

Zhodnocení výkonnosti vybraných podílových fondů v ČR

Petr Čermák

Bakalářská práce
2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2004/2005

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petr ČERMÁK**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Zhodnocení výkonnosti vybraných podílových fondů
v ČR**

Zásady pro vypracování:

1. Provedte průzkum literárních pramenů a zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se podílových fondů a hodnocení jejich výkonnosti.
2. Analyzujte současný stav vybraných podílových fondů na území ČR.
3. Na základě analýzy proveďte hodnocení výkonnosti vybraných podílových fondů a vyslovte doporučení pro výběr podílových fondů pro individuální investory.

Rozsah práce:

40 stran

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BOROSON, Warren. Jak investovat ve společných investičních fondech. Praha : Victoria Publishing, 1997. 153 s. ISBN 80-85605-58-9.

REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; KODERA, Jan; MUSÍLEK, Petr; DVOŘÁK, Petr;
BRADA, Jaroslav. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha : Management Press, 1996. 634 s. ISBN 80-7261-031-7.

SHARPE, W.F.; ALEXANDER, G.J. Investice. Praha : Victoria Publishing, 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.

JÍLEK, Josef. Finanční trhy. Praha : Grada Publishing, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.

Další dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

Vedoucí bakalářské práce:

prof. Ing. Jiří Polách, CSc.

Ústav podnikové ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce:

14. března 2005

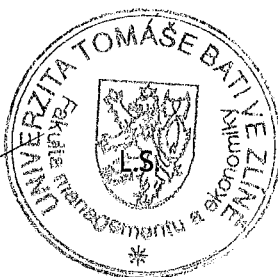
Termín odevzdání bakalářské práce:

20. května 2005

Ve Zlíně dne 14. března 2005

doc. PhDr. Václav Nováček, CSc.

děkan



prof. Ing. Jiří Polách, CSc.

ředitel ústavu

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Tato práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část je zaměřena především na význam kolektivního investování ve společnosti, rozdělení forem kolektivního investování, typologii fondů a na způsoby hodnocení fondů.

Analytická část se věnuje stručné charakteristice vybraných podílových fondů, metodě výpočtu rizika fondů pomocí CRA Fond Scoringu, historické výkonnosti, poplatkům a scoringu jednotlivých fondů. Závěr obsahuje celkové zhodnocení vybraných podílových fondů a stanovení doporučení pro drobné investory.

Abstrakt ve světovém jazyce

The thesis is divided into two parts. The theoretical part is focused on importance of collective investing in society and its forms. Then typology of shares funds and efficiency rating of shares funds are mentioned.

The second, analytical part deals with brief characteristics of selected shares funds, methods of fund risks calculation using CRA Fond Scoring, historical efficiency, charges and scoring of selected funds. At the end evaluation of selected shares funds is provided together with recommendations for small investors.

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat za odborné vedení a připomínky vedoucímu bakalářské práce prof. Ing. Jiřímu Poláchovi, CSc. z Fakulty managementu a ekonomiky ve Zlíně.

Dále bych rád poděkoval Ing. Ivu Chromčákovi za poskytnutí informací potřebných k vypracování této bakalářské práce.

OBSAH

OBSAH	6
ÚVOD.....	8
I. TEORETICKÁ ČÁST	9
1 VÝZNAM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	10
1.1 POJEM KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	10
1.2 VÝHODY A NEVÝHODY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	10
1.2.1 Výhody	10
1.2.2 Nevýhody	11
2 ROZDĚLENÍ FOREM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	12
2.1 INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI	12
2.2 INVESTIČNÍ FOND	12
2.3 PODÍLOVÝ FOND	13
3 TYPOLOGIE FONDŮ.....	14
3.1 OBECNÉ ROZDĚLENÍ	14
3.1.1 Rozdělení fondů z hlediska skladby jejich portfolia	14
3.1.2 Z hlediska způsobu rozdělování výnosů investorům	19
3.2 ROZDĚLENÍ FONDŮ PODLE UNIS	20
3.2.1 Dvě hlavní kritéria pro klasifikaci fondů	20
3.2.2 Definice kritérií	21
4 HODNOCENÍ FONDŮ.....	23
4.1 VÝNOSOVÁ MÍRA PODÍLOVÉHO FONDU	23
4.2 RATING PODÍLOVÝCH FONDŮ	23
4.3 SCORING PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	25
4.3.1 Obecná charakteristika scoringu	25
4.3.2 Hodnocení fondů metodou CRA Fond Scoringu	25
4.4 POPLATKY JEDNOTLIVÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	30
4.5 VELIKOST FONDU	30
II. PRAKTICKÁ ČÁST	32
5 ANALYTICKÁ ČÁST	33
5.1 VÝBĚR PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	33
5.2 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA JEDNOTLIVÝCH FONDŮ	33
5.2.1 ČSOB Akciový mix	33
5.2.2 ISČS Sporotrend.....	34
5.2.3 IKS Světových indexů.....	35
5.3 RIZIKO FONDU (METODA VÝPOČTU RIZIKA FONDU POMOCI CRA FOND SCORINGU).....	36
5.3.1 Riziko fondu ČSOB akciový mix:	36

5.3.2	Riziko fondu ISČS Sporotrend:	37
5.3.3	Riziko fondu IKS Světových indexů:	38
5.4	HISTORICKÁ VÝKONNOST - ZHODNOCENÍ VK NA PODÍLOVÝ LIST JEDNOTLIVÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	38
5.4.1	Historická výkonnost fondu ČSOB Akciový mix.....	39
5.4.2	Historická výkonnost fondu ISČS Sporotrend.....	42
5.4.3	Historická výkonnost fondu IKS Světových indexů.....	45
5.5	POPLATKY A SCORING JEDNOTLIVÝCH PF	47
5.6	VELIKOST FONDU	49
6	CELKOVÉ ZHODNOCENÍ A STANOVENÍ DOPORUČENÍ	51
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	57
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	59
	SEZNAM OBRÁZKŮ	60
	SEZNAM TABULEK.....	61

ÚVOD

V dnešní době se kolektivní investování stává opět v ČR významným způsobem zhodnocování finančních prostředků drobných investorů a můžeme pozorovat i vzrůstající zájem ze strany drobných střadatelů a veřejnosti. Přes nesčetné podvody spojované s podílovými fondy v minulosti se situace kolem podílových fondů zklidnila a vznikl bezpečný právní rámec pro provoz těchto fondů, který je srovnatelný s vyspělými zeměmi a chrání vklady investorů. Kolektivní investování začíná být v současnosti důležité, protože již nyní je jasné, že stávající důchodový systém je neudržitelný a nutnost zapojení veřejnosti z hlediska spolupodílnictví je nevyhnutelná.

Téma práce bylo zvoleno na základě stanoveného úkolu v rámci praxe ve firmě, která se specializuje na finanční poradenství. Dalším důvodem bylo to, že v současné době je hodnocení a optimální výběr jednotlivých podílových fondů pro drobného investora velmi nelehkou záležitostí. K dnešnímu dni je na trhu kolektivního investování bezpočet různých investičních společností, které svým marketingem cíleně útočí na drobné investory, kteří jsou těmito reklamami zahlceni a často podléhají těmto tlakům aniž by zvážili různé metody hodnocení těchto fondů. To vede následně ke ztrátám a k další nechuti investovat do prostředků kolektivního investování. Tento problém není pouze doménou drobných investorů, ale často i investičních poradců (jednotlivců), kteří mnohdy nemají dostatek času a prostředků (v mnohých případech i znalostí) k vyhodnocování a zpracovávání údajů o jednotlivých fondech na trhu.

Práce bude rozdělena do dvou částí. Cílem teoretické části je provést stručnou charakteristiku oblasti kolektivního investování, popsat rozdíly v jednotlivých formách, naznačit typologii fondů a současné způsoby hodnocení výkonnosti podílových fondů.

Cílem analytické části je stanovit individuálně výkonnost jednotlivých vybraných podílových fondů a vytvořit celkové zhodnocení a vzájemné porovnání těchto fondů v závislosti na vybraných kritériích hodnocení. V závěru pak vyslovit doporučení z hlediska výkonnosti, které by měl drobný investor zvážit při výběru podílového fondu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝZNAM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

1.1 Pojem kolektivní investování

Pojem kolektivní investování lze chápat jako uskupení jednotlivců poskytujících své finanční prostředky, kteří se snaží o jejich efektivnější zhodnocení, než jakého lze dosahovat jako jednotlivci. Tito drobní investoři vkládají své peníze do společného fondu, pomocí něhož vstupují na kapitálové trhy a realizují své investiční záměry. Ústředním motivem vzniku těchto sdružení je efektivnější správa vložených prostředků, diverzifikace a snížení rizik. Dále pak možnost získat přístup k investicím, které jsou vyhrazeny pro jiný typ investorů. Princip kolektivního investování je velice podobný fungování pojišťoven. Skupina lidí zde vloží určité finanční prostředky, aby se chránila proti případným pohromám. V případě, že tato situace nastane, je poškozený odškodněn ze společných peněz.

Charakteristika kolektivního investování jakožto podnikatelské činnosti. Podstatou kolektivního investování jakožto podnikatelské činnosti je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob (tedy od veřejnosti) za účelem jejich použití na podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon. [1]

1.2 Výhody a nevýhody kolektivního investování

1.2.1 Výhody

Jako podstatnou výhodu kolektivního investování lze uvést minimalizaci rizika, které je spojeno s vloženými prostředky. Tohoto aspektu je docíleno tím, že každý investor vloží určitý vklad, který spolu s ostatními vklady tvoří nezbytnou sumu pro nákup širokého souboru investic. To znamená, že individuální investor se stane vlastníkem širokého spektra investic a neúspěch v jednom odvětví nemá za následek ztrátu veškerých vložených prostředků. Dále je riziko omezeno legislativními prostředky. Investiční společnost, která peníze spravuje, je nemůže investovat rizikově, protože pracuje s cizími finančními prostředky. Dále pak může být podnikatelská činnost zahrnující kolektivní investování vykonávána pouze právnickými osobami, které nevykonávají jinou činnost než tu, která je spojena s kolektivním investováním. Osobám oprávněným pro provoz této

činnosti musí být též uděleno licenční oprávnění. Dalším podstatným faktorem je, že investiční společnosti podléhají zvláštnímu doзору.

Výhodou je bezesporu i to, že je zde možnost investora vložit peníze do společného fondu bez nutnosti znalostí v jednotlivých oborech podnikání. Tyto peníze jsou pak spravovány profesionálními investičními manažery, kteří se snaží o jejich zhodnocení. Tito manažeři mají širokou škálu prostředků, pomocí nichž mohou dostatečně monitorovat dění na kapitálových trzích a reagovat na případné změny nákupem či prodejem jednotlivých aktiv. Drobný investor není schopen (v porovnání s těmito systémy) dosáhnout takové efektivnosti.

Důležitým pozitivem jsou transakční náklady spojené s investicí. Tyto náklady jsou mnohem menší v porovnání s makléřskými poplatky, které by bylo nutné zaplatit, při pořízování jednotlivých aktiv. V neposlední řadě je důležitým faktorem i odlišný způsob zdaňování.

1.2.2 Nevýhody

Hlavní nevýhodou je existence investičních společností, které mají nelegální úmysly s majetkem jim svěřeným. S tímto problémem jsme se mohli setkat převážně v 90. letech minulého století na území naší republiky. Lze mu úspěšně předejít převážně kvalitní legislativou v oblasti kolektivního investování. Těmto problémům však nelze nikdy stoprocentně zabránit. Další nevýhodou je nutnost placení poplatků týkajících se správy kapitálu. Investor také ztrácí možnost ovlivňovat své investice. To se týká převážně zaměření, množství a časového horizontu jednotlivých investic v portfoliu.

