amundi funds – Wells Fargo US Mid Cap**

Fond je otevřený akciový fond a investuje do akcií amerických korporací, které mají tržní kapitalizaci převyšující 1 miliardu amerických dolarů. Cílem fondu je překonávat akciový index Russell 1000 Growth. Podíl akcií v portfoliu může kolísat mezi 67 % až 100 %. Aktuálně fond investuje 100% do akcií. Investiční riziko je udáváno jako hodnota 6 na škále od 1 do 7 a doporučená hodnota investice je 5 let a více. Teritoriálně je fond zaměřen na USA. Fond je veden v eurech.

Minimální investice do fondu je 500 Kč pravidelně nebo 5000 Kč jednorázově. Vstupní poplatek za každou jednotlivou investici činí 3 %. Manažerský poplatek je 1,7 % a platí se z celkové hodnoty majetku. Výstupní poplatek není. [2]

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,3582, což je prostřední hodnota mezi vybranými akciovými fondy.

Obrázek 11 zobrazuje výkonnost fondu od března 2006 do března 2017. Od začátku sledovaného období do konce roku 2008 hodnota fondu klesala, kdy fond dosáhl nejnižší hodnoty za sledované období. Od začátku roku 2009 začala hodnota fondu růst s menšími výkyvy. Poslední velké výkyvy nastaly v období mezi březnem 2015 až červencem 2016. V březnu 2017 fond dosáhl své historicky nejvyšší hodnoty a to 228.



**Obrázek 11: Výkonnost fondu Amundi Funds - Wells Fargo US Mid Cap**

*Zdroj: upraveno podle [2]*

Tabulka 8 zobrazuje roční a kumulované výkonnosti fondu za vybraná období. Všechny výkonnosti jsou v kladných číslech a dosahují vysokých uspokojivých hodnot pro akciový fond. Nejnižší roční výkonnost fondu byla za období 10 let a to 13,20 % a nejvyšší roční výkonnosti dosáhl fond za 7leté období tedy 20,19 %.

**Tabulka 8: Výkonnost fondu Amundi Funds - Wells Fargo US Mid Cap**

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	18,04 %	53,75 %	83,18 %	141,32 %	132,04 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	18,04 %	17,92 %	16,64 %	20,19 %	13,20 %

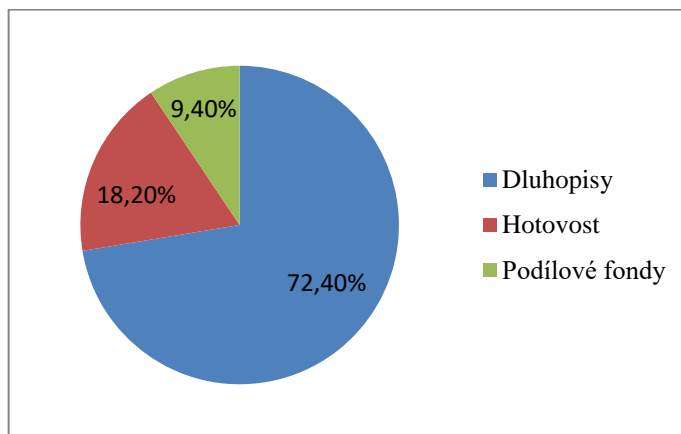
*Zdroj: vlastní zpracování*

### 7.2.2. Dluhopisový fond - IKS Dluhopisový PLUS

Tento fond je, jak již název napovídá, fondem dluhopisovým. Jedná se o fond otevřený investující přímo i zprostředkovaně do státních a podnikových dluhopisů. Minimálně 30 % majetku tvoří české státní dluhopisy. Zbýlá část portfolia je složená ze zahraničních dluhopisů denominovaných v cizí měně převážně USD, EUR, PLM a HUF. Měnové riziko je zajištěno minimálně u 70 % portfolia. Fond je veden v českých korunách.

Fond je určen investorům, kteří hledají alternativu k dlouhodobějším termínovaným vkladům a kteří chtějí více rozložit své úspory. Investiční riziko je označeno jako 3 na škále od 1 do 7 a doporučená doba investice je na 3 roky.

Drobný investor může investovat již od částky 300 Kč měsíčně nebo 5 000 Kč jednorázově. Vstupní poplatek z každé investice je 1 %. Manažerský poplatek, který se počítá z celkové hodnoty majetku, činí 1,3 %. Není zde žádný výstupní poplatek.



**Obrázek 12: Rozdělení investic fondu IKS Dluhopisový PLUS**

*Zdroj: upraveno podle [16]*

Obrázek 12 zobrazuje rozložení investic fondu dle typu aktiv. Fond investuje aktuálně do dluhopisů 72,40 %, zbylé peněžní prostředky vkládá do podílových fondů a hotovosti.

Aktuální rozdělení investic fondu dle států zobrazuje tabulka 9. Jak již bylo řečeno, fond musí minimálně investovat 30 % svého majetku do českých dluhopisů a tak jich aktuálně investuje 56,20 %. Dále investuje nejvíce do francouzských dluhopisů (9,50 %), lucemburských (7,40 %) a polských dluhopisů (7,10 %). Aktuálně tedy fond investuje téměř 97 % svého majetku do evropských dluhopisů. [16]

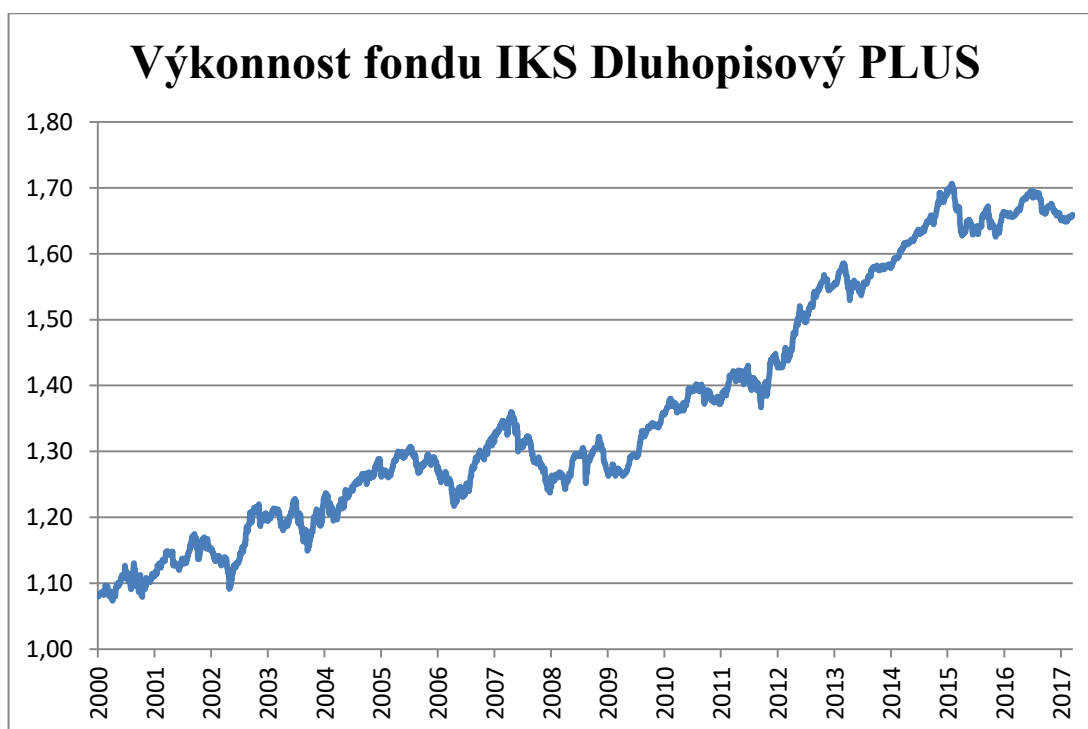
**Tabulka 9: Teritoriální rozdělení fondu IKS Dluhopisový PLUS**

Teritoriální zaměření (k 31. 5. 2017)	Procentuální rozdělení
Česká republika	56,20 %
Francie	9,50 %
Lucembursko	7,40 %
Polsko	7,10 %
Maďarsko	5,90 %
Nizozemsko	3,40 %
Rumunsko	2,40 %
Turecko	2,30 %
Mexiko	1,70 %
Švédsko	1,30 %
Spojené státy americké	1,30 %
Austrálie	1,00 %
Ostatní	0,60 %

*Zdroj: upraveno podle [16]*

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,1329, což je nejnižší hodnota mezi vybranými dluhopisovými fondy.

Výkonnost fondu za od jeho počátku v březnu 2000 do března 2017 zobrazuje obrázek 13. Hodnota fondu prokazovala v historii celkem stabilní vývoj. Během hospodářské krize sice zaznamenal propad, ale ne tak významný v délce trvání či změny hodnoty jako akciové fondy. Fond v březnu 2017 dosáhl hodnoty 1,65, což je 53 % nárůst od jeho vzniku v roce 2000.