2 ROZDĚLENÍ FOREM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

2.1 Investiční společnosti

Investiční společnost je společnost, která obhospodařuje skupinu – rodinu – fondů, většinou otevřených podílových fondů. Kloubí v sobě dva druhy činností: vytvářet pro podílňíky zisk, resp. zhodnocovat majetek, který do podílových fondů investovali, a poskytovat jim doprovodné služby. Těchto služeb je celá řada. Mezi investičními společnostmi se odehrává konkurenční boj o zákazníka nejen nabídkou co nejlepšího zhodnocení investovaných peněz, ale rostoucí měrou i úrovní služeb, jejich rozmanitostí a celkovým zákaznickým komfortem. Investiční společnosti zřizují pro své klienty speciální servis vybavený všemi dostupnými technikami komunikace, své klienty pravidelně informují o aktuální hodnotě jejich podílových listů, o nových investičních příležitostech, o výkonnosti jednotlivých investičních fondů ze své rodiny, o nových způsobech komunikace se společností, o zdanění výnosů, o přístupu klientů ke svým penězům, o rizikovosti různých druhů investování, o různých technikách nákupu a prodeji podílových listů včetně internetu, o možnostech přesunovat investované peníze mezi jednotlivými fondy rodiny, o možnostech získat odbornou radu a sestavit si osobní investiční plán atd. [4]

2.2 Investiční fond

Může být založen pouze ve formě akciové společnosti, přičemž musí získat povolení Komise pro cenné papíry. Peněžní prostředky shromažďuje vydáváním akcií, které jsou veřejně obchodovatelné a musí být pouze o jedné jmenovité hodnotě. Investiční fond nesmí vydávat prioritní akcie, zaměstnanecké akcie a dluhopisy. Tento typ fondu může přijímat ke krytí dočasných potřeb jen úvěry, půjčky a půjčky cenných papírů poskytnuté na dobu ne delší než šest měsíců. Souhrn přijatých úvěrů, půjček a půjček cenných papírů nesmí přesahovat 10% majetku investičního fondu ke dni uzavření smlouvy o úvěru nebo půjčce. Majitel akcie nemá právo na odkoupení své akcie investičním fondem. Valná hromada investičního fondu však může dvěma třetinami hlasů přítomných akcionářů rozhodnout o jeho přeměně na otevřený podílový fond. K této přeměně je nutné povolení Komise pro cenné papíry. [2]

2.3 Podílový fond

Nemá vlastní právní subjektivitu. Vytváří se vydáváním podílových listů investiční společnosti, a to na základě povolení Komise pro cenné papíry. Majetek shromážděný investiční společností v podílovém fondu je společným majetkem majitelů podílových listů a je investiční společnosti pouze svěřen do obhospodařování. Investiční společnost může zřizovat podílové fondy jako otevřené nebo jako uzavřené. U otevřeného podílového fondu není počet emitovaných podílových listů limitován a majitel podílového listu má právo na odkoupení svého podílového listu investiční společností. Při zpětném odkupu investiční společnost odkoupí podílový list za částku odpovídající jeho poslednímu ocenění. Lhůta pro zpětný odkup podílového listu nesmí být delší než jeden měsíc od uplatnění požadavku na jeho zpětný odkup. Investiční společnost může v mimořádných případech odkupování podílových listů pozastavit na dobu tří měsíců, avšak pouze se souhlasem Komise pro cenné papíry. U uzavřeného podílového fondu je na základě povolení Komise pro cenné papíry stanoven minimální počet vydaných podílových listů nutných ke vzniku podílového fondu a je stanovena doba, po kterou budou podílové listy vydávány. Pokud však ve stanovené době nebyl vydán stanovený minimální počet podílových listů, uzavřený podílový fond nevznikne. Podílník nemá právo na odkoupení svého podílového listu. Komise pro cenné papíry je oprávněna povolovat zřizování nových uzavřených podílových fondů pouze na dobu určitou, která nepřesahuje deset let. Uzavřený podílový fond může přeměnit investiční společnost na otevřený podílový fond, avšak teprve po předchozím souhlasu Komise pro cenné papíry. [2]

3 TYPOLOGIE FONDŮ

3.1 Obecné rozdělení

Rozdělení fondů do skupin je velmi obtížné. Obecně lze však fondy rozdělit do tří kategorií. Rozdělení fondů z hlediska skladby jejich portfolia a podle způsobu rozdělování výnosů.

3.1.1 Rozdělení fondů z hlediska skladby jejich portfolia

Fondy můžeme rozdělit z hlediska skladby jejich portfolia. A to do tří základních skupin.

- 1) Finanční fondy
- 2) Fondy reálných aktiv
- 3) Speciální fondy

1) Finanční fondy

Zde se fondy dělí do jednotlivých podkategorií a to podle typu cenných papírů, do nichž investují.

- Fondy peněžního trhu
- Dluhopisové fondy
- Akciové fondy
- Smíšené fondy

Fondy peněžního trhu - Fondy peněžního trhu investují převážně do krátkých a vysoce bonitních dluhových nástrojů peněžního trhu. Takovými nástroji mohou být dluhopisy, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty či mezibankovní depozita se splatností do jednoho roku. Díky této krátké splatnosti a tomu, že investice se uskutečňují pouze do vysoce bonitních nástrojů emitovaných stabilními emitenty, nejsou fondy peněžního trhu až tak náchylné na vývoj úrokových sazeb a jsou vhodné pro investory, kteří nejsou ochotni akceptovat téměř žádné riziko a jejich investiční horizont je do jednoho roku. Fondy peněžního trhu poskytují svým investorům řadu výhod. Patří mezi ně nízká minimální hranice investice, nízké poplatky spojené s investicí do fondu a různé doplňkové služby jako obsluha fondu prostřednictvím telefonu, platební karty atd. Na rozdíl od bankovních účtů nejsou fondy peněžních trhů chráněné zákonem na ochranu

vkladů. Nicméně na druhou stranu jsou správcové přísně kontrolováni Komisí pro cenné papíry a majetek fondů je plně oddělený od majetku správců, takže i v případě, že by se správce dostal do jakýchkoli finančních problémů, majetek podílníků musí zůstat nedotknutelný.

Dluhopisové fondy - Dluhopisové fondy investují převážnou část svého majetku do bankovních, komunálních, státních a podnikových dluhopisů. Z širšího pohledu můžeme dále rozdělit nakoupené dluhopisy na tuzemské dluhopisy, zahraniční dluhopisy nebo eurodluhopisy. Investory jsou tyto fondy využívány pro zhodnocení svých peněžních prostředků v investičním horizontu jednoho až tří let. Dluhopisové fondy mohou být zaměřeny na jednu měnu, ale v současné době je většina portfolia dluhopisových fondů složena z dluhopisů denominovaných v několika různých měnách. Většina dluhopisových fondů poskytuje investorům minimální stupeň rizikovosti při vkladu peněžních prostředků. Tato nízká úroveň rizika je však spojena s nízkými výnosy kolem tří až čtyř procent per annum. Výjimkou jsou fondy vysoce výnosové ("high-yield"), které investují převážnou část portfolia do dluhopisů s nízkým úvěrovým ratingem (u nejnižších ratingů se hovoří o "spekulativních" nebo též "prašivých dluhopisech" - "junk bonds"), přičemž investice do těchto dluhopisových fondů jsou podstatně rizikovější. Zvýšené riziko s sebou přináší ovšem i možnost vyšších zisků. Vývoj výnosů dluhopisových fondů se řídí jak úrokovými sazbami, tak i ostatními makroekonomickými veličinami.

Akciové fondy - Pro nejdelší investiční horizont a nejvyšší úroveň rizika jsou určeny fondy akciové, které investují převážnou část portfolia do akcií. Investiční horizont u akciových fondů je pět let a více. Úroveň rizika je zde závislá na charakteru společností, do jejichž akcií fondy investují. S vyšší mírou rizika je ovšem spojena i možnost vyšších výnosů. Akciové fondy patří z dlouhodobého hlediska mezi nejvýkonnější fondy dostupné na trhu. Jejich průměrná výnosnost se pohybuje kolem 8 % per annum. Akciové fondy jsou zaměřeny na investice do akcií napříč regiony i sektory. Tyto fondy můžeme rozdělit do několika podkategorií.

- Agresivní růstové fondy – jsou to především spekulativní fondy, které se zaměřují na zanedbané akcie a odvětví, která se nacházejí v problémech. Pro zvýšení výnosů používají často nákup akcií na úvěr.
- Růstové fondy – fondy investující do akcií zavedených společností. Pro tyto fondy není důležitým kritériem výše dividend vyplácených akciovou společností.

- Příjmové fondy – zaměřují se především na akcie společností, které vyplácejí vysoké dividendy.
- Růstové a příjmové fondy – jsou kombinací fondů výše zmíněných. Investují do akcií zavedených společností, které dlouhodobě dosahují kapitálových zisků a vyplácejí relativně vysoké dividendy.
- Globální fondy – rozkládají své investice v celosvětovém měřítku, čímž podstatně diverzifikují svá portfolia.
- Mezinárodní fondy – jsou takové fondy, které investují více než dvě třetiny svého portfolia do zahraničních akcií.

Smíšené fondy - Pro střední úroveň rizika a střednědobý až dlouhodobý investiční horizont jsou určeny fondy smíšené. Ty rozdělují své portfolio mezi nástroje peněžního trhu, dluhopisy a akcie. Úroveň rizika a investiční horizont se přitom liší v závislosti na podílu jednotlivých druhů aktiv v portfoliu fondu. Filozofií smíšených fondů je využívat investic do akcií pro případ růstu akciového trhu a v případě poklesu či stagnace naopak využívat rostoucí poptávky po dluhopisech ke tlumení dopadu klesajících cen akcií. Smíšené fondy se snaží svým podílníkům nabídnout vyváženou investiční strategii.

2) Fondy reálných aktiv

Tyto fondy orientují svá portfolia především na nákup nemovitostí, komodit a drahých kovů. Součástí jejich portfolia může tvořit i soubor movitých věcí (např. starožitnosti). Nejvyšší výnosnost zaznamenávají v dobách vysoké inflace.

3) Speciální fondy

Do této kategorie řadíme především fondy, které se odlišují od typických fondů svým portfoliem, uspořádáním nebo netradiční investiční strategií. Do této kategorie zahrnujeme fondy fondů, sektorové fondy, venture fondy, hedgingové fondy a zajištěné fondy.

Fondy fondů – investiční strategie těchto fondů spočívá v nákupu podílových listů nebo akcií jiných fondů a vytváření široké diverzifikace napříč trhem. Tyto fondy jsou určeny pro investory se střednědobým investičním horizontem a střední až vyšší mírou rizika.

Sektorové fondy – Tyto fondy investují své peněžní vklady pouze do vybraných sektorů trhu (např. zdravotnictví, chemický průmysl, energetika, farmacie). Tato investiční

strategie s sebou přináší vysoké riziko. Důvodem je nízká úroveň diverzifikace portfolia fondu.

Venture fondy – Jsou to fondy rizikového a rozvojového kapitálu. Tyto fondy poskytují firmám tzv.rizikový kapitál. Tento kapitál je použit k financování potřeb společnosti. A to např. k zahájení činnosti podniku, k rozvoji podniku, k expanzím podniku. Investor zhodnocuje své vklady do společnosti ziskem podílu na základním jmění dané společnosti. Stává se obvykle menšinovým podílníkem na kapitálu podniku s právem veta v některých základních rozhodnutích. Zisku dosahuje prodejem svého podílu ve společnosti. Tento způsob investování je vysoce rizikový a vyžaduje dlouhodobou investici peněz a času investora. Rizikový kapitál je rozdělen podle použití do několika kategorií.

- Předstartovní financování – jde především o financování před založením společnosti. Převážně se jedná o financování výrobku, pro který v budoucnu vznikne podnik.
- Startovní financování – zde investor poskytuje kapitál potřebný pro založení společnosti.
- Financování počátečního rozvoje – investice putuje do financování podniku, který poskytuje potenciál rozvoje, ale nevlastní potřebný kapitál k uskutečnění tohoto rozvoje.
- Rozvojové financování – používá se především při zavádění nových výrobků či k získání nových trhů.
- Záchranný kapitál – jde o poskytnutí kapitálu firmě ohrožené krachem. Tento kapitál je použit k záchraně firmy.