**Obrázek 13: Výkonnost fondu IKS Dluhopisový PLUS**

*Zdroj: upraveno podle [16]*

Výkonnost fondu, jak kumulovaná tak roční, je zobrazena v tabulce 10. Roční výkonnost fondu je záporná tedy -0,33 %. Další sledované výkonnosti jsou již v kladných hodnotách. Nejlépe vyšla 5letá výkonnost, přesně 3,12 %, což je hodnota, která by se dala u dluhopisového fondu očekávat.

**Tabulka 10. Výkonnost fondu IKS Dluhopisový PLUS**

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	-0,33 %	4,18 %	15,58 %	21,18 %	24,61 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	-0,33 %	1,39 %	3,12 %	3,03 %	2,46 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

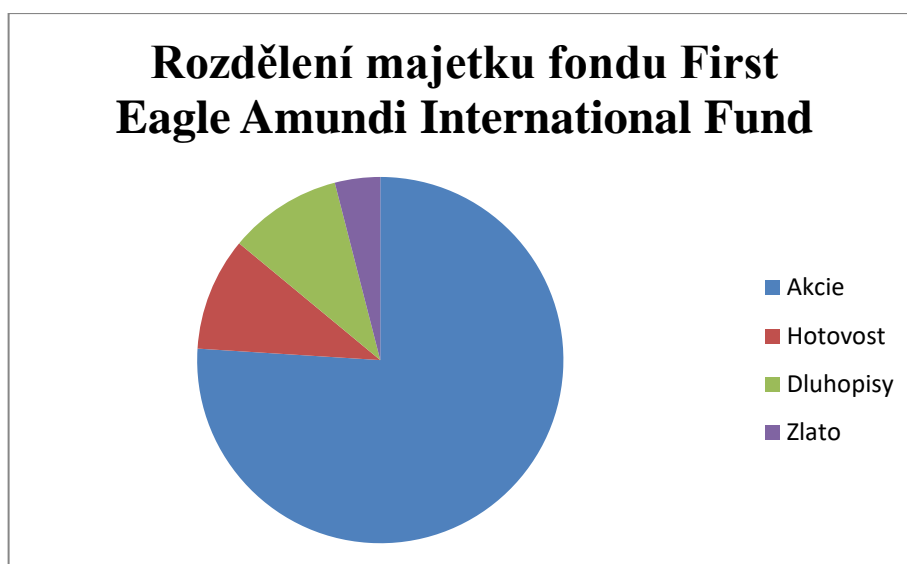
### 7.2.3. Smíšený fond - First Eagle Amundi International Fund

Tento fond je otevřeným smíšeným fondem. Fond využívá při investování hodnotový přístup, jehož cílem je zachovat kupní sílu kapitálu a vytvářet v dlouhodobém horizontu stabilní a pozitivní výnos bez ohledu na podmínky na trhu. Fond investuje do akcií společností, které jsou trhem dočasně přehlíženy. Teritoriální zaměření je globální, jelikož fond obsahuje cenné papíry z Evropy, Asie, USA, Brazílie atd.

Investiční tým kombinuje akciové investice se strategickou diverzifikací do ostatních aktiv, jako jsou dluhopisy, cenné papíry s expozicí na zlato a společností zabývajících se těžbou zlata. Podrobnější rozdělení zobrazuje obrázek 14. Výsledkem tohoto přístupu je, že portfolio obsahuje 120 až 160 cenných papírů. Pokud manažer fondu věří, že není na trhu dostatek vhodných příležitostí, může navýšit úroveň hotovosti v portfoliu.

Fond je určen široké investorské veřejnosti, jež usiluje o dlouhodobé zhodnocení svých úspor. Předpokládá se vyšší volatilita kurzu fondu, a proto by investoři měli investovat minimálně 5 let. Investiční riziko je označeno hodnotou 4 na škále od 1 do 7. Fond je veden v USD.

Minimální investice pro investory je 500 Kč pravidelně nebo 5000 Kč jednorázově. Vstupní poplatky za jednotlivé investice jsou 2 %. Poplatek za obhospodařování fondu činí 1,3 % a počítá se z celkové hodnoty majetku ve fondu. Není zde žádný výstupní poplatek. [9] [12]



**Obrázek 14: Rozdělení majetku fondu First Eagle Amundi International Fund**

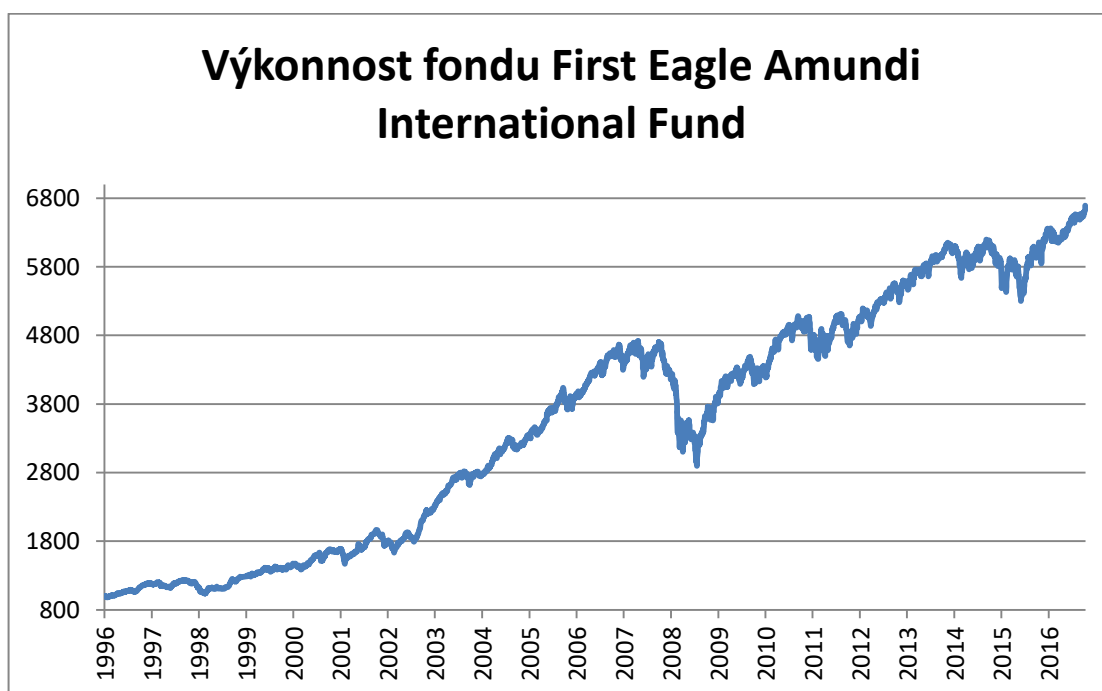
*Zdroj: upraveno podle [12]*

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,4698, což je výrazně nejvyšší hodnota mezi vybranými smíšenými fondy.

Výkonnost fondu od srpna 1996 do března 2017 je zobrazena na obrázku 15. Fond výrazně utrpěl během hospodářské krize, kdy propad trval od května 2008 do března 2009. Po krizi se ale hodnota fondu vrátila rychle do růstu a od března 2009 již jen rostla s menšími výkyvy. Na svém začátku v roce 1999 fond začínal s počáteční upisovací hodnotou 997,25 USD



a aktuálně dosahuje své historicky nejvyšší hodnoty a to 6530 USD. Což je nárůst téměř 555 % za celou dobu trvání fondu.



**Obrázek 15: Výkonnost fondu First Eagle Amundi International Fund**

*Zdroj: upraveno podle [12]*

Tabulka 11 zobrazuje, jak kumulovanou, tak roční výkonnost za vybraná období tohoto fondu. Nejvyšší roční výkonnosti dosáhlo měření za poslední rok, kdy hodnota dosáhla 10,35 %. Naopak nejnižší dopadla roční výkonnost za 3 roky, tedy 3,21 %.

**Tabulka 11: Výkonnost fondu First Eagle Amundi International Fund**

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	10,35 %	9,63 %	28,69 %	49,54 %	50,40 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	10,35 %	3,21 %	5,74 %	7,08 %	5,04 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

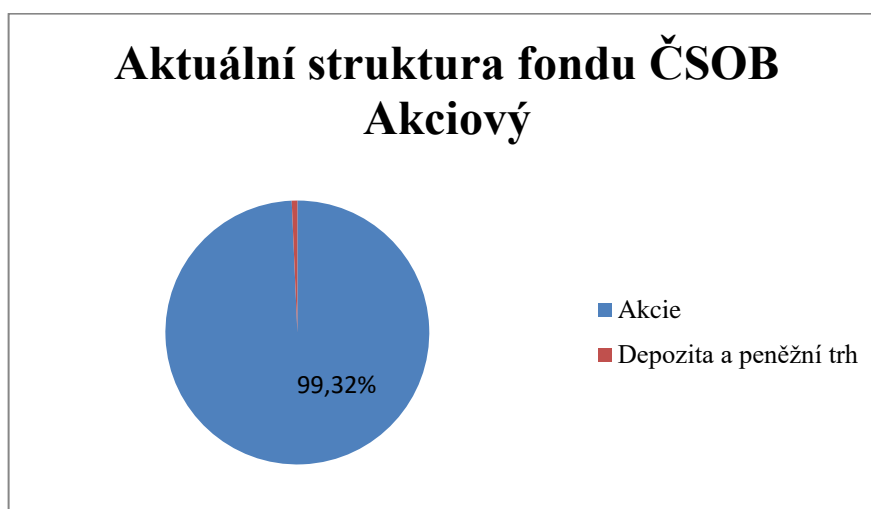
### 7.3. ČSOB Asset Management, a. s.