Hedgingové fondy – nepředstavují klasické instituce kolektivního investování, ale mají charakter investičních sdružení organizovaných na principech anglosaského partnerství. Z daňových a regulatorních důvodů jsou hedgingové fondy většinou registrovány v off-shore centrech. Skládají se výlučně z bohatých investorů, jejichž počet nepřevyšuje 100. Cenné papíry hedgingových fondů jsou soukromými investičními instrumenty. Manažeři hedgingových fondů používají flexibilní přístup k řízení portfolia, poněvadž nepodléhají pravidlům alokace aktiv. Investují do širokého okruhu investičních instrumentů (akcie, finanční deriváty, zahraniční měny) a využívají různé investiční techniky včetně pákových (zadlužených) investičních operací. Správci hedgingových fondů jsou odměňováni

jak fixním způsobem (manažerská provize ve výši 1% z hodnoty spravovaných aktiv, ale pouze za situace, že portfolio manažer dosáhne pozitivních výnosů), tak i na základě výkonnosti spravovaného portfolia (20 % z dosažených výnosů). Současně se požaduje, aby se portfolio manažer stal partnerem a vložil kapitál do hedgingového fondu. Partneri nemohou vybrat vložené prostředky z hedgingového fondu okamžitě, ale musí dodržet výpovědní lhůtu, která se pohybuje mezi 30 dny a ž 3 roky. [2]

Nově vytvořené hedgingové fondy v 80. a 90. letech používají různé investiční strategie, což nám umožňuje rozlišovat následující druhy hedgingových fondů:

- Makro fondy – vstupují do pozic na změnu globálních ekonomických podmínek, které se projeví v cenách akcií, úrokových sazbách nebo měnových kurzech.
- Globální fondy – investují na vybraných vyspělých a nově vznikajících akciových trzích.
- Zadlužené fondy – intenzivně využívají vypůjčených peněžních prostředků.
- Tržně neutrální fondy – používají zajišťovací operace, které spočívají v kombinaci nákupu instrumentů na úvěr a prázdných prodejů.
- Sektorové fondy – investují pouze do vybraných sektorových akcií.
- Fondy prázdných prodejů – realizují zejména prázdné prodeje, a tím spekulují na pokles cen investičních instrumentů.
- Fondy událostí – vyhledávají specifické události (např. akvizice a fúze), které způsobují výrazné výkyvy v tržních cenách akciových instrumentů.
- Fondy fondů – investují do jiných než hedgingových fondů s využitím vypůjčených peněžních prostředků [2]

Nejvíce rozšířenými hedgingovými fondy jsou makro , globální a tržně neutrální fondy. Koncem 90. let minulého století existovalo na světových trzích kolem 5 500 hedgingových fondů, přičemž spravovaly téměř 300 mld. USD. Z výše uvedených dat však vyplývá, že hedgingové fondy mají ve světovém finančním průmyslu pravděpodobně podstatně menší význam, než jim bývá přisuzován. [2]

Zajištěné fondy – Tento typ fondů je určen pro investiční horizont 3-5 let a je charakteristický nízkou až střední úrovní rizika. Tyto fondy zaručují svým klientům ochranu určitého procenta hodnoty investice před ztrátou. Dělí se podle toho, zda jsou

zřizovány na dobu určitou nebo neurčitou. Pokud jsou zřizovány na dobu určitou, tak mohou zaručit 100 % navrácení investované částky ke konci investičního období. Jsou ovšem i fondy, které zaručí vrácení více než 100% hodnoty vložené investice. Pokud jsou fondy zřizovány na dobu neurčitou, znamená to garanci vkladů pouze do určitého procenta, které nedosahuje hranice 100%. Portfolio těchto fondů je tvořeno převážně nástroji peněžního trhu a dluhopisy, menší část potom tvoří opční kontrakty. U fondů tvořených na dobu určitou je větší část portfolia uložena v dluhopisech, které svým zhodnocením zabezpečují 100% návratnost vložených prostředků a zbytek je uložen v opcích.

Zvláštním typem zajištěných fondů jsou click fondy. Tyto fondy jsou charakteristické rozdělováním celkového investičního období na několik samostatných období, ve kterých následně uzavírají dosažený výnos. Click fondy jsou zřizovány na dobu určitou. Dalším zvláštním typem fondu jsou kontinuální click fondy. Tyto fondy jsou zřizovány na dobu neurčitou. Tento fakt umožňuje vystoupení z tohoto fondu kdykoliv v čase, nicméně způsobuje i omezení v podobě snížené garance fondu ($\text{garance} < 100\%$). Uzamykání výnosů provádějí kontinuální click fondy při dosažení zisku z opčních kontraktů.

3.1.2 Z hlediska způsobu rozdělování výnosů investorům

Růstové fondy

Tyto fondy se orientují na dlouhodobé zhodnocení kapitálu. Jejich strategie je agresivnější než u běžných akciových nebo obligačních fondů a je spojena i s vyšším rizikem. Většinou však investují do cenných papírů společností, které se rovněž orientují na dlouhodobý růst a nevyplácejí vysoké dividendy, protože akumulují zisky pro účely vývoje a výzkumu apod. [5]

Důchodové fondy

Jejich cílem je dosahování co nejvyšších výplat, veškeré výnosy fondů z investic jsou vypláceny. [8]

Smíšené fondy

Jsou podle tržní situace a charakteru fondu určitou kombinací důchodové a růstové politiky. Cílem manažera je dosáhnout přiměřeně vysokých výplat ve spojení s přiměřeným růstem inventární hodnoty akcie (podílového listu). [7]

3.2 Rozdělení fondů podle UNIS

Unie investičních společností ČR (UNIS) je sdružení usilující o podporu a rozvoj kolektivního investování. Činnost Unie napomáhá ke zvýšení transparentnosti kapitálového trhu, ochraně investorů a podpoře zájmů svých členů. UNIS ČR přijala závaznou klasifikaci fondů, která vychází z metodologie vypracované Evropskou federací investičních společností a fondů (FEFSI).

3.2.1 Dvě hlavní kritéria pro klasifikaci fondů

a) Podle rizika trhu (typu rizika příslušných aktiv) dělíme fondy na

- akciové
- dluhopisové
- peněžního trhu
- smíšené
- fondy fondů

b) Podle geografického rizika (typu měnového rizika) dělíme aktiva

- Česká republika
- země zóny Euro
- Evropa (včetně zóny Euro)
- Severní Amerika
- Asie a Pacifik
- ostatní regiony
- globální (částečně nebo zcela investující mimo uvedené regiony anebo investující do více regionů)

c) Klasifikace fondu je vždy vyjádřena dvěma složkami s tím, že jedna složka určuje riziko trhu a druhá složka riziko geografické, přičemž na pořadí složek nezáleží.

3.2.2 Definice kritérií

Fondy se zařazují do jednotlivých kategorií dle statutu fondu.

a) Riziko trhu

Akciové fondy: Fond trvale investuje na akciovém trhu minimálně 66 % aktiv (tj. do akcií a instrumentů nesoucích riziko akcií). Akciové fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na akciové indexy. Doplnkově se stanovuje, zda fond patří do kategorie sektorových fondů, která zahrnuje akciové fondy investující výhradně do určitého ekonomického sektoru.

Dluhopisové fondy: Fond trvale investuje na trhu dluhopisů. Doplnkové investování do akcií je možné, ale podíl akcií nesmí překročit 10 % aktiv fondu. Dluhopisové fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na obligační indexy.

Fondy peněžního trhu: Fond trvale investuje na trhu dluhopisů anebo na peněžním trhu. Celková modifikovaná durace nesmí překročit hodnotu 1. (Při překročení tohoto limitu je fond klasifikován jako dluhopisový fond.)

Směšené fondy: Fond investuje do různých aktiv na různých trzích a nejsou stanoveny limity pro podíl akcií či dluhopisů.

Fondy fondů: Fond trvale investuje minimálně 66 % aktiv do podílových listů a akcií fondů. Doplnkově se fondy fondů rozdělují podle toho, do jakých fondů investují, na převážně akciové, převážně dluhopisové a smíšené.

b) Geografické riziko

Pro akciové fondy: geografická příslušnost je definována podle sídla emitenta akcií. Investice do akcií mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu.

Pro dluhopisové fondy: geografická příslušnost je definována podle měny aktiv. Investice do měn zemí mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu. Při zařazení fondu je zohledněno zajištění proti pohybu kursu jednotlivých měn.

Pro fondy peněžního trhu: geografická příslušnost je definována podle měny aktiv. Investice do měn zemí mimo danou kategorii jsou vyloučeny. Při zařazení fondu je zohledněno zajištění proti pohybu kursu jednotlivých měn.

Pro smíšené fondy: geografická příslušnost je definována podle sídla emitenta akcií a vzhledem k celkovému měnovému riziku. Investice do měn a akciových trhů zemí mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu.

Pro fondy fondů: geografická příslušnost je definována podle geografického rizika fondů. Investice do podílových listů a akcií mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu. [9]

4 HODNOCENÍ FONDŮ

4.1 Výnosová míra podílového fondu

Podílové fondy mají ze zákona povinnost vypočítávat a zveřejňovat čistou hodnotu svých aktiv každý den. Proto je pro výpočet výkonnosti podílového fondu vhodné použít výnosovou míru. Výpočet výnosové míry podílového fondu je jednoduchou záležitostí. Tato výnosnost se počítá podle následujícího vzorce:

$$r_{OF} = \frac{NAV_R + D - NAV_B}{NAV_B} * 100$$

A znamená, že výnosová míra otevřeného podílového fondu (r_{OF}) se rovná podílu odkupní ceny na konci roku (NAV_R) zvýšenou o případné vyplacené dividendy (D) a sníženou o emisní cenu na začátku roku (NAV_B) emisní cenou na začátku roku (NAV_B). Tento výsledek je dále vynásoben hodnotou 100 a je vyjádřením výnosové míry otevřeného podílového fondu v procentech. Takto lze vypočítat výnosovou míru pro jednoletý vklad. Tento výpočet charakterizuje výnosnost po dobu držení investice. Pro přesnější určení je vhodné použít výpočet pro průměrný roční výnos. Ten nám udává průměrný roční výnos podílového fondu po dobu držení.

$$\text{Průměrný roční výnos} = (1 + n\text{-letý výnos})^{1/n} - 1$$

Malé n udává počet let držení investice.

4.2 Rating podílových fondů

Rating je obvykle charakterizován jako ohodnocení finanční důvěryhodnosti. Je stanovením bonity finančního instrumentu emitenta, z něhož vyplývá, zda je schopen a také ochoten splácet řádně a včas přijaté finanční závazky. Jedná se tedy o posouzení úvěrového rizika, tj. rizika splácení jistiny a úroku. Rating bezprostředně nezahrnuje posuzování jiných druhů rizik – zvláště je třeba zdůraznit, že nebere v úvahu riziko vyplývající ze změn tržních úrokových sazeb (úrokové riziko). Nehodnotí také výnosnost finančního instrumentu, a proto nemůže být v žádném případě doporučením k nákupu, držbě či prodeji příslušného cenného papíru. Rating musí být investory považován za jeden z významných, ale ne jediný zdroj informací o daném investičním instrumentu, neboť je

součástí informační mozaiky o příslušné investici. Rating napomáhá zpřehlednění sektoru dlužníků a snižuje transakční náklady této části finančního trhu – dlužné straně umožňuje zpravidla získat levnější zdroje a straně věřitelské snižuje náklady o získání informací o dlužníkovi. Tuto roli plní pouze za předpokladu, že je přesný, včasný a důvěryhodný, a proto musí být zpracován takovou ratingovou agenturou, která si svoji dlouhodobou, kvalitní a korektní činností vydobyla respektované místo. Ratingové agentury se soustřeďují na samotný rating a za konflikt zájmů považují poskytování konzultantských nebo jiných produktů a služeb těm klientům, pro které provádějí rating. Konečným výstupem ratingu je přidělená ratingová známka, která je ohodnocením pravděpodobnosti, zda emitent bude v budoucnu schopen plnit svoje finanční závazky, vyplývající z dané emise. [1]

Hodnocení otevřených podílových fondů prostřednictvím nezávislých finančních institucí nemá doposud v Čechách a na Slovensku vytvořeno dostatečně silné zázemí, nicméně i zde existují metodiky, které se snaží rozčlenit fondy do definovaných kategorií podle předem daných kritérií. S přibývajícím zájmem retailové klientely o tento typ investování význam těchto systémů výrazně roste. Otevřené podílové fondy jsou od nezávislých institucí (např. ratingových agentur) v zásadě hodnoceny dvěma způsoby, a to buď prostřednictvím ratingu, nebo scoringu. Rating otevřeného podílového fondu můžeme definovat jako komplexní – kvalitativní a kvantitativní analýzu subjektu z pohledu jeho schopnosti plnit své závazky včas a v plné míře. Nejznámějšími ratingovými agenturami, které určují trendy vývoje na tomto trhu, jsou Moody's Investors Service a Standard & Poor's. Kromě těchto dvou nejvlivnějších agentur však ve světě působí i celá řada více či méně uznávaných specializovaných nebo lokálních ratingových agentur. [1]

V současnosti existuje velké množství používaných ratingů různými ratingovými společnostmi. Jako příklad bych rád uvedl ratingy nejznámější ratingové společnosti působící v tomto oboru. Společnost Moody's Investors Service vytváří několik druhů ratingů pro otevřené podílové fondy. Jsou to: Fund Quality Rating, Market Risk Rating, Management Quality Rating.

4.3 Scoring podílových fondů

4.3.1 Obecná charakteristika scoringu

Vedle ratingů podílových fondů, které jsou určeny především institucionálním investorům, jsou velmi populární i jednodušší, tzv. scoringové metody hodnocení, jež jsou naopak určeny především retailové klientele. Tyto metody (Morningstar, S&P Fund Services, Moody's Fund Performance Rating, CRA Fond Scoring aj.) spočívají ve vyhodnocování kvantitativních údajů, zveřejňovaných jednotlivými fondy bez pohledu na jejich kvalitativní složku. Scoringové metody pracují s historickými daty jednotlivých fondů a nehodnotí budoucí stav a vývoj. Jednotlivé subjekty jsou pak oceňovány v rámci homogenních skupin a nevyjadřují tedy celkovou tržní kvalitu. V Čechách a na Slovensku jsou mimo dalších lokálních systémů fondy hodnoceny metodikou CRA Fond Scoringu, zpracovanou CRA Rating Agency, afilačním partnerem Moody's Investor Service. CRA Fond Scoring hodnotí fondy ve skupinách, členěných podle míry rizika instrumentů (peněžní, dluhopisové, akciové smíšené fondy) v souladu s členěním v Čechách podle Unie investičních společností. Podmínkou pro sledování skupiny je existence minimálně pěti fondů s roční historií. CRA Fond Scoring vychází z klasických fundamentů jako je tomu u jiných scoringových metod. Jako základ je zde hodnocení výkonnosti a rizika. [1]

4.3.2 Hodnocení fondů metodou CRA Fond Scoringu

Hodnocení fondů je prováděno podle tří základních ukazatelů, které jsou počítány ze základních údajů zveřejňovaných pravidelně jednou týdně fondy. Výsledky fondů jsou sledovány za období jednoho roku, tří a pěti let. Pro každé časové období a každý fond jsou vypočteny ukazatele výnosnosti fondu, rizika a stability. Poté je každému fondu ke každému ukazateli přiřazena jedna číselná hodnota, která je stanovena na základě dílčích výpočtů za jednotlivá časová období. Pro každý fond je tak stanovena skupina tří ukazatelů, přičemž úroveň každého ukazatele je vyjádřena jedním číslem. [10]

Na základě výsledků výpočtu jsou jednotlivé fondy v rámci skupiny seřazeny podle výše uvedených ukazatelů od největšího k nejmenšímu (výnosnost a stabilita) nebo od nejmenšího k největšímu (riziko). Vzniknou tak tři řady pořadí fondů. Pořadí je závislé výlučně na srovnání výsledků v rámci dané skupiny, nikoli na srovnání s jakýmkoli externě určenými hodnotami. Výsledné pořadí neposuzuje absolutní výhodnost daného

fondů, pouze srovnává fondy s obdobnou mírou rizika a s obdobným zaměřením. Po seřazení je výsledná řada rozdělena do pěti pásem podle hodnot ukazatelů, přičemž každému pásmu je přiřazena známka od jedné do pěti. Poté se přiřadí dílčím výsledkům jednotlivých fondů známka podle toho, do jakého pásma spadá. [11]

Přidělení hvězdiček - Jakmile jsou vypočítány dílčí výsledky fondů pro všechny tři kategorie, tj. výnosnost, riziko a stabilita, prostým aritmetickým průměrem je z těchto známek vypočtena výsledná známka. Tato výsledná známka udává postavení fondu v rámci skupiny. Na základě výsledných známek jsou fondům přiděleny hvězdičky. Stanoví se rozpětí mezi nejlepším a nejhorším fondem, které se opět rozdělí do pěti pásem. Velikost pásem je odlišná a blíží se normálnímu rozdělení. Největší počet hvězdiček, tj. pět, získají fondy, jejichž výsledná známka se bude nacházet v intervalu obsahujícím prvních 15% rozdílu mezi nejlepší a nejhorší známkou. Čtyři hvězdičky získají fondy v následujícím 20% intervalu, tři hvězdičky v dalším 30% intervalu, dvě opět v 20% intervalu a konečně jednu v posledních 15%. Zpracování výsledků a přiřazování výsledného hodnocení je plně automatizovaný proces bez jakéhokoli ručního zásahu. Výsledný počet hvězdiček, který vyjadřuje úroveň scoringu, je tak naprosto transparentní a kdykoli ověřitelný a přepočitatelný na základě stanoveného algoritmu. [11]

Všechny ukazatele jsou počítány na základě týdenních dat s výjimkou ukazatelů podílů na trhu, které jsou vypočteny na základě aktuálního stavu. [12]

Výnosnost - je určena podílem čistého obchodního jmění na podílový list na konci a na začátku období. Základním obdobím je jeden týden, tzn. že pro každý fond a každý týden je stanovena jeho výnosnost. Dále je stanovena průměrná výnosnost všech fondů v každém týdnu (obvyklá výnosnost). Výsledky jednotlivých fondů jsou srovnány s průměrnou výnosností za všechny fondy ze skupiny a je vypočtena průměrná týdenní výnosnost fondu ve srovnání s obvyklou výnosností za období jednoho roku, tří a pěti let. [12]

Riziko - je stanoveno na základě průměrné odchylky výnosu fondu ve sledovaném období od průměrného výnosu fondu ve sledovaném období. Míra rizika udává odchylku od průměrného výnosu fondu, resp. stanovuje interval, ve kterém se v minulosti pohybovala výnosnost fondu s pravděpodobností blízké 100 %. Ukazatel rizika je stanoven výlučně na základě týdenní výnosnosti fondu, tzn. bez jakéhokoli ovlivnění výsledky ostatních fondů ve skupině. [12]

Stabilita - ukazatel stability je složen z pěti dílčích ukazatelů. První ukazatel srovnává na základě velikosti čistého obchodního jmění fondu podíl daného fondu ve skupině fondů. Druhý ukazatel rovněž posuzuje tržní postavení, ale tentokrát ne jednotlivého fondu, ale všech fondů spravovaných jednou investiční společností na trhu všech podílových fondů. Srovnání je rovněž provedeno na základě čistého obchodního jmění. [12]

Další ukazatel s názvem **Stabilita prodeje** zkoumá podíl objemu prostředků, které v období do fondu plynou na základě prodeje podílových listů, na čistém obchodním jmění fondů. Čím je příliv prostředků vyšší, tím je fond hodnocen lépe. [12]

Čtvrtý ukazatel jsme nazvali **Stabilita odkupů**. Tento ukazatel zkoumá podíl prostředků, které v období z fondu odplynuly na základě žádosti o zpětný odkup podílových listů, na čistém obchodním jmění fondu. Čím je podíl odkupu nižší, tím je hodnocení fondu lepší. [12]

Poslední ukazatel, který jsme nazvali **Stabilita salda**, zkoumá podíl rozdílu mezi prostředky plynoucími do fondu a prostředky z fondu vyplacenými na čistém obchodním jmění fondu. Průměrná hodnota tohoto ukazatel za sledované období je porovnána s průměrnou hodnotou vypočtenou za všechny fondy ve skupině. Zjistíme tak odchylku v aktivitě fondu oproti průměrné aktivitě. Čím je tato odchylka nižší, tím je hodnocení fondu lepší. [12]

Vzorce použité při výpočtech metodou CRA Fond Scoringu

VÝNOSNOST

$$VF = \frac{\frac{\check{COJ}(t+1)}{p}}{\frac{\check{COJ}(t)}{p}}$$

VF - výnosnost fondu v období (v procentech)

ČOJ - čisté obchodní jmění

p - aktuální počet prodaných podílových listů

n - počet fondů ve skupině

t - období (týden)

Pozn.: Pokud došlo v období k výplatě dividendy, je ČOJ(t) o dividendu očištěné

$$AVVF = \frac{VF1 + VF2 + \dots + VF_n}{n}$$

AVVF - průměrný výnos všech fondů ve skupině, vypočítaný jako prostý aritmetický průměr

$$\textbf{Výnosnost} = \left(\frac{VF}{AVVF} - 1 \right) * 100$$

[13]

RIZIKO

$$ATVF = \frac{VF1 + VF2 + \dots + VF(t)}{t}$$

VF - výnos fondu v daném období (týdnu) v %

ATVF - průměrný týdenní výnos fondu v daném období

t - číslo příslušného týdne od 1 do 260 (počet týdnů v pěti letech)

$$S = VF - ATV F$$

S - absolutní hodnota odchylky výnosu fondu v týdnu t od průměrného výnosu za celé období

$$AS = \frac{SF1 + SF2 + \dots + SF(t)}{t}$$

AS - průměrná odchylka od průměrného výnosu

$$\textbf{Riziko} = \frac{AS}{ATVF}$$

[13]

STABILITA

Vývoj obchodování s podílovými listy (PL)

$$SPL = PPL - OPL$$

$$\textbf{Stabilita prodeje} = \frac{2 * PPL(t)}{\check{C}OJ(t) + \check{C}OJ(t-1)}$$

$$\textbf{Stabilita odkupů} = \frac{2 * OPL(t)}{\check{C}OJ(t) + \check{C}OJ(t-1)}$$

$$\text{Týdenní saldo} = \frac{2 * SPL(t)}{\check{C}OJ(t) + \check{C}OJ(t-1)}$$

PPL - objem prostředků prodaných podílových listů, tj. tok peněz plynoucí do fondu z titulu prodeje podílových listů

OPL - objem prostředků odkoupených podílových listů, tj. tok peněz plynoucí z fondu z titulu zpětného odkupu PL

SPL - saldo prodeje podílových listů, tj. čistá změna objemu prodeje a odkupu podílových listů

ČOJ - čisté obchodní jmění fondu

n - počet fondů ve skupině (segmentu trhu)

t - číslo příslušného týdne od 1 do 260 (počet týdnů v pěti letech)

$$ASF = \frac{TS1 + TS2 + \dots + TS(t)}{t}$$

$$ASST = \frac{ASF1 + ASF2 + \dots + ASF(t)}{t}$$

$$TSSF = TS(t) - ASST$$

$$ASTS = \frac{TSSF1 + TSSF2 + \dots + TSSF(t)}{t}$$

$$\text{Stabilita salda} = \frac{ASTS}{ASST}$$

ASF - Průměrná stabilita fondu

ASST - Průměrná stabilita segmentu trhu

TSSF - Týdenní odchylka stability fondů

ASTS - Průměrná odchylka týdenního salda

b) Podíl fondu na trhu

$$\check{C}OJT = \check{C}OJ1 + \check{C}OJ2 + \dots + \check{C}OJn$$

$$\text{Podíl na trhu} = \frac{\check{C}OJ}{\check{C}OJT}$$

ČOJ - čisté obchodní jmění (vlastní jmění) fondu

ČOJT - čisté obchodní jmění všech fondů zařazených do dané skupiny fondů (trh)

n - počet fondů zařazených do dané skupiny fondů

c) Podíl skupiny fondů jednoho správce na trhu OPF

$$\text{Podíl skupiny na trhu} = \frac{\check{C}OJS}{\check{C}OJOPF}$$

ČOJS - čisté obchodní jmění všech OPF spravovaných jedním správcem

ČOJOPF - čisté obchodní jmění všech otevřených podílových fondů s povolením prodávat podílové listy v ČR.

[13]

4.4 Poplatky jednotlivých podílových fondů

Výkonnost každého podílového fondu je ovlivněna řadou faktorů. Kromě schopností manažera kvalitně spravovat portfolio fondu jsou v dnešní době nejpodstatnějším faktorem poplatky za správu. Tyto poplatky si jednotlivé fondy účtují na úhradu svých marží a nákladů spojených s řízením fondu. V současnosti jsou používány 3 druhy poplatků. Vstupní poplatek (investor hradí tuto odměnu při vstupu do fondu), výstupní poplatek (je účtován při výstupu z fondu, přičemž může klesat s dobou, po níž investor drží svou investici ve fondu) a poplatek za správu (nejčastěji používaný u akciových fondů k úhradě transakčních nákladů na burze).