ČSOB Asset Management patří do skupiny ČSOB, kterou ovládá Československá obchodní banka. Tato banka byla založena státem v roce 1964 jako banka pro poskytování služeb v oblasti financování zahraničního obchodu a volnoměnových operací na československém trhu. V roce 1999 byla privatizována a jejím majoritním vlastníkem se stala belgická KBC Bank, dnes je již stoprocentním vlastníkem.

ČSOB Asset Management rozděluje nabízené fondy na dluhopisové (40), zajištěné (38), smíšené (20), strukturované (4), akciové fondy (77) a fondy peněžního trhu (3). [24]

### 7.3.1. Akciový fond - ČSOB Akciový

Jedná se o největší otevřený akciový fond z hlediska finančních prostředků v rámci skupiny ČSOB. Fond vznikl v říjnu 1999 a je veden v CZK. Fond investuje do globálních společností jako například Apple, Facebook, Microsoft, Amazon a další. Fond je veden v české koruně. Rizikovost je udávána jako hodnota 5 na škále od 1 do 7 a bývá doporučován s dlouhodobým investičním horizontem 7 a více let.



**Obrázek 16: Struktura fondu ČSOB Akciový**

*Zdroj: upraveno podle [6]*

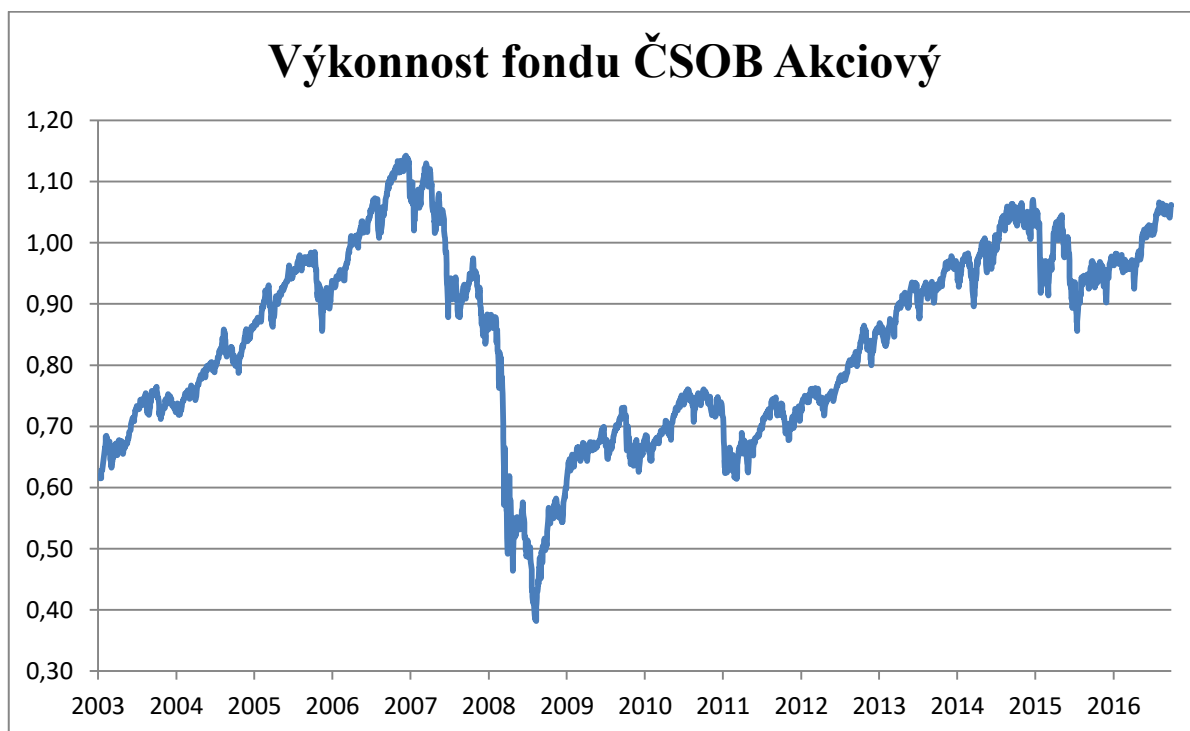
Aktuální složení portfolia z hlediska států je: 62 % USA, 33 % Evropa a 5 % Japonsko. Na obrázku 16 lze vidět, že fond investuje 99,32 % svých prostředků do akcií a tedy pouze necelé procento peněžních prostředků využívá pro depozita a peněžní trh.

Investor může investovat již od částky 500 Kč měsíčně nebo 5 000 Kč pravidelně. Vstupní poplatek za investici je 3 %. Poplatek za obhospodařování fondu činí 2 % ročně a počítá se z hodnoty majetku ve fondu. Není zde žádný výstupní poplatek. [6]

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,1855, což je výrazně nejnižší hodnota mezi vybranými akciovými fondy.

Výkonnost fondu od roku 2003 do března 2017 je zobrazena na obrázku 17. Od začátku sledovaného období až do roku 2007 hodnota fondu strmě rostla. Zřejmě důsledkem hospodářské krize v květnu 2007 došlo k rapidnímu propadu, který skončil až v únoru 2009.

Od té doby hodnota fondu opět rostla až do dalšího propadu, ale ne již tak významného v červnu 2015. Své historicky nejvyšší hodnoty fond dosáhl před krizí v květnu 2007.



**Obrázek 17: Výkonnost fondu ČSOB Akciový**

*Zdroj: upraveno podle [6]*

Tabulka 12 zobrazuje výkonnost fondu, jak kumulovanou, tak roční za vybrané časové úseky. Všechny vybrané roční výkonnosti jsou v kladných hodnotách. Nejhůře dopadla roční výkonnost za 10 let, tedy 0,06 % a nejlépe za poslední rok tedy 12,71 %.

**Tabulka 12: Výkonnost fondu ČSOB Akciový**

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	12,71 %	14,33 %	43,28 %	51,17 %	0,62 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	12,71 %	4,78 %	8,66 %	7,31 %	0,06 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 7.3.2. Dluhopisový fond - KBC Bonds Corporates EURO

Fond byl založen v březnu 1999 a je denominován v eurech. Jedná se o dluhopisový otevřený fond investující minimálně 2/3 svých prostředků do různých podnikových obligací s dobrým ratingem denominovaných v eurech. Zbylé prostředky jsou investovány do nástrojů peněžního trhu (maximálně 1/3), do aktiv v bankách (maximálně 1/3) a/nebo do akcií

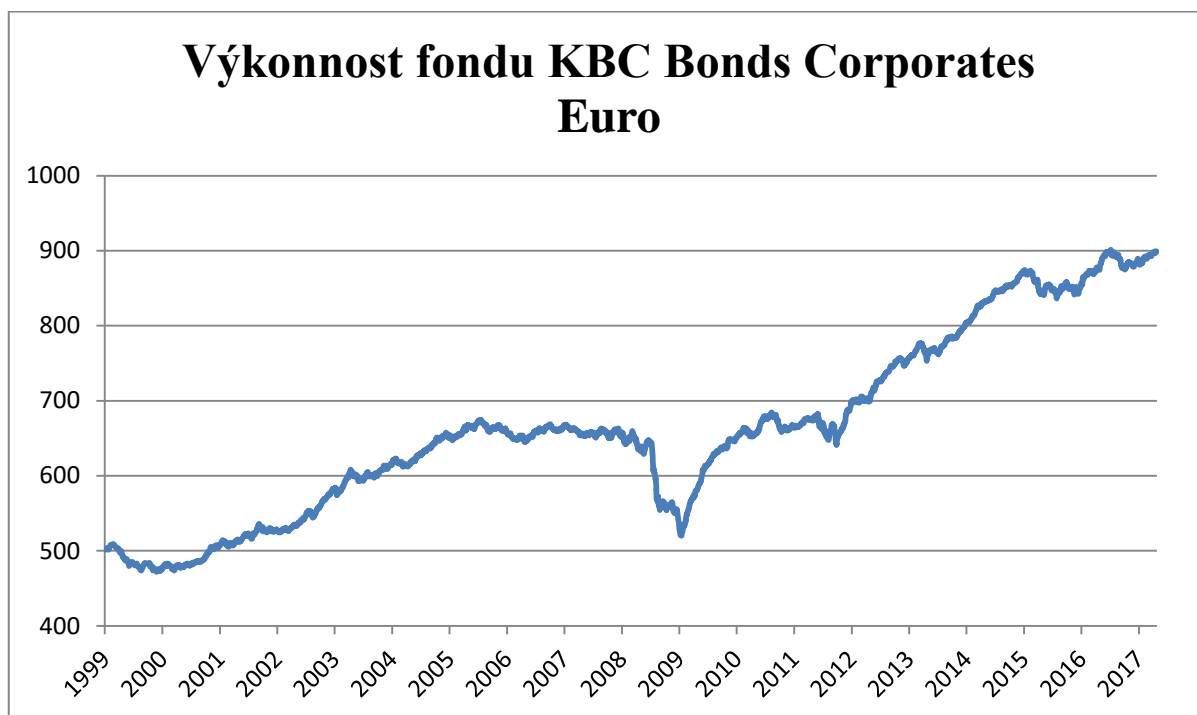
a dalších podílových cenných papírů (maximálně 1/10). Fond se zaměřuje z geografického hlediska především na eurozónu.