4.5 Velikost fondu

Dalším podstatným faktorem je velikost fondu. Ukazuje se, že velká většina aktivně spravovaných fondů vykazuje tendenci k poklesu výkonnosti v závislosti na jejich velikosti. Je tomu tak proto, že malé fondy jsou schopny profitovat ze strategického umístování svých prostředků. Tyto fondy mohou investovat do několika slibně se rozvíjejících emisí, které mohou přinést extrémně vysoké zisky. Velký mnohamiliardový fond může taktéž investovat do těchto emisí, nicméně ve velikosti jeho portfolia se takováto emise takřka neprojeví. Druhým faktem snížení výkonnosti je, že se zvětšováním fondu klesá počet cenných papírů, do nichž může fond investovat. Pro fondy je v současné době charakteristická neochota (nebo nemožnost) držet ve svém portfoliu více než 5 až 10 procent z objemu emise daného cenného papíru. Důvodem je snaha o udržení likvidity daného cenného papíru pro případ náhlého prodeje. Dalším podstatným faktorem ovlivňujícím výkonnost fondu jsou rostoucí transakční poplatky. Velké fondy dostávají často od brokerských společností slevy na poplatcích, nicméně fond

dokáže obsadit značnou pozici v cenném papíru pouze za předpokladu, že zaplatí prémii oproti tržní ceně, a naopak při likvidaci pozice je nucen poskytnout slevu.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ANALYTICKÁ ČÁST

5.1 Výběr podílových fondů

Pro analytickou část bakalářské práce byla zvolena kategorie akciových podílových fondů. Byly zkoumány 3 vzorky vybraných fondů, které jsou zařazeny do kategorie akciových fondů v Unii investičních společností ČR (UNISCR). Z této kategorie byly vybrány fondy ČSOB Akciový mix, ISČS Sporotrend, IKS Světových indexů. U těchto fondů budou zpracovány některé výše zmiňované způsoby hodnocení podílových fondů. Hlavním cílem budou především historické výnosové míry a výpočty rizika pomocí metody CRA Fond Scoringu. Dále budou zkoumány poplatky jednotlivých fondů a jejich vztah k výkonnosti. Ke konci práce budou zmíněny zbývající faktory působící na výkonnost fondu.

5.2 Stručná charakteristika jednotlivých fondů

5.2.1 ČSOB Akciový mix

Fond nabízí participaci na potenciálu růstu světových akcií bez ohledu na oborové hranice. V případě nedostatku investičních příležitostí fond doplňkově investuje do dluhopisů. Fond je určen pro investory, kteří vyhledávají možnost vysokého zhodnocení a jsou obeznámeni s riziky akciových trhů. Fond je zajištěn proti měnovému riziku a díky tomu se v případě nepříznivého vývoje na devizovém trhu eliminuje kurzovní rozdíl, který by se tak negativně promítl do výkonu fondu. Investice do fondu je možné doporučit pouze s dlouhodobým investičním horizontem (3 - 5 let). [14]

Správcem fondu je ČSOB investiční společnost, fond je růstový, volatilita vysoká, podoba PL zaknihovaná, alokace aktiv ČR+Zahraničí, doporučený investiční horizont 3 roky, auditorem je firma PwC, prodej PL začal dne 1. 11. 1999.

Tab. 1. Portfolio fondu ČSOB Akciový mix. [15]

Položka	Domácí v %	Zahraniční v %
Akcie	20,02	68,21
Běžné účty a term.vklady	1,04	0,04
Dluhopisy	0,00	0,00

Ostatní položky	0,01	0,00
Podílové listy	0,00	5,75
Pohledávky	4,93	0,00
Celkem	26,00	74,00

V tabulce (Tab. 1) můžeme vidět vysokou míru zastoupení zahraničních akcií a to v množství 68%. Další významnou položkou portfolia jsou domácí akcie, které se na celku podílejí 20%. Zbytek portfolia je doplněn o zahraniční podílové listy (5,75%) a pohledávky, které mají pouze nepatrné zastoupením (4,93%).

5.2.2 ISČS Sporotrend

Akciový fond (OPF) je určen pro dlouhodobé investování s horizontem minimálně 5 let. Výnosy získává především z obchodování s kvalitními a likvidními akciemi emitentů střeoevropských zemí (Česko, Polsko, Maďarsko). Investiční strategie - Manažer fondu investuje peněžní prostředky především do akcií. Do portfolia jsou nakupovány i podílové listy otevřených podílových fondů a cenné papíry zahraničních subjektů kolektivního investování se stejným investičním zaměřením. Regionální a sektorová alokace a výběr jednotlivých titulů je řízen s cílem překonání výnosu indexových investic. [16]

Správcem fondu je Investiční společnost České spořitelny, fond je růstový, volatilita vysoká, podoba PL zaknihovaná, alokace aktiv ČR + Zahraničí, doporučený investiční horizont 5 let, auditorem je firma KPMG, prodej PL začal dne 31. 3. 1998.

Tab. 2. Portfolio fondu ISČS Sporotrend. [17]

Položka	Domáci v %	Zahraniční v %
Akcie	29,27	65,26
Běžné účty a term.vklady	3,78	1,63
Dluhopisy	0,00	0,00
Ostatní položky	0,00	0,00
Podílové listy	0,00	0,00

Pohledávky	0,06	0,00
Celkem	33,11	66,89

Z tabulky (Tab. 2) je patrné, že převážná část investic tohoto fondu je alokována v zahraničí (65%). Domácí akcie se na sledovaném portfoliu podílejí 29%. Portfolio je doplněno o domácí (3,78%) a zahraniční (1,63%) běžné účty a termínované vklady. Minimální částka je tvořena pohledávkami.

5.2.3 IKS Světových indexů

Fond je určen pro investory, kteří chtějí prostřednictvím fondu investovat do vývoje předních akciových trhů, zejména zemí západní Evropy a USA. Je určen pro investora, který má dlouhodobé cíle a je ochoten tolerovat krátkodobé výkyvy kursu fondu. Cílem fondu je dlouhodobý růst hodnoty majetku podílníků prostřednictvím investování do cenných papírů, věrně odrážejících vývoj příslušného burzovního nebo jiného indexu jednotlivých světových akciových trhů. Investiční horizont je dlouhodobý, 5 let a více.

Správcem fondu je Investiční kapitálová společnost KB, fond je růstový, volatilita vysoká, podoba PL zaknihovaná, alokace aktiv zahraničí, doporučený investiční horizont 5 let, auditorem je firma Deloitte & Touche, prodej PL začal dne 18. 9. 2000.

Tab. 3. Portfolio fondu IKS Světových indexů. [18]

Položka	Domácí v %	Zahraniční v %
Akcie	0,00	96,26
Běžné účty a term.vklady	0,89	0,93
Dluhopisy	0,00	0,00
Ostatní položky	0,11	0,00
Podílové listy	0,00	1,81
Pohledávky	0,00	0,00
Celkem	1,00	99,00

Portfolio fondu IKS Světových indexů (Tab. 3) jasně ukazuje na orientaci fondu převážně na zahraniční akcie (96%). Domácí akcie nejsou ve fondu vůbec zastoupeny. Portfolio doplňují zahraniční podílové listy (1,81%) a v nepatrné míře běžné účty a termínované vklady.

5.3 Riziko fondu (Metoda výpočtu rizika fondu pomocí CRA Fond Scoringu)

Výpočet rizikovosti fondu byl proveden pomocí metody CRA Fond Scoringu, která je zmíněna v teoretické části. Tato metoda výpočtu rizika je stanovena na základě průměrné odchylky výnosu fondu ve sledovaném období od průměrného výnosu fondu ve sledovaném období. Udává míru rizika odklonu výnosnosti fondu od svého průměrného výkonu. Toto riziko je zpracováváno ke dni 16.4.2005.

5.3.1 Riziko fondu ČSOB akciový mix:

Průměrný roční výnos fondu v daném období:

$$ATVF = \frac{-4,93 - 19,40 + 26,78 + 19,05 + 13,94}{5} = 7,088\%$$

Z uvedeného výpočtu je patrné, že fond dosahuje průměrného výnosu za pětileté období 7,088%.

Absolutní hodnota odchylky výnosu fondu v roce t od průměrného výnosu za celé období:

$$S_{2000} = -4,93 - 7,088 = |-12,018\%|$$

$$S_{2001} = -19,4 - 7,088 = |-26,488\%|$$

$$S_{2002} = 26,78 - 7,088 = 19,692\%$$

$$S_{2003} = 19,05 - 7,088 = 11,962\%$$

$$S_{2004} = 13,94 - 7,088 = 6,852\%$$

Z hlediska odchylky výnosu fondu od průměrného výnosu za celé období můžeme pozorovat 12% odchylku v prvním roce po založení fondu. Tato odchylka dosahuje v dalším roce 26%, nicméně v další letech pozorujeme klesající trend a přibližování se k průměrnému výnosu.

Průměrná odchylka od průměrného výnosu:

$$AS = \frac{12,018 + 26,488 + 19,692 + 11,962 + 6,852}{5} = 15,4024\%$$

$$Riziko = \frac{15,4024}{7,088} = 2,17$$

5.3.2 Riziko fondu ISČS Sporotrend:

Průměrný roční výnos fondu v daném období:

$$ATVF = \frac{10,70 - 2,67 + 21,48 + 1,16 + 25,41 + 41,89}{6} = 16,32833\%$$

Z uvedeného výpočtu je patrné, že fond dosahuje průměrného výnosu za pětileté období 16,32833%.

Absolutní hodnota odchylky výnosu fondu v roce t od průměrného výnosu za celé období:

$$S_{1999} = 10,7 - 16,32833 = |-5,62833\%|$$

$$S_{2000} = -2,67 - 16,32833 = |-18,99833\%|$$

$$S_{2001} = 21,48 - 16,32833 = 5,15167\%$$

$$S_{2002} = 1,16 - 16,32833 = |-15,16833\%|$$

$$S_{2003} = 25,41 - 16,32833 = 9,08167\%$$

$$S_{2004} = 41,89 - 16,32833 = 25,56167\%$$

Zde můžeme pozorovat nestálé a kulminující období mezi roky 1999 a 2002, které je charakteristické přibližováním se a následným prudkým odskokem od průměrné výnosnosti. Tento trend pokračuje i v dalších letech. V roce 2004 můžeme však pozorovat strmý nárůst odchylky.

Průměrná odchylka od průměrného výnosu:

$$AS = \frac{5,62833 + 18,99833 + 5,15167 + 15,16833 + 9,08167 + 25,56167}{6} = 13,265\%$$

$$Riziko = \frac{13,265}{16,32833} = 0,812$$

5.3.3 Riziko fondu IKS Světových indexů:

Průměrný roční výnos fondu v daném období:

$$ATVF = \frac{-19,27 - 35,82 + 10,50 - 3,42}{4} = -12\%$$

Z uvedeného výpočtu je zřejmé, že fond dosahuje průměrného výnosu za pětileté období - 12%.

Absolutní hodnota odchylky výnosu fondu v roce t od průměrného výnosu za celé období:

$$S_{2001} = -19,27 + 12 = |-7,27\%|$$

$$S_{2002} = -35,82 + 12 = |-23,82\%|$$

$$S_{2003} = 10,5 + 12 = 22,5\%$$

$$S_{2004} = -3,42 + 12 = 8,58\%$$

V případě fondu IKS Světových indexů jsou patrné vysoké odchylky od průměrné výnosnosti fondu v letech 2002 a 2003. V roce 2001 je hodnota odchylky 7%, v roce 2004 činí 8,5%.

Průměrná odchylka od průměrného výnosu:

$$AS = \frac{7,27 + 23,82 + 22,5 + 8,58}{4} = 15,54\%$$

$$Riziko = \frac{15,54}{-12} = -1,295$$

5.4 Historická výkonnost - zhodnocení VK na podílový list jednotlivých podílových fondů

V této části se tato práce zaměřuje na historickou výkonnost jednotlivých vybraných podílových fondů. Bude zde popsána historická výkonnost fondů v jednotlivých letech, dále pak výkonnost od založení fondů po současnost, porovnání vlastního jmění na podílový list jednotlivých podílových fondů s indexem kategorie a absolutní hodnotu odchylky výnosu fondů od průměrné výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období. Všechny historické výkonnosti jsou zpracovávány k datu 16.4.2005.

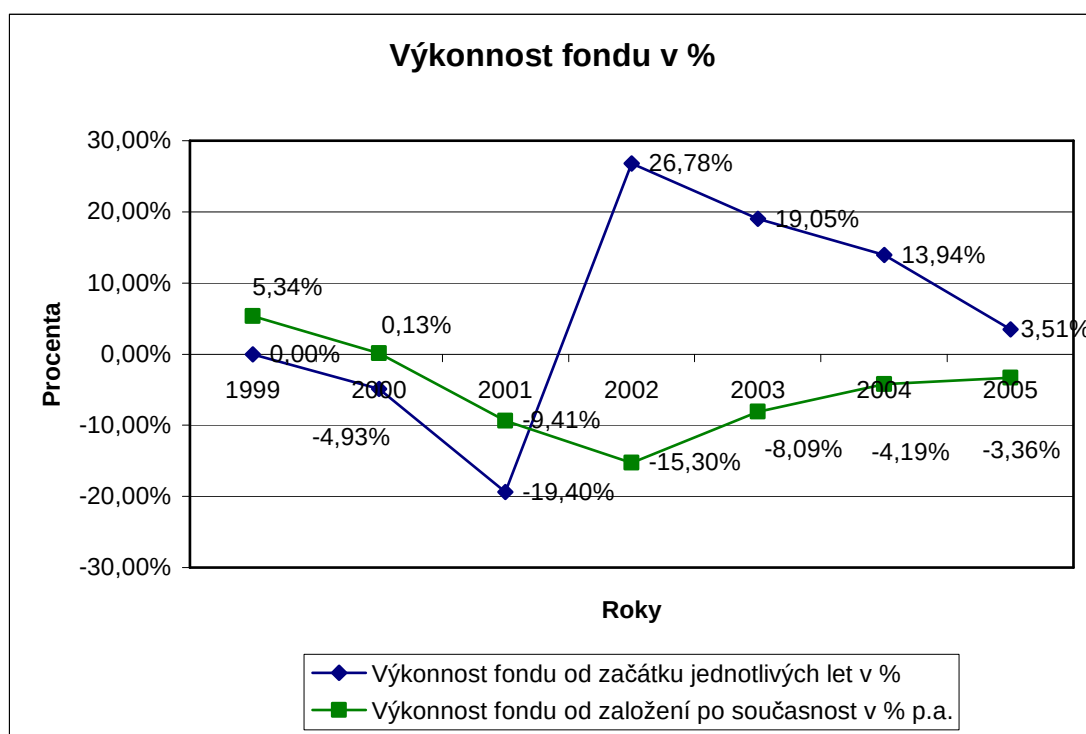
5.4.1 Historická výkonnost fondu ČSOB Akciový mix

Výkonnost fondu

Tab. 4. Výkonnost fondu ČSOB Akciový mix od začátku jednotlivých let v %.

Roky	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Výkonnost	-	-4,93%	-19,4%	26,78%	19,05%	13,94%	3,51%

Z tabulky (Tab. 4) je patrné, že výkonnost fondu byla největší v roce 2002 (26,78%). Další 2 roky jsou charakteristické sestupnou tendencí trendu. Rok 1999 není v tabulce zaznačen z důvodu založení fondu během roku.

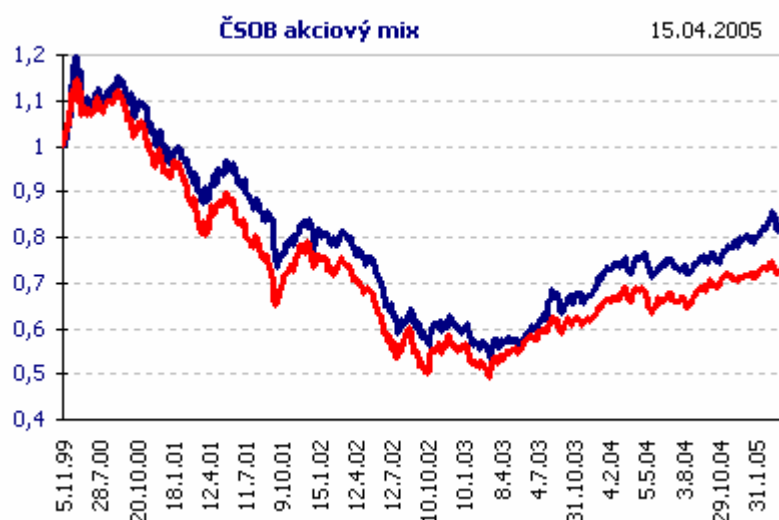


Obr. 1. Výkonnost fondu ČSOB Akciový mix v %.

Graf (Obr. 1) zřetelně ukazuje zápornou výkonnost v prvních 2 letech po založení fondu. Tato záporná hranice je však prolomena v roce 2002, kdy je patrný razantní nárůst z -9,4% na 26,78%. Nicméně je evidentní, že tato hranice výkonnosti je pro fond neudržitelná, a proto v následujících letech vidíme pokles výkonnosti na 13,94%. Od začátku roku 2005

do 16.4.2005 je výkonnost fondu 3,51%. Z hlediska výkonnosti fondu od založení po současnost je patrný klesající trend výkonnosti do roku 2002. Tento rok se stává zlomovým a následuje rostoucí tendence.

Porovnání vlastního jmění na podílový list s indexem kategorie



Obr. 2. Porovnání vlastního jmění fondu ČSOB Akciový mix na podílový list (kurz) (Kč) s indexem kategorie. [19]

Graf (Obr. 2) nám ukazuje vývoj vlastního jmění na podílový list fondu ČSOB Akciový mix vzhledem k indexu kategorie akciových podílových fondů. Tento kurz je vyjádřen v korunách k jednotlivému datu. Z tohoto grafu je naprosto zřejmý pokles vlastního jmění na podílový list v období 5.11.1999-10.1.2003. Tento pokles byl pravděpodobně způsoben recesí na akciových trzích, která se významně projevila na většině akciových titulů. Od 8.4.2003 můžeme naopak vidět rostoucí trend. Po srovnání s kategorií vidíme, že ČSOB akciový mix dosahuje nepatrně vyšší výkonnosti vzhledem ke kategorii. Nicméně výkonnost fondu víceméně kopíruje index kategorie.

Výnosnost kategorie a stanovení absolutní hodnoty odchylky výnosu fondu od výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období

Tab. 5. Výnosnost fondu ČSOB Akciový mix a kategorie. [20]

	Fond	Kategori
--	------	----------

		e
Den	0,02%	-0,13%
Týden	0,23%	-0,58%
Měsíc	1,31%	0,71%
Tři měsíce	3,84%	2,82%
Šest měsíců	9,44%	5,65%
Rok	10,43%	4,54%
Dva roky	46,69%	44,76%
Dva roky (p.a.)	21,11%	19,38%
Tři roky	7,77%	27,22%
Tři roky (p.a.)	2,52%	6,83%
Pět let	-27,38%	1,34%
Pět let (p.a.)	-6,20%	-0,40%

Tabulka (Tab. 5) zřetelně ukazuje průběh výkonnosti fondu a kategorie v jednotlivých časových intervalech. Z hlediska výkonnosti kategorie akciových podílových fondů je zřejmé, že nejvýkonnější bylo období posledních dvou let. V tomto období dosahovala výkonnost kategorie 19,38% p.a.. Z pětiletého a tříletého hlediska nedosahuje kategorie podstatných výnosů. Tento stav byl zapříčiněn zejména recesí na akciových trzích v letech 2000-2003.

Absolutní hodnota odchylky výnosu fondu od výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období:

$$S_{1rok} = 10,43 - 4,54 = 5,89\%$$

$$S_{2roky} = 46,69 - 44,76 = 1,93\%$$

$$S_{3roky} = 7,77 - 27,22 = |-19,45\%|$$

$$S_{5let} = -27,38 - 1,34 = |-28,72\%|$$

Z uvedených výpočtů je evidentní, že se fondu daří překonávat kategorii pouze v horizontu posledních dvou let. Nicméně výkonnost fondu se od založení vzhledem ke kategorii každým rokem zlepšuje a v posledních dvou letech postupně překonává kategorii.

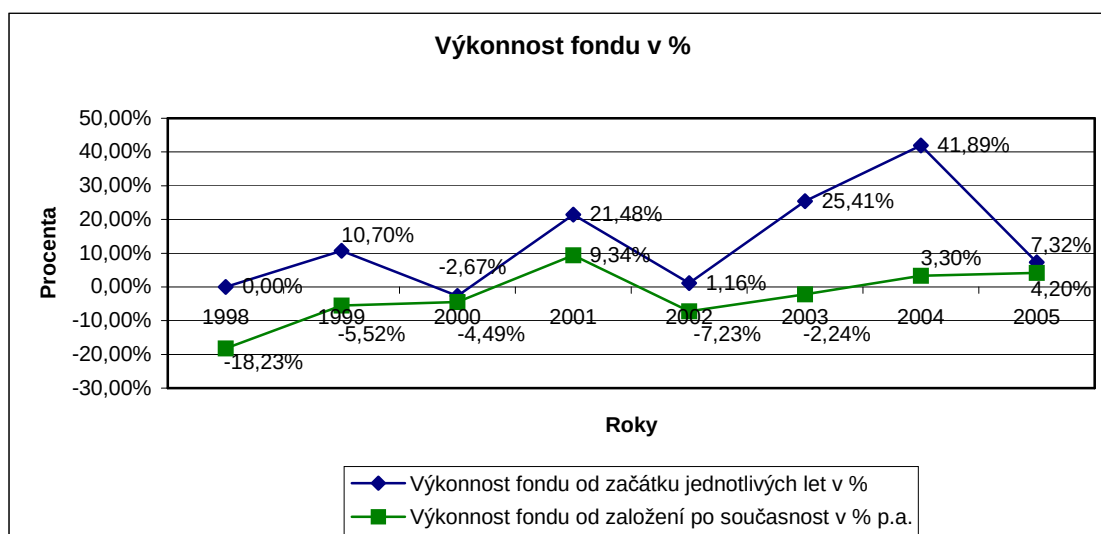
5.4.2 Historická výkonnost fondu ISČS Sporotrend

Výkonnost fondu

Tab. 6. Výkonnost fondu ISČS Sporotrend od začátku jednotlivých let v %.

Roky	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Výkonnost	10,7%	-2,67%	21,48%	1,16%	25,41%	41,89%	7,32

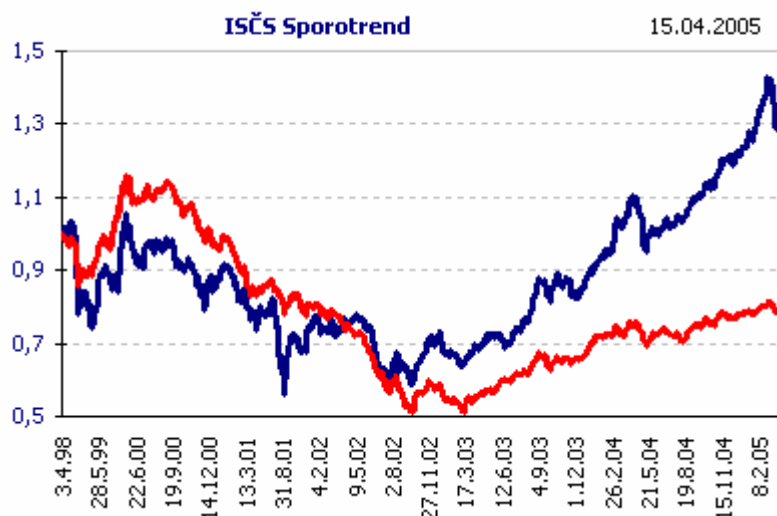
Z tabulky (Tab. 6) je patrná vysoká volatilita výnosů mezi roky 1999 a 2002. Od roku 2002 do roku 2004 vidíme každoroční téměř 20% nárůst výkonů tohoto fondu.



Obr. 3. Výkonnost fondu ISČS Sporotrend v %.

Z grafu (Obr. 3) je patrný nárůst výkonnosti fondu v roce 1999 na 10,7%, nicméně tento růst je vystřídán poklesem na -2,67%. Následuje strmý vzestup na 21,48% a další pád na 1,16%. Od roku 2002 ovšem fond roste téměř dvojnásobným tempem. K 16.4.2005 je výkonnost fondu 7,32%. Z hlediska výkonnosti fondu od založení po současnost je patrný rostoucí trend ve výkonnosti. Výjimkou je rok 2002.