Rizikovost je ohodnocena jako 3 ze 7 možných. Profil klienta je tedy označen jako opatrný.

Vstupní poplatek se platí za jednotlivé investice a činí 1 %. Každoroční poplatek za obhospodařování fondu, který se počítá z hodnoty majetku ve fondu, je 0,85 %. Minimální jednorázová investice je 5 000 Kč anebo od 500 Kč pravidelně. [21]

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,1713, což je nejvyšší hodnota mezi vybranými dluhopisovými fondy.

Na obrázku 18 je zobrazena výkonnost fondu od jeho vzniku v roce 1999 až do března 2017. Fond začal s počáteční upisovací hodnotou 500 a v březnu 2017 dosáhl téměř hodnoty 900, což je jeho historicky nejvyšší hodnota. Ve sledovaném období nastal největší propad v souvislosti s hospodářskou krizí, kdy hodnota fondu propadla v březnu 2009 téměř na počáteční upisovací hodnotu. Po krizi se hodnota fondu rychle vyšplhala nahoru a jen s menšími výkyvy rostla.



Obrázek 18: Výkonnost fondu KBC Bonds Corporates Euro

*Zdroj: upraveno podle [21]*

V tabulce 13 je zobrazena, jak kumulovaná, tak roční výkonnost za vybrané časové úseky. Za poslední rok výkonnost dosáhla 2,39 %, což je pro dluhopisový fond přijatelné. Svě nejvyšší roční výkonnosti 9,48 % fond dosáhl za posledních 7 let.

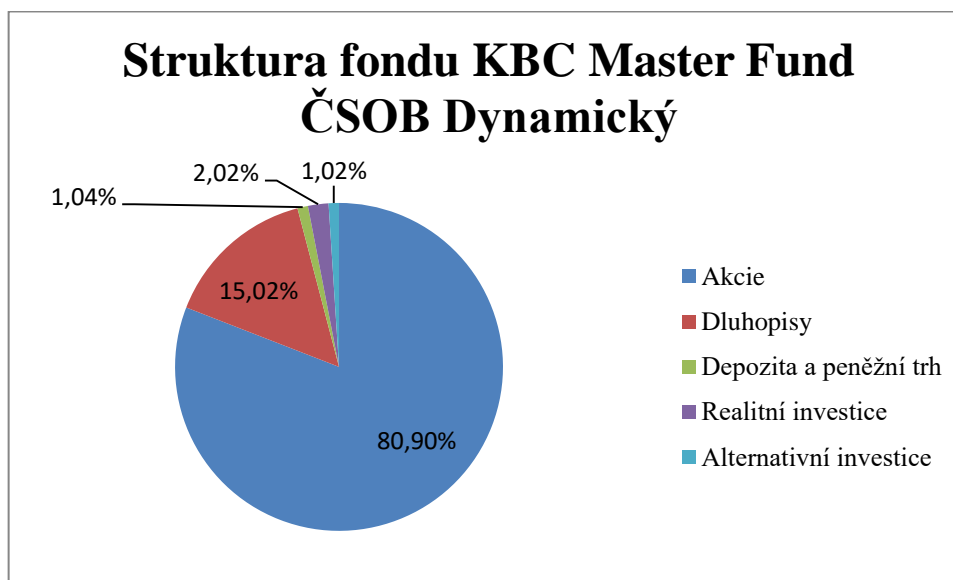
**Tabulka 13: Výkonnost fondu KBC Bonds Corporates Euro**

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	2,39 %	9,93 %	26,59 %	66,36 %	33,76 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	2,39 %	3,31 %	5,32 %	9,48 %	3,38 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 7.3.3. Smíšený fond - KBC Master Fund ČSOB Dynamický

Tento fond byl založen v červnu 2000 a je smíšeným otevřeným fondem. Investuje především do firem z Evropy a Ameriky. Aktuálně fond investuje v rámci Evropy 45,50 %, Ameriky 41,23 %, Asii 12,29 %, Austrálii 0,62 % a v rámci Afriky 0,37 % ze svého portfolia. Fond je veden v CZK a je zajištěn proti měnovému riziku. Diverzifikace portfolia je 75 % investic do akcií a/nebo investic souvisejících s akciemi, 15 % investic do dluhopisů a/nebo investic souvisejících s dluhopisy, dále tvoří 5 % nástroje peněžního trhu, 2,5 % finanční nástroje navázané na vývoj cen na komoditním trhu a 2,5 % alternativní investice spojené s nemovitostmi. Aktuální rozdělení portfolia zobrazuje obrázek 19.



**Obrázek 19: Struktura fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický**

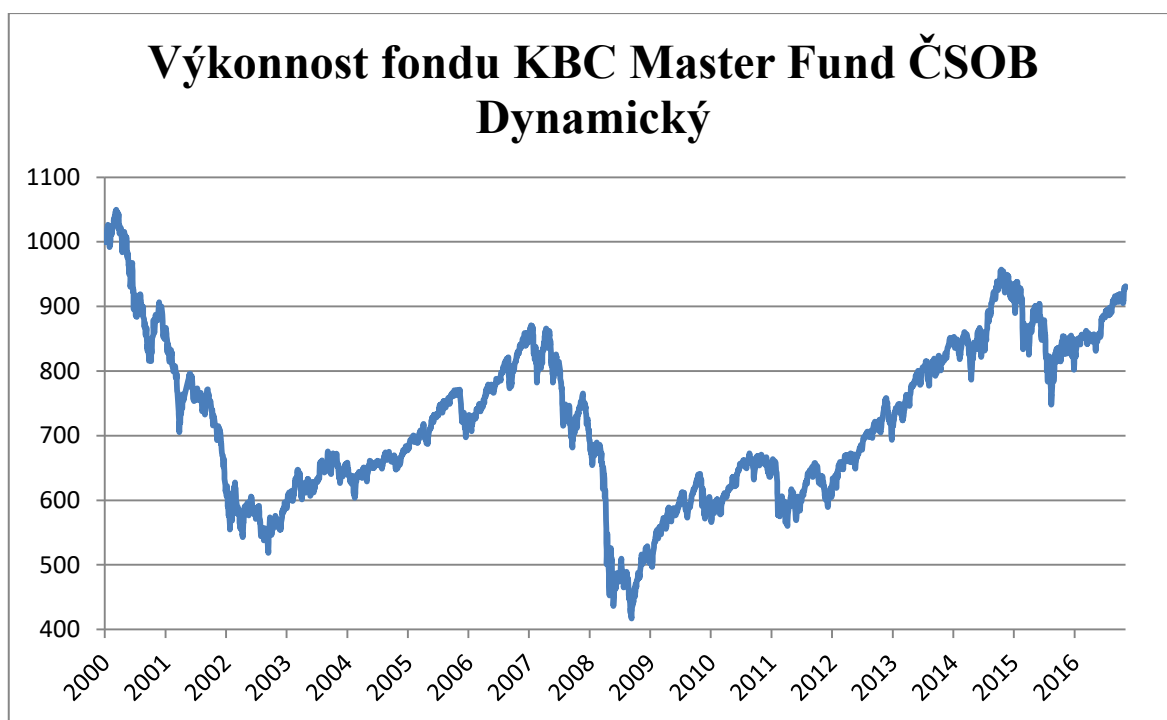
*Zdroj: upraveno podle [7]*

Riziko je ohodnoceno číslem 5 z možných 7 a profil klienta je označen jako odvážný. Vstupní poplatek z každé jednotlivé investice je 1,5 %. Poplatek za obhospodařování, který se

strhává ročně z celkové investované částky, je 1 %. Minimální investice pro investora je jednorázově 5 000 Kč nebo pravidelně 500 Kč. [21]

Variační koeficient, který odráží rizikovost fondu, vyšel 0,1726, což je prostřední hodnota mezi vybranými smíšenými fondy.

Výkonnost fondu od roku 2000, kdy byl založen, do března 2017 je zobrazena na obrázku 20. Průběh hodnoty fondu prošel velkými výkyvy během jeho fungování. V prvních třech letech se fondu vůbec nedařilo. Hodnota fondu poklesla za toto období až na 50 % počáteční upisovací hodnoty. Od února 2003 do května 2007 hodnota fondu rostla, dostala se až na hodnotu 866. Poté byl fond negativně ovlivněn hospodářskou krizí a jeho hodnota prudce klesala až na jeho historické minimum 416 v březnu 2009, což je 41,6 % počáteční upisovací hodnoty fondu. Poslední velký výkyv fondu nastal v únoru 2016. Fond se za celou dobu svého trvání nedostal zpět na počáteční upisovací hodnotu. Nejvyšší hodnota byla 954 v dubnu 2015 a jeho hodnota v březnu 2017 byla kolem hodnoty 900.



**Obrázek 20: Výkonnost fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický**

*Zdroj: upraveno podle [7]*

V tabulce 14 je zobrazuje výkonnost fondu, jak kumulovaná, tak roční za vybrané časové úseky. Z těchto výkonností je velmi těžké poznat, jak velkými výkyvy fond prošel za celou dobu svého trvání. Nejvyšší roční výkonnosti dosáhl fond za poslední rok, tedy 10,29 % a naopak nejnižší 1,45 %.

**Tabulka 14: Výkonnost fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický**

	<b>1Y</b>	<b>3Y</b>	<b>5Y</b>	<b>7Y</b>	<b>10Y</b>
<b>Kumulovaná výkonnost</b>	10,29 %	12,59 %	41,72 %	47,73 %	14,50 %
<b>Výkonnost p. a.</b>	10,29 %	4,20 %	8,34 %	6,82 %	1,45 %

*Zdroj: vlastní zpracování*

## 8. KOMPARACE VYBRANÝCH FONDŮ

Vybrané fondy, které byly popsány a zanalyzovány v předchozí kapitole, budou v této kapitole porovnány pomocí vícekriteriální analýzy variant, která na základě vybraných kritérií a jejich vah hodnotí, která varianta, resp. který fond má nejlepší hodnocení.

Byly využity dvě metody vícekriteriální analýzy variant pro každou skupiny fondů a to metoda váženého součtu (WSA) a metoda bazické varianty.

Pro porovnání fondů musela být vybrána vhodná kritéria hodnocení. Jedná se o kritéria, která jsou pro drobné investory důležitá a podle kterých by se měli rozhodovat.

- Výkonnost – při výběru fondu by investory měla nejvíce zajímat výkonnost, jelikož je to hodnota, která přímo ovlivní zisk z investice. U každé skupiny fondů se používají výkonnosti za jinak dlouhé období. U všech fondů byly sledovány výkonnosti za 3, 5, 7 a 10 let, ale u každého typu fondu jsou nejdůležitější jiná časová období. U akciových fondů nás zajímají výkonnosti za 7 a 10 let, jelikož do akciových fondů se doporučuje investovat minimálně na takto dlouho. U smíšených fondů byly použity výkonnosti za 5 a 7 let a u dluhopisových fondů za 3 a 5 let.
- Poplatky – u každého fondu se vyskytují poplatky, jež snižují výrazně výnosnost z investování, a proto je nutné zahrnout je do analýzy. U každého vybraného fondu jsou pouze dva druhy poplatků. Vstupní, který se počítá z každé vložené investované částky, a správní nebo manažerský, který se strhává každoročně z investované částky. Tyto dva různé poplatky jsou sečteny a brány za 1 kritérium.
- Riziko – u každé investice se investoři zajímají o riziko, jelikož chtějí zmírnit volatilitu výkonnosti, a u podílových fondů tomu není jinak. Za riziko je zde brán variační koeficient, který je spočítán na základě hodnot fondu.
- Investiční horizont – pokud se drobný investor rozhoduje mezi různými možnostmi investování, je pro něj důležitý investiční horizont, jelikož ten je spojen s likviditou vložených prostředků. Někdo může postrádat investované prostředky delší či kratší dobu. Záleží, v jaké situaci se investor nachází, zda se jedná o člověka, který je zajištěný a pouze si chce naspořit něco navíc do důchodu, anebo se jedná o mladého člověka, který si chce za pár let založit rodinu.
- Minimální investice – každý fond má stanovenou minimální výši investice, kterou musí investor při nákupu podílových listů zaplatit. Tato minimální investice může být pro



některé investory zcela klíčová. Pokud by byla minimální investovaná částka u fondu příliš vysoká, tak někteří investoři nemohou investovat.

Každému kritériu byla přiřazena váha podle důležitosti na základě Saatyho metody. Váhy jsou normalizované, tedy jejich součet dává dohromady 1. Celkem bylo vybráno 6 jednotlivých kritérií. Nejdůležitější jsou pro investora výkonnosti fondů, které jsou u každé skupiny fondů 2 v závislosti na typu fondu. Dohromady tyto 2 výkonnosti tvoří 40,59 % vah. Jako druhé nejdůležitější kritérium je považováno riziko s váhou 29,9 %. Poplatky také výrazně ovlivňují výslednou výnosnost, a proto získaly váhu 14,65 %. Investiční horizont byl ohodnocen váhou 9,37 % a minimální částka na investování má váhu 5,49 %.

## 8.1. Komparace akciových fondů

Tabulka 15 zobrazuje výsledek první metody a to metody váženého součtu. Jak lze vidět všechna kritéria byla převedena na maximalizační. Poslední sloupec zobrazuje užitek jednotlivých variant. Podle této metody vyšel nejlépe fond Amundi – Wells Fargo US Mid CAP od Komerční banky s užitekem 0,68356. Jako druhý vyšel fond Top Stocks od České spořitelny s užitekem 0,52112 a nakonec fond ČSOB akciový od ČSOB s užitekem 0,39059. Rozdíl mezi jednotlivými variantami je vcelku značný.

Tabulka 15: Výsledek WSA metody u akciových fondů

	MAX	MAX	MAX	MAX	MAX	MAX	
	7Y	10Y	Poplatky	Riziko	Investiční	Min.	U
	Výkonnost	Výkonnost			horizont	investice	(variant)
Top Stocks	0,84627	0,98935	0,00000	0,00000	1,00000	1,00000	<b>0,52112</b>
Amundi - Wells Fargo US Mid CAP	1,00000	1,00000	1,00000	0,12539	1,00000	0,00000	<b>0,68356</b>
ČSOB Akciový	0,00000	0,00000	0,62500	1,00000	0,00000	0,00000	<b>0,39059</b>
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>	

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tabulka 16 ukazuje výsledek druhé metody a to bazické varianty. Výsledné užítky u variant odpovídají první variantě. Tedy jako první se umístil fond Amundi – Wells Fargo US Mid CAP od Komerční banky s užitekem 0,83. Jako druhý je s užitekem 0,80 fond Top Stocks od České spořitelny a jako třetí ČSOB akciový s užitekem 0,61. Rozdíly užiteků u vítězného a druhého fondu v pořadí nejsou již tak velké, ale stále souhlasí s první metodou.

**Tabulka 16: Výsledek metody bazické varianty u akciových fondů**

	7Y Výkonnost	10Y Výkonnost	Poplatky	Riziko	Investiční horizont	Min. investice	U (variant)
Top Stocks	0,90	0,99	0,85	0,48	1,00	1,00	<b>0,80</b>
Amundi - Wells Fargo US Mid CAP	1,00	1,00	1,00	0,52	1,00	0,60	<b>0,83</b>
ČSOB Akciový	0,36	0,00	0,94	1,00	0,71	0,60	<b>0,61</b>
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>	

*Zdroj: vlastní zpracování*

Dá se tedy říct, že výsledky těchto dvou metod jsou relevantní a opravdu se na prvním místě má umístit fond Amundi – Wells Fargo US Mid CAP. V tabulce 17 lze vidět, že tento vítězný fond měl nejvyšší výkonnosti a nejnižší poplatky ze všech tří fondů. V rizikovosti vyšel jako druhý a investiční horizont měl nejlepší spolu s fondem Top Stocks. Minimální investice byla ohodnocena jako 2. - 3. nejlepší.

**Tabulka 17: Vstupní data - vícekriteriální hodnocení akciových fondů**

	MAX	MAX	MIN	MIN	MIN	MIN
	7Y Výkonnost	10Y Výkonnost	Poplatky	Riziko	Investiční horizont	Min. Investice
Top Stocks	18,21 %	13,06 %	5,50 %	0,38300	5 let	300 Kč
Amundi - Wells Fargo US Mid CAP	20,19 %	13,20 %	4,70 %	0,35824	5 let	500 Kč
ČSOB Akciový	7,31 %	0,06 %	5,00 %	0,18552	7 let	500 Kč
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Investor tak díky fondu Amundi – Wells Fargo US Mid CAP může dosáhnout svého investičního cíle a to zhodnotit své peněžní prostředky.

## **8.2. Komparace dluhopisových fondů**

V tabulce 18 je zobrazen výsledek první užití metody a to metody váženého součtu. Dle posledního sloupce, který zobrazuje užitek, vyhrál velmi těsně fond IKS Dluhopisový PLUS od Komerční banky s užitekem 0,56626. Jako druhý v pořadí se umístil fond KBC Bonds Corporates Euro od ČSOB s užitekem 0,56070 a jako třetí se umístil fond ESPA Portfolio Bond Europe VT od České spořitelny s užitekem 0,55611. Všechny tři fondy se umístily velice těsně od sebe. Proto je dobré, že jsou zde ještě výsledky druhé metody.