Porovnání vlastního jmění na podílový list s indexem kategorie



Obr. 4. Porovnání vlastního jmění fondu ISČS Sporotrend na podílový list (kurz) (Kč) s indexem kategorie. [19]

Z grafu (Obr. 4) je patrný podobný průběh vývoje vlastního jmění na podílový list fondu jako v předchozím případě. Recese v období 2000-2003 zapříčinila prudký pokles hodnoty vlastního jmění na podílový list. Tato recese byla však nahrazeno strmým vzestupem od 17.3.2003 až do současnosti. Vzhledem k indexu kategorie vidíme nižší výkonnost fondu v období od 28.5.1999 do 9.5.2002. V tomto období nastává zvrat a výkonnost fondu strmě vzrůstá. Tento růst vysoce převyšuje i samotný index kategorie.

Výnosnost kategorie a stanovení absolutní hodnoty odchylky výnosu fondu od výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období

Tab. 7. Výnosnost fondu ISČS Sporotrend a kategorie. [21]

Období	Fond	Kategorie
Den	-0,83%	-0,13%
Týden	-2,12%	-0,58%
Měsíc	3,52%	0,71%

Tři měsíce	6,40%	2,82%
Šest měsíců	18,58%	5,65%
Rok	23,52%	4,54%
Dva roky	92,84%	44,76%
Dva roky (p.a.)	38,87%	19,38%
Tři roky	75,93%	27,22%
Tři roky (p.a.)	20,72%	6,83%
Pět let	30,05%	1,34%
Pět let (p.a.)	5,40%	-0,40%

Tabulka (Tab. 7) zřetelně ukazuje průběh výkonnosti fondu a kategorie v jednotlivých časových intervalech.

Absolutní hodnota odchylky výnosu fondu od průměrné výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období:

$$S_{1rok} = 23,52 - 4,54 = 18,98\%$$

$$S_{2roky} = 92,89 - 44,76 = 48,13\%$$

$$S_{3roky} = 75,93 - 27,22 = 48,71\%$$

$$S_{5let} = 30,05 - 1,34 = 28,71\%$$

Z výpočtů je zřejmé, že fond ve všech časových periodách překonával výkonnost kategorie. Nejmarkantnější je tento rozdíl z hlediska dvouletého a tříletého výkonu. V tomto období převyšuje kategorii svými výnosy o 48%. Nicméně i v pětiletém horizontu dosahuje fond velmi slušných výsledků.

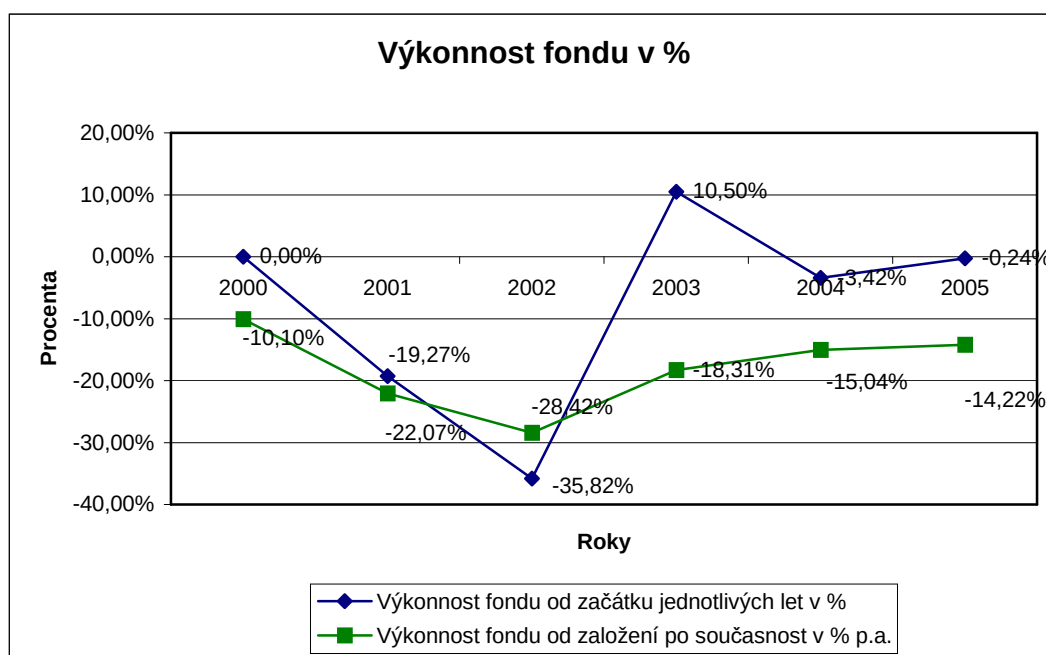
5.4.3 Historická výkonnost fondu IKS Světových indexů

Výkonnost fondu

Tab. 8. Výkonnost fondu IKS Světových indexů od začátku jednotlivých let v %.

Roky	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Výkonnost	-	-19,27%	-35,82%	10,5%	-3,42%	-0,24%

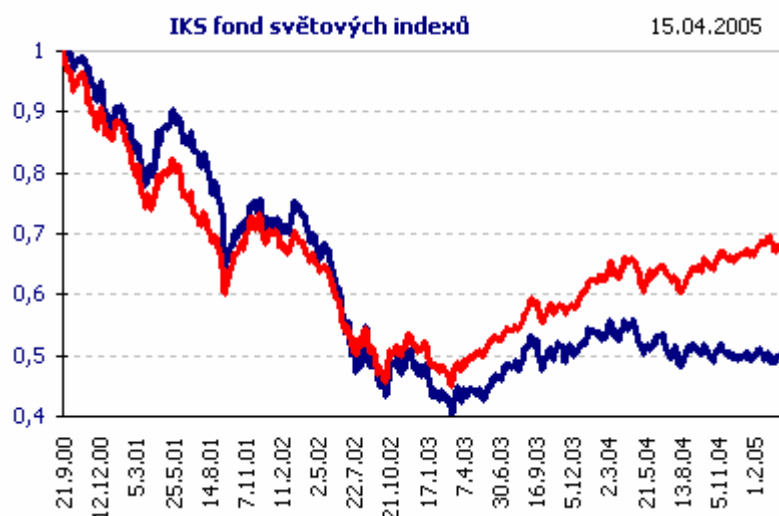
Fond IKS Světových indexů má téměř po celou dobu své existence zápornou výkonnost. Tento fakt nám dokazuje tabulka (Tab. 8). Jediným rokem s pozitivní výkonností je rok 2003. V tomto roce se fondu podařilo dosáhnout zhodnocení 10,5%.



Obr. 5. Výkonnost fondu IKS Světových indexů v %.

Graf (Obr. 5) nám zcela zřetelně ukazuje strmý propad výkonnosti fondu ve dvou letech po založení. Tento propad dosáhl hranice -35,82% v roce 2002. Následující rok vzrostla výkonnost fondu na 10,5%. Tato hodnota se ovšem v současnosti rovná vrcholné výkonnosti fondu během jednotlivých let od založení. Rok 2004 je charakteristický návratem do záporné výkonnosti. Tento trend pokračuje i v roce 2005.

Porovnání vlastního jmění na podílový list s indexem kategorie



Obr. 6. Porovnání vlastního jmění fondu IKS Světových indexů na podílový list (kurz) (Kč) s indexem kategorie. [19]

V grafu (Obr. 6) vidíme prudký pokles výkonnosti fondu v období recese na akciových trzích (2000-2003), který je vystřídán stagnací výkonnosti v období od 7.4.2003 do současnosti. Při srovnání s kategorií vidíme vyšší výkonnost fondu v období poklesu kategorie. Při oživení výkonnosti kategorie však zůstává fond pod výkonností indexu.

Výnosnost kategorie a stanovení absolutní hodnoty odchylky výnosu fondu od výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období

Tab. 9. Výnosnost fondu IKS Světových indexů a kategorie. [22]

Období	Fond	Kategorie
Den	0,00%	-0,13%
Týden	-1,63%	-0,58%
Měsíc	1,16%	0,71%
Tři měsíce	-1,08%	2,82%
Šest měsíců	-1,18%	5,65%

Rok	-9,61%	4,54%
Dva roky	14,26%	44,76%
Dva roky (p.a.)	6,89%	19,38%
Tři roky	-27,86%	27,22%
Tři roky (p.a.)	-10,31%	6,83%
Pět let	-	1,34%
Pět let (p.a.)	-	-0,40%

Tabulka (Tab. 9) zřetelně ukazuje průběh výkonnosti fondu a kategorie v jednotlivých časových intervalech.

Absolutní hodnota odchylky výnosu fondu od průměrné výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období:

$$S_{1rok} = -9,61 - 4,54 = |-14,15\%|$$

$$S_{2roky} = 14,26 - 44,76 = |-30,5\%|$$

$$S_{3roky} = -27,86 - 27,22 = |-55,08\%|$$

Výpočty absolutní hodnoty odchylek výnosu fondu od průměrné výnosnosti kategorie dokazují značný propad výkonnosti fondu vzhledem ke kategorii. V tomto specifickém případě by však mělo být přihlédnuto ke skutečnosti, že IKS Světových indexů není klasickým akciovým fondem, ale fondem s portfoliem složeným převážně ze světových indexů. Tento fakt poskytuje potenciálním klientům vysokou diverzifikaci, nicméně je souběžně omezujícím faktorem výnosnosti fondu.

5.5 Poplatky a scoring jednotlivých PF

Výkonnost fondu není určována pouze schopnostmi manažera dosahovat vysoké výnosnosti spravovaného portfolia fondu, ale i v současnosti velmi podstatným faktorem v podobě poplatků za správu. Tyto poplatky si jednotlivé fondy účtují na úhradu svých marží a nákladů spojených s řízením fondu. V současnosti jsou používány 3 druhy poplatků. Vstupní poplatek (investor hradí tuto odměnu při vstupu do fondu), výstupní

poplatek (je účtován při výstupu z fondu, přičemž může klesat s dobou, po níž investor drží svou investici ve fondu) a poplatek za správu (nejčastěji používaný u akciových fondů k úhradě transakčních nákladů na burze). Dále jsou zde zmíněny poplatky za zvýhodněný přestup, které jsou poskytovány klientům jako zvýhodnění v rámci přestupu v nabídce dané investiční společnosti.

Tyto poplatky mohou výrazně ovlivňovat výkonnost fondu, ale i přesto jsou některými klienty opomíjeny. Tato část bude zaměřena na veškeré druhy poplatků, které si jednotlivé (zkoumané) fondy účtují. Dále zde bude uvedeno scoringové ohodnocení jednotlivých fondů sestavené ratingovou agenturou CRA Rating Agency, která používá pro své celoročně aktualizované hodnocení výše zmiňovaného postupu (CRA Fond Scoring).

Tab. 10. Poplatky a scoring jednotlivých fondů.

	ČSOB Akciový mix	IKS-Svět. Indexů	ISČS Sporotrend
Vstupní poplatek	2,50%	0,00%	1,75%
Výstupní poplatek	0,00%	3,00%	0,00%
Zvýhodněný přestup	0	0	0
Obhospodařovatelský	2,00 % z VJ ročně	1,50 % z VJ ročně	1,80 % z VJ ročně
Scoring fondů	★★★★	★★	★★★★

Tabulka (Tab. 10) ukazuje značné rozdíly v poplatcích jednotlivých fondů. ČSOB Akciový mix požaduje vstupní poplatek z vkladu ve výši 2,5%. Dále pak obhospodařovatelský poplatek 2,0% ročně. Výstupní poplatek nepožaduje. Zvýhodněný přestup nenabízí. IKS Světových indexů nepožaduje vstupní poplatek, výstupní ovšem činí 3,0% a obhospodařovatelský 1,5% z vlastního jmění za rok. Možnost zvýhodněného přestupu taktéž neposkytuje. Fond ISČS Sporotrend má stanoven 1,75% poplatek z vložené částky, 1,8% obhospodařovatelský, výstupní je roven nule a neposkytuje možnost zvýhodněného přestupu.

Vliv poplatků na výkonnost fondu bude demonstrován na triviálním příkladu 10 000Kč vkladu a 10% výnosové míry všech fondů pro období jednoho roku.