**Tabulka 18: Výsledek WSA metody u dluhopisových fondů**

	MAX	MAX	MAX	MAX	MAX	MAX	
	3Y Výkonnost	5Y Výkonnost	Poplatky	Riziko	Investiční horizont	Min. investice	U (variant)
ESPA Portfolio Bond Europe VT	0,76042	1,00000	0,00000	0,48128	0,00000	1,00000	<b>0,55611</b>
IKS Dluhopisový PLUS	0,00000	0,00000	0,81013	0,00000	1,00000	1,00000	<b>0,56626</b>
KBC Bonds Corporates Euro	1,00000	0,88710	1,00000	0,00000	0,33333	0,00000	<b>0,56070</b>
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>	

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tabulka 19 zobrazuje výsledky druhé metody, tedy metody bazické varianty u dluhopisových fondů. V této variantě vyhrál fond KBC Bonds Corporates Euro od ČSOB s užitkem 0,86 (v přechozí metodě byl 2.). Jako druhý se umístil fond ESPA Portfolio Bond od České spořitelny s užitkem 0,80 (v předchozí metodě 3.) a na třetím místě skončil fond IKS Dluhopisový PLUS od Komerční banky s užitkem 0,76 (v předchozí metodě 1.).

**Tabulka 19: Výsledek metody bazické varianty u dluhopisových fondů**

	3Y Výkonnost	5Y Výkonnost	Poplatky	Riziko	Investiční horizont	Min. investice	U (variant)
ESPA Portfolio Bond Europe VT	0,86	1,00	0,44	0,87	0,50	1,00	<b>0,80</b>
IKS Dluhopisový PLUS	0,42	0,56	0,80	1,00	1,00	1,00	<b>0,76</b>
KBC Bonds Corporates Euro	1,00	0,95	1,00	0,78	0,60	0,60	<b>0,86</b>
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>	

*Zdroj: vlastní zpracování*

K lepšímu pochopení výsledků těchto dvou metod, jež se neshodly ve výsledku, může pomoci se podívat na hodnoty jednotlivých kritérií v tabulce 20.

Celkově nejlepší výkonnosti měl fond KBC Bonds Corporates Euro, měl také nejnížší poplatky, ale naopak riziko bylo nejvyšší. Nejvyšší vyšla ještě minimální investice a investiční horizont byl druhý nejnížší. Z toho lze usoudit, že nejvýhodněji působí tento fond od ČSOB, jelikož v metodě váženého součtu dopadl velice těsně jako druhý a v metodě

bazické varianty vyhrál. Investor, který by investoval do tohoto fondu, by splnil svůj investiční cíl a to pokrýt minimálně inflaci.

**Tabulka 20: Vstupní data - vícekriteriální hodnocení dluhopisových fondů**

	MAX	MAX	MIN	MIN	MIN	MIN
	3Y Výkonnost	5Y Výkonnost	Poplatky	Riziko	Investiční horizont	Min. Investice
ESPA Portfolio Bond Europe VT	2,85 %	5,6 %	4,22 %	0,15284	6	300 Kč
IKS Dluhopisový PLUS	1,39 %	3,12 %	2,3 %	0,13291	3	300 Kč
KBC Bonds Corporates Euro	3,31 %	5,32 %	1,85 %	0,17132	5	500 Kč
<b>Váhy</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 8.3. Komparace smíšených fondů

Tabulka 21 zobrazuje výsledky první použité metody a to metody váženého součtu u smíšených fondů. V této metodě získal nejlepší výsledek fond KBC Master Fund ČSOB Dynamický od ČSOB s užitkem 0,79162. Na druhém místě se umístil fond Akciový mix FF od České spořitelny s užitkem 0,48118 a jako poslední se umístil fond Amundi First Eagle International Fund od Komerční banky s užitkem 0,24957. První fond se umístil se značným odstupem od ostatních fondů.

**Tabulka 21: Výsledek WSA metody u smíšených fondů**

	MAX	MAX	MAX	MAX	MAX	MAX	
	5Y Výkonnost	7Y Výkonnost	Poplatky	Riziko	Investiční horizont	Min. investice	U (variant)
Akciový mix FF	0,62692	0,00000	0,00000	1,00000	0,00000	1,00000	<b>0,48118</b>
Amundi First Eagle International Fund	0,00000	1,00000	0,31818	0,00000	0,00000	0,00000	<b>0,24957</b>
KBC Master Fund ČSOB Dynamický	1,00000	0,82895	1,00000	0,91607	0,00000	0,00000	<b>0,79162</b>
<b>Váhy</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>	

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tabulka 22 zobrazuje výsledek metody bazické varianty. Jako první se umístil opět fond KBC Master Fund ČSOB Dynamický od ČSOB s užitkem 0,92. I ostatní dvě místa souhlasí

s předchozí metodou a tedy jako druhý se umístil fond Akciový mix FF od České spořitelny s užitkem 0,86 a jako třetí Amundi First Eagle International Fund s užitkem 0,65.

**Tabulka 22: Výsledek metody bazické varianty u smíšených fondů**

	<b>5Y Výkonnost</b>	<b>7Y Výkonnost</b>	<b>Poplatky</b>	<b>Riziko</b>	<b>Investiční horizont</b>	<b>Min. investice</b>	<b>U (variant)</b>
Akciový mix FF	0,88	0,79	0,53	1,00	1,00	1,00	<b>0,86</b>
Amundi First Eagle International Fund	0,69	1,00	0,63	0,31	1,00	0,60	<b>0,65</b>
KBC Master Fund ČSOB Dynamický	1,00	0,96	1,00	0,84	1,00	0,60	<b>0,92</b>
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>	

*Zdroj: vlastní zpracování*

V tabulce 23 zobrazující vstupní data lze vidět, že vítězný fond od ČSOB měl nejvyšší 5 letou výkonnost, výrazně nejnižší poplatky, riziko měl jako druhý nejlepší, investiční horizont je u všech fondů stejný a minimální investici měl vysokou spolu s třetím umístěným fondem. Fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický nejvíce přispěly k vítězství obě výkonnosti a rozhodně velmi nízké poplatky v porovnání s ostatními fondy.

**Tabulka 23: Vstupní data - vícekritériální hodnocení smíšených fondů**

	<b>MAX</b>	<b>MAX</b>	<b>MIN</b>	<b>MIN</b>	<b>MIN</b>	<b>MIN</b>
	<b>5Y Výkonnost</b>	<b>7Y Výkonnost</b>	<b>Poplatky</b>	<b>Riziko</b>	<b>Investiční horizont</b>	<b>Min. Investice</b>
Akciový mix FF	7,37 %	5,56 %	4,70 %	0,14537	5	300
Amundi First Eagle International Fund	5,74 %	7,08 %	4,00 %	0,46976	5	500
KBC Master Fund ČSOB Dynamický	8,34 %	6,82 %	2,50 %	0,17259	5	500
Váhy	<b>0,20296</b>	<b>0,20296</b>	<b>0,14647</b>	<b>0,29904</b>	<b>0,09367</b>	<b>0,05489</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Investor investující do vítězného fondu KBC Master Fund ČSOB Dynamický tak může dosáhnout svého cíle a to zhodnotit své peněžní prostředky. Investor by tohoto cíle mohl dosáhnout i u fondů umístěných na druhém a třetím místě, ale výnos by byl menší a riziko například u Amundi First Eagle International Fund výrazně vyšší.

## 9. NÁVRHY A DOPORUČENÍ

Jak již bylo zmíněno v kapitole 7, investory lze rozlišit podle přístupu k riziku. Dynamický investor je ochoten podstoupit větší riziko a akceptovat vyšší volatilitu, aby maximalizoval výnos. Tento investor často investuje především do akcií. Jeho opakem je konzervativní investor, jehož cílem je hlavně ochrana vložených peněz, výnos z investice by tedy měl překonat inflaci o jedno až dvě procenta ročně. Konzervativní investor požaduje od své investice zvyšování reálné hodnoty bez významných výkyvů. Balancovaný investor očekává středně vysoký výnos a středně vysokou volatilitou, čímž se nachází mezi konzervativním a dynamickým investorem. Optimální portfolio balancovaného investora by v delším horizontu mělo překonávat inflaci o dvě až tři procenta ročně. Portfolio by mělo tvořit hlavně dluhopisy, akcie, také ale nástroje peněžního trhu nebo alternativní investice.

Na základě tohoto popisu by dynamičtí investoři měli investovat do akciových fondů, konzervativní investoři do dluhopisových fondů a balancovaní investoři by mohli do smíšených fondů. Tato kapitola se bude zabývat tím, zda výše zmiňované předpoklady souhlasí s realitou. A to tím, zda riziko a výkonnosti jednotlivých skupin fondů odpovídají požadavkům investorů.

Dalším předpokladem u investování je, že pravidelné investice se vyplatí z dlouhodobého hlediska spíše než jednorázové investice, z toho důvodu, že investor neví v danou chvíli, v jaké fázi ekonomického cyklu se nachází. Proto tyto dvě možnosti budou také porovnány.

U všech tří druhů investorů budou modelovány tyto dvě situace. Za prvé investor investuje na začátku období 60 000 Kč a za druhé investor investuje pravidelně měsíčně 500 Kč do vybraných fondů po dobu 10 let. Obě varianty jsou časově omezené na období 31. 3. 2007 až 31. 3. 2017. Následně porovnáme, jak to souhlasí s výše zmíněnými předpoklady. Od skutečné výkonnosti budou již odečteny všechny druhy poplatků, které jsou u jednotlivých fondů.

### 9.1. Dynamičtí investoři – akciové fondy

Tabulka 24 zobrazuje zjištěné riziko a porovnává roční výkonnosti u akciových fondů při pravidelném 10 letém investování a jednorázovou investicí před 10 lety. Nejvyšších výkonností i rizika dosáhly fondy č. 1 a 2. Oproti nim fond č. 3 má výrazně nižší výnos i riziko.

**Tabulka 24: Výkonnosti a riziko u akciových fondů**

Číslo	Název fondu	Roční výkonnost při pravidelném investování	Roční výkonnost při jednorázové investici	Riziko
1	Top Stocks	12,57 %	13,23 %	0,3830
2	Amundi Funds - Wells Fargo US Mid Cap	12,52 %	13,20 %	0,3582
3	ČSOB Akciový	4,95 %	0,06 %	0,1855

*Zdroj: vlastní zpracování*

Výkonnosti fondů při pravidelném a jednorázovém investování se liší. U fondů č. 1 a 2, kterým se dařilo, se tyto dva druhy výkonností liší jen málo a výnos při jednorázové investici je dokonce vyšší. To může být dáno tím, že podílové listy byly u fondu nakoupeny v ideální čas. U fondu č. 3, kterému se nedařilo tolik, je vidět, že pravidelné investování přinese uspokojivější výnos, oproti jednorázové investici.

Lze potvrdit, že u sledovaných akciových fondů odpovídá vyššímu riziku i vyšší výnos. Fondy, které dosahují vyššího rizika, zajišťují dynamickým investorům jejich požadovaný výnos. Zároveň se vyplatí investovat pravidelně, jelikož v případě investování do méně výkonného fondu, to pomůže zajistit dostatečný výnos.

## **9.2. Konzervativní investoři – dluhopisové fondy**

Tabulka 25 zobrazuje zjištěné riziko a porovnává roční výkonnosti u akciových fondů při pravidelném 10 letém investování a jednorázovou investicí před 10 lety. Dluhopisové fondy mají výrazně nižší riziko než výše zmiňované akciové fondy a zároveň dosahují i nižší výkonnosti. Roční výkonnosti dluhopisových fondů odpovídají jejich rizikům.

**Tabulka 25: Výkonnosti a riziko u dluhopisových fondů**

Číslo	Název fondu	Roční výkonnost při pravidelném investování	Roční výkonnost při jednorázové investici	Riziko
1	ESPA Portfolio Bond Europe VT	3,60 %	4,43 %	0,1528
2	IKS Dluhopisový PLUS	2,30 %	2,46 %	0,1329
3	KBC Bonds Corporates EURO	4,04 %	3,38 %	0,1713

*Zdroj: vlastní zpracování*

Výkonnosti fondů při pravidelném investování a jednorázové investici se nijak významně neliší, ale ve 2 z 3 případů by se vyplatila jednorázová investice. To je dáno tím, že by podílové listy fondů byly nakoupeny v ideálním období. V dané chvíli ale investor nemůže vědět, v jakém období se zrovna nachází.

Investoři investující do dluhopisových fondů by dosáhli požadovaného stabilního zhodnocení, ve 2 z 3 případů by opravdu dosáhly výnosu vyššího o 1 – 2 % body než byla inflace<sup>2</sup> za sledované období.

### **9.3. Balancování investoři – smíšené fondy**

Tabulka 26 zobrazuje zjištěné riziko a porovnává roční výkonnosti u akciových fondů při pravidelném 10 letém investování a jednorázovou investicí před 10 lety. Rizika u sledovaných smíšených fondů se výrazně liší. Fond č. 2 dosahuje výrazně vyššího rizika než zbylé fondy a je to dokonce hodnota vyšší než u výše zmíněných akciových fondů.

<sup>2</sup> Inflace za poslední roky klesá, avšak průměrná inflace za roky 2007 až 2016 byla 1,96 % [17]



**Tabulka 26: Výkonnosti a riziko u smíšených fondů**

Číslo	Název fondu	Roční výkonnost při pravidelném investování	Roční výkonnost při jednorázové investici	Riziko
1	Akciový mix FF	4,17 %	0,94 %	0,1454
2	First Eagle Amundi International Fund	5,25 %	5,04 %	0,4698
3	KBC Master Fund ČSOB Dynamický	5,06 %	1,45 %	0,1726

*Zdroj: vlastní zpracování*

Rizika u fondu č. 1 a 3 odpovídají jejich výkonnostem. Výkonnosti při pravidelném investování a jednorázové investici se liší. U sledovaných smíšených fondů by se vyplatily pravidelné investice. U všech tří fondů by investor dosáhl požadované výnosnosti (vyšší o 2 až 3% body), avšak pouze při pravidelném investování.

Nevýhodou smíšených fondů je, že struktura fondů může být velmi různorodá. Jejich klasifikace dle AKAT nestanovuje limity pro podíl rizikových či konzervativních nástrojů a tak se může stát, že smíšené fondy mají dokonce větší procentuální podíl akcií ve svém portfoliu, než mají samy akciové fondy.

V případě, že investor zatouží investovat do smíšených fondů, jelikož tyto fondy vypadají, že jsou méně rizikové než akciové fondy a zároveň jsou výnosnější než dluhopisové fondy, zní doporučení tak, že by si daní investoři měli důkladně prohlédnout složení portfolia smíšených fondů a jejich riziko.

## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zhodnotit současný stav kolektivního investování v ČR a následně podle vybrané analýzy provést doporučení pro drobné investory.

Nejprve byly teoreticky popsány základy nutné k pochopení dané problematiky. Kolektivní investování bylo podrobně popsáno a také byly vysvětleny veškeré užívané matematické postupy a metody.

Byly vybrány tři velké banky nabízející možnost investování do fondů kolektivního investování. Jednalo se o Českou spořitelnu, Komerční banku a ČSOB. U každé z nich byl vybrán na porovnání jeden akciový, smíšený a dluhopisový fond. U každého fondu byly popsány všechny důležité parametry jako například výše poplatků, minimální investice, minimální doba investování, riziko udávané bankou. U všech fondů byly navíc spočítané a popsány 3, 5, 7, 9 leté roční i kumulované výkonnosti a také variační koeficient zastupující rizikovost. Všechna vhodná kritéria byla následně použita ve vybraných metodách vícekritériální analýzy variant, jejichž výsledky byly spolu porovnány. V rámci těchto metod byly spočítány váhy kritérií pomocí Saatyho metody.

U obou metod v rámci akciových fondů vyhrál fond Amundi funds – Wells Fargo US Mid Cap od Komerční banky. Jako druhý se umístil fond Top Stocks od České spořitelny a jako poslední byl ČSOB Akciový. Pro investora, který chce zhodnotit své peněžní prostředky, může být vhodný fond Amundi funds – Wells Fargo US Mid Cap, jehož sledované výkonnosti dosahovali nadprůměrných hodnot, poplatky byly přiměřené a riziko průměrné.

U metod v rámci dluhopisových fondů byly výsledky velmi srovnatelné. U metody váženého součtu vyhrál s nevelkým rozdílem fond IKS Dluhopisový PLUS od Komerční banky a u metody bazické hodnoty vyhrál s minimálním rozdílem fond KBC Bonds Corporates EURO od ČSOB. Jelikož fond KBC Bonds Corporates Euro, který se umístil jednou těsně první a jednou těsně druhý, měl nejvyšší výkonnosti, nejnižší poplatky a nepatrně vyšší riziko než ostatní fondy, byl zvolen za vítězný fond. Investorovi, který chce překonat inflaci a má averzi k riziku, lze doporučit investovat do fondu KBC Bonds Corporates EURO. Tento fond splnil s přehledem tato očekávání.

U smíšených fondů vyhrál v obou metodách výrazně fond KBC Master Fund ČSOB Dynamický. Jako druhý se umístil fond Akciový mix FF od České spořitelny a jako poslední se umístil fond First Eagle Amundi International Fund od Komerční banky. Pro investory, kteří chtějí zhodnotit své finanční prostředky, ale nechtějí investovat do akciových fondů

vzhledem ke svému vztahu k riziku, je dobrou volbou investovat do vítězného fondu KBC Master Fund ČSOB, který dokázal za sledovaná období více než dobře zhodnotit finanční prostředky a poplatky i riziko jsou nízké.

Vzhledem k výsledkům analýz je ještě potřeba zdůraznit, že minulé výkonnosti fondů nezajišťují stejné výkonnosti v letech budoucích.

Následně byly porovnány fondy s ohledem ke způsobu investování, výnosnosti a riziku, na základě čehož byla provedena doporučení pro drobné investory. Výsledkem je, že se vyplatí investovat pravidelně. Dynamičtí investoři by měli zvolit akciové fondy, kde získají žádoucí výnos, ale i vyšší riziko. Konzervativní investoři by měli investovat do dluhopisových fondů, kde mohou dosáhnout požadovaného stabilního zhodnocení a zároveň nižšího rizika. V případě balancovaných investorů rada zní, pečlivě prostudovat detaily smíšených fondů, jelikož tyto fondy mohou dosahovat velmi vysokého rizika.