ČSOB Akciový mix- Vstupní poplatek 250Kč, zhodnocení 10% z 9750Kč = 975Kč, obhospodařovatelský poplatek z 10725Kč = 214,5Kč. Čistý výnos = 10510,5Kč.

IKS Světových indexů- zhodnocení 10% z 10000Kč = 11000Kč, obhospodařovatelský poplatek = 165Kč, výstupní poplatek z 10835Kč = 325,05Kč. Čistý výnos = 10509,95Kč.

ISČS Sporotrend- Vstupní poplatek 175Kč, zhodnocení 10% z 9825Kč = 982,5Kč, obhospodařovatelský poplatek z 10807,5Kč = 178,6Kč. Čistý výnos = 10628,9Kč.

Z hlediska scoringu jednotlivých fondů ratingovou agenturou CRA Rating Agency vidíme nejkladnější hodnocení reprezentované přidělením čtyř hvězdiček u fondu ČSOB Akciový mix. Následuje ISČS Sporontrend se třemi hvězdičkami a jako nejhůře hodnocený zakončuje trojici fondů IKS Světových indexů.

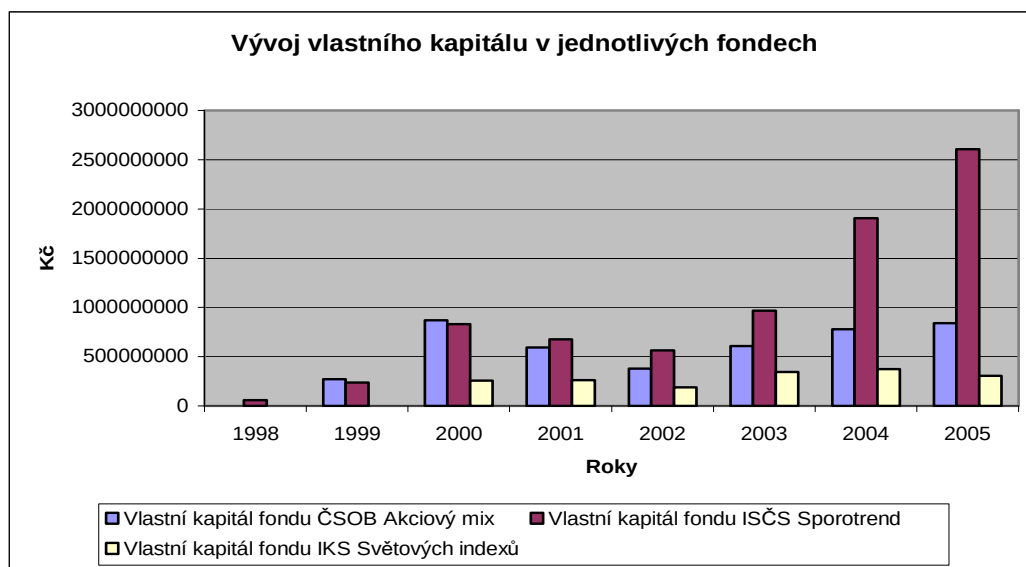
5.6 Velikost fondu

Tato část poskytně stručný přehled o velikosti jednotlivých fondů a zaměří se na zkoumání faktu, zda velikost fondu ovlivnila jeho výkonnost v rámci určitého časového intervalu.

Tab. 11. Vývoj velikosti vlastního kapitálu v jednotlivých fondech.

Roky	ČSOB Akciový mix	ISČS Sporotrend	IKS Světových indexů
1998	-	60 108 737 Kč	-
1999	271 240 000 Kč	237 319 000 Kč	-
2000	870 940 000 Kč	829 873 557 Kč	260 101 301 Kč
2001	592 449 037 Kč	675 596 542 Kč	260 920 066 Kč
2002	377 374 979 Kč	564 657 859 Kč	191 618 135 Kč
2003	609 612 703 Kč	969 641 000 Kč	345 510 169 Kč
2004	776 458 231 Kč	1 906 050 464 Kč	371 984 737 Kč
2005	839 903 574 Kč	2 607 001 937 Kč	307 831 397 Kč

V tabulce (Tab. 11) vidíme průběh vývoje vlastního kapitálu v jednotlivých podílových fondech.



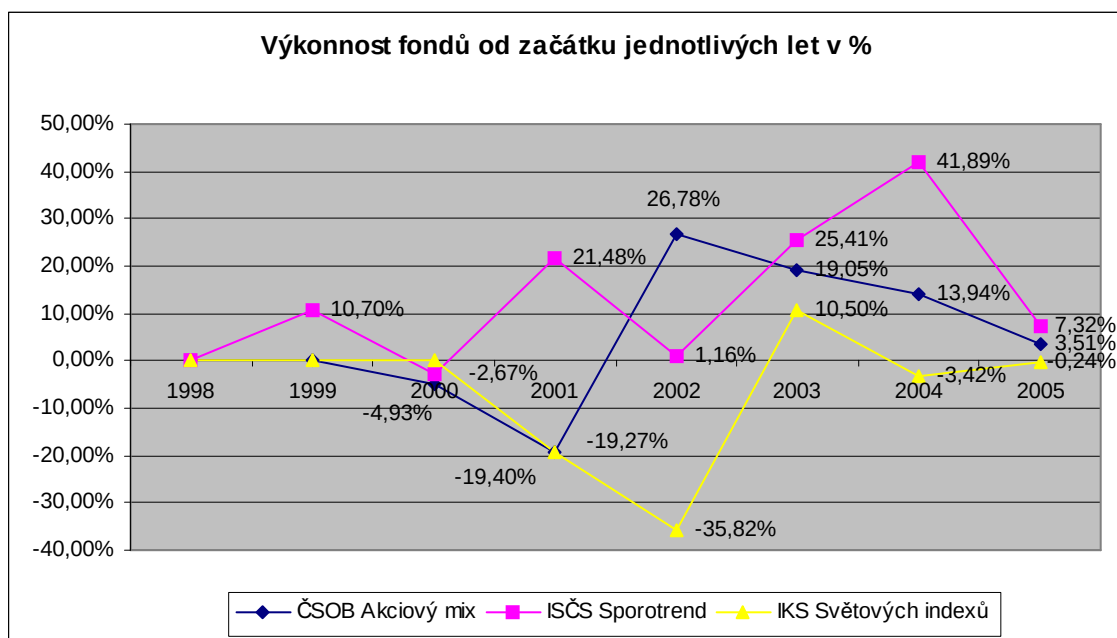
Obr. 7. Vývoj velikosti vlastního kapitálu v jednotlivých fondech.

Z grafu (Obr. 7) je patrné, že největší nárůst vlastního kapitálu zaznamenal fond ISČS Sporotrend (ze 60 mil. na 2,6 mld.). Tento vzrůstající trend byl nejmarkantnější od roku 2002 až po současnost. V letech 2000-2002 můžeme naopak pozorovat klesající trend ve vývoji VK. Z hodnot u fondu ČSOB Akciový mix je patrný shodný průběh s výše jmenovaným fondem v letech 2000-2002, nicméně v dalších letech nezaznamenal razantní nárůst kapitálu jako ISČS. Hodnota v roce 2005 se přibližuje hranici v roce 2000. IKS Světových indexů je charakteristický nízkým objemem kapitálu, který zůstává po celou dobu téměř konstantní.

6 CELKOVÉ ZHODNOCENÍ A STANOVENÍ DOPORUČENÍ

Závěr této práce je věnován komplexnímu vyhodnocení veškerých (výše zmíněných) faktorů ovlivňujících výkonnost jednotlivých podílových fondů a stanovení doporučení pro optimální výběr podílového fondu. Dále zde budou uvedeny veškeré faktory, které by měl potenciální investor vzít v úvahu při výběru fondu. Na základě výše zmíněných kritérií bude stanoven závěr, který z hodnocených fondů se jeví jako nejprůzračnější pro drobného investora.

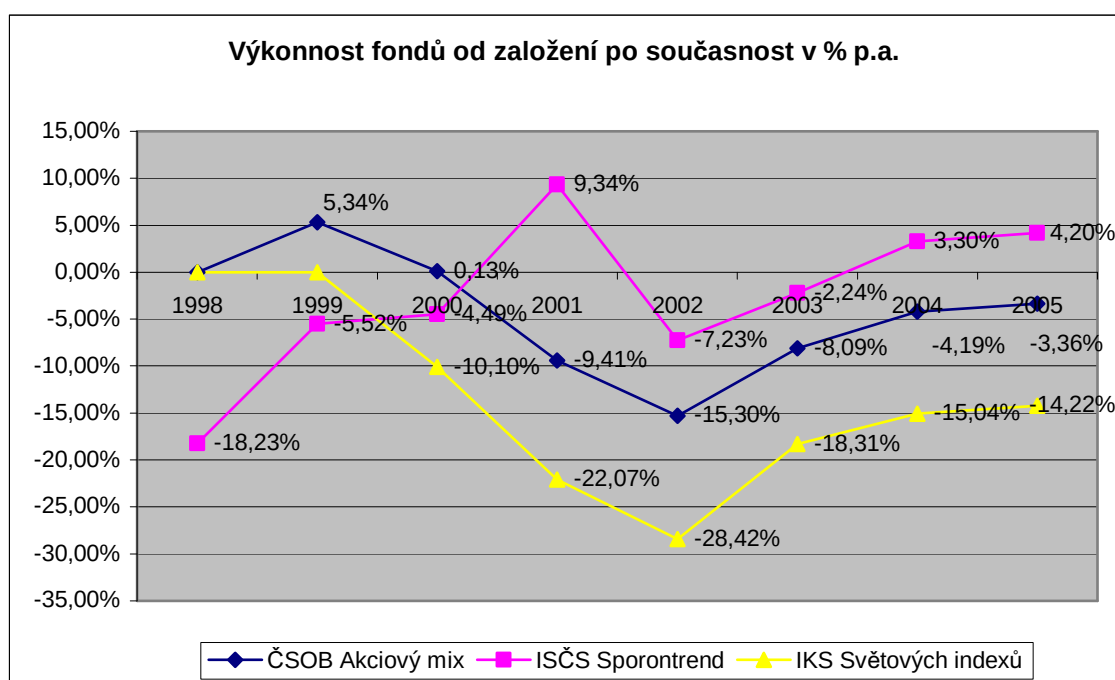
První část celkového hodnocení se zaměří na srovnání historické výkonnosti mezi jednotlivými podílovými fondy.



Obr. 8. Celkové srovnání historických výkonností mezi fondy od začátku jednotlivých let v %.

Z grafu (Obr. 8) můžeme vypozorovat značné rozdíly ve výkonnosti jednotlivých fondů. Fondy ČSOB Akciový mix a IKS Světových indexů mají dosti podobný průběh výkonnosti. Naproti tomu ISČS Sporotrend se naprosto vymyká tomuto průběhu. Jako společný výchozí bod všech zmiňovaných fondů můžeme označit rok 2000. V období od roku 2000 do 2001 je patrný pokles výkonnosti fondů IKS a ČSOB, který dosahuje shodně -19%. Tento trend pokračuje u IKS i v roce 2002. ČSOB naproti tomu zaznamenává prudký nárůst, který je v dalších letech vystřídán klesajícím trendem. IKS dosahuje tohoto nárůstu o rok později, nicméně zde taktéž dochází ke klesajícímu trendu. ISČS Sporotrend se nachází na výchozí pozici v roce 2000 na téměř shodné hodnotě jako

výše zmiňované fondy, nicméně v dalším období následuje prudký nárůst výkonnosti (rok 2001), který je vystřídán poklesem v roce 2002. Další období je charakteristické výrazným růstem výkonnosti, která dosahuje ohromující hranice 41%. K dnešnímu dni však nemůžeme s jistotou konstatovat pokračující výkonnost dosaženou v minulém období. Podle hlediska výkonnosti fondů v jednotlivých letech je favoritem ISČS Sporotrend. Následuje fond ČSOB Akciový mix a jako poslední zůstává s nejhorším umístěním IKS Světových indexů.



Obr. 9. Výkonnost fondů od založení po současnost v % p.a.

Z hlediska výkonnosti fondu od založení po současnost v % p.a. v grafu (Obr. 9) můžeme pozorovat mnohem zřetelněji téměř stejné trendy u fondů IKS a ČSOB. Vidíme, že tyto fondy mají takřka shodné křivky udávající jejich výkonnost s tím, že fond IKS dosahuje v každém