Hlubší zamyšlení nad možnostmi investování než jen přes porovnávání fondů, by vyžadovalo analýzu aktuální situace ve světě. V současné době probíhá ekonomický růst a uvádí se, že v období ekonomického růstu se obvykle daří malým a středním podnikům. Někteří odborníci tvrdí, že vláda Donalda Trumpa zlepší podnikatelské podmínky v USA, což může mít rovněž vliv na malé a střední podniky. Z toho vyplývá, že dobrou investicí by mohly být akciové fondy, nejlépe do malých a středních podniků v Americe. [20]

Základem investování je dodržování pravidel diverzifikace a proto je doporučením investovat do fondů kolektivního investování nebo investovat jinými možnostmi, ale především nezapomenout na diverzifikaci a vložit své peněžní prostředky do různých investic.

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] Akciový Mix FF. *Česká spořitelna* [online]. [cit. 2017-05-22]. Dostupné z: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?ID\\_NOTATION=46745390&ISIN=CZ0008472305](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=46745390&ISIN=CZ0008472305)
- [2] AMUNDI FUNDS – WELLS FARGO US MID CAP (EUR). IKS KB [online]. [cit. 2017-06-10]. Dostupné z: [http://www.iks-kb.cz/web/detail\\_fondu.html?Fond=Amundi\\_Funds\\_%E2%80%93\\_Wells\\_Fargo\\_US\\_Mid\\_Cap\\_\(EUR\)&FundId=10168478](http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=Amundi_Funds_%E2%80%93_Wells_Fargo_US_Mid_Cap_(EUR)&FundId=10168478)
- [3] Cíle AKAT. AKAT ČR [online]. [cit. 2017-02-13]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/static.do?page=cile.html>
- [4] Coefficient Of Variation. Investopedia [online]. [cit. 2017-06-05]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/c/coefficientofvariation.asp>
- [5] Česká spořitelna v roce 2015. Česká spořitelna [online]. [cit. 2017-06-16]. Dostupné z: [http://www.csas.cz/static\\_internet/cs/html/csvz/index.html](http://www.csas.cz/static_internet/cs/html/csvz/index.html)
- [6] ČSOB Akciový. ČSOB [online]. [cit. 2017-06-16]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1>
- [7] ČSOB Dynamický. ČSOB [online]. [cit. 2017-06-13]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174397886/4>
- [8] Depozitáři investičních fondů dle typu depozitáře. Česká národní banka [online]. 2017 [cit. 2017-05-05]. Dostupné z: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC\\_LISTINGS\\_RESPONSE\\_3?p\\_lang=cz&p\\_DATUM=02.05.2017&p\\_hie=HU&p\\_rec\\_per\\_page=25&p\\_ses\\_idx=240](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=02.05.2017&p_hie=HU&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=240)
- [9] Detail fondu: First Eagle Amundi International Fund (USD). IKS KB [online]. [cit. 2017-06-10]. Dostupné z: [http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/m/detail\\_fondu.html?FundId=10164065#majetek](http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/m/detail_fondu.html?FundId=10164065#majetek)
- [10] DINÇER, Sait Erdal. Multi-criteria Analysis of Economic Activity for European Union Member States and Candidate Countries: TOPSIS and WSA Applications. *European Journal of Social Sciences*. 2011, (4), 563 - 572.

- [11] ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE. Erste Asset Management [online]. [cit. 2017-06-10]. Dostupné z: [http://www.erste-am.cz/cz/Privatni\\_investori/informace\\_o\\_fondech/vyhledavani\\_fondu/1-15001/overview](http://www.erste-am.cz/cz/Privatni_investori/informace_o_fondech/vyhledavani_fondu/1-15001/overview)
- [12] FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND (USD). IKS KB [online]. [cit. 2017-06-10]. Dostupné z: [http://www.iks-kb.cz/web/detail\\_fondu.html?Fond=First\\_Eagle\\_Amundi\\_International\\_Fund\\_\(USD\)&FundId=10164065](http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=First_Eagle_Amundi_International_Fund_(USD)&FundId=10164065)
- [13] FOTR, Jiří a Karel HOŘICKÝ. Rozhodování: řešení rozhodovacích problémů v řízení. Praha: Institut řízení, 1988.
- [14] FOTR, Jiří a Lenka ŠVECOVÁ. Manažerské rozhodování: postupy, metody a nástroje. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-59-0.
- [15] High yield Bond. Investopedia [online]. [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: [http://www.investopedia.com/terms/h/high\\_yield\\_bond.asp](http://www.investopedia.com/terms/h/high_yield_bond.asp)
- [16] IKS DLUHOPISOVÝ PLUS. IKS KB [online]. [cit. 2017-06-10]. Dostupné z: [http://www.iks-kb.cz/web/detail\\_fondu.html?Fond=IKS\\_Dluhopisovy\\_PLUS&FundId=1030003](http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Dluhopisovy_PLUS&FundId=1030003)
- [17] Inflace. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-06-25]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)
- [18] JEŽEK, Tomáš. Zrození ze zkumavky: svědectví o české privatizaci 1990-1997. Praha: Prostor, 2007. ISBN 978-80-7260-183-7. ISSN 1990-1997.
- [19] JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3. Steigauf, fondy, jak vydělávat pomocí fondů 80-247-0247-9
- [20] Kam investovat v roce 2017 a myšlenky z investiční konference. *Digitální nomádství* [online]. 2017 [cit. 2017-06-22]. Dostupné z: <http://digitalninomadstvi.cz/kam-investovat-roce-2017-myslenky-investicni-konference/>
- [21] KBC Bonds Corporates Euro. ČSOB [online]. [cit. 2017-06-13]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/dluhopisove-fondy/detail-fondu/-/isin/LU0094437620/2>
- [22] LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

- [23] Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT. AKAT ČR [online]. [cit. 2017-03-03]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/download/2132-klasifikace\\_schvaleno\\_rr.pdf](https://www.akatcr.cz/download/2132-klasifikace_schvaleno_rr.pdf)
- [24] O ČSOB a skupině. ČSOB [online]. [cit. 2017-06-15]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/o-csob/o-csob-a-kbc/o-csob-a-skupine>
- [25] Profil České spořitelny. Česká spořitelna [online]. [cit. 2017-06-16]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/profil-ceske-sporitelny-d00014413>
- [26] Profil společnosti. IKS KB [online]. [cit. 2017-06-16]. Dostupné z: [http://www.iks-kb.cz/web/profil\\_spolecnosti.html](http://www.iks-kb.cz/web/profil_spolecnosti.html)
- [27] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 9788024736716.
- [28] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
- [29] Nový investiční normál: Akcie a dluhopisy mohou posilovat současně. Kurzy.cz [online]. 2015 [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/377803-novy-investicni-normal-akcie-a-dluhopisy-mohou-posilovat-soucasne/>
- [30] SAATY, Thomas L. A Scaling Method for Priorities in Hierarchical Structures. Journal of Mathematical Psychology. 1977, (15), 234 - 281. DOI: 10.1016/0022-2496(77)90033-5.
- [31] Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu. Česká národní banka [online]. 2017 [cit. 2017-05-01]. Dostupné z: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB45.LOGIN\\_A?p\\_lang=cz&p\\_err=8](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB45.LOGIN_A?p_lang=cz&p_err=8)
- [32] STEIGAUFG, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada, 2003. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-0247-9.
- [33] SYROVÝ, Petr. Investování pro začátečníky. 3. zcela přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Investice. ISBN 978-80-271-0092-7.
- [34] Tisková zpráva: další rekordní rok pro fondy. AKAT ČR [online]. 2017 [cit. 2017-04-06]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224\\_2016.pdf](https://www.akatcr.cz/download/3779-tz20170224_2016.pdf)
- [35] Top Stocks. Česká spořitelna [online]. [cit. 2017-06-10]. Dostupné z: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund\\_general/index.phtml?ISIN=CZ0008472404](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ISIN=CZ0008472404)

- [36] TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.
- [37] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [38] Základní pojmy kolektivního investování. Finanční arbitr [online]. [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: <http://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/zakladni-pojmy.html>
- [39] Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: . 2013. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>
- [40] ZMEŠKAL, Zdeněk. Vícekriteriální hodnocení variant a analýza citlivosti při výběru produktů finančních institucí. In: *7. mezinárodní konference Finanční řízení podniků a finančních institucí* [online]. 2009 [cit. 2017-07-16]. Dostupné z: [https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2009/prispevky/dokumenty/Zmeskal.Zdenek\\_1.pdf](https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2009/prispevky/dokumenty/Zmeskal.Zdenek_1.pdf)
- [41] Zpráva o činnosti asociace pro kapitálový trh za rok 2015/2016, o cílech a úkolech na další období. AKAT ČR [online]. 2016 [cit. 2017-05-04]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/download/3681-akat-cr\\_cz\\_2015-16.pdf](https://www.akatcr.cz/download/3681-akat-cr_cz_2015-16.pdf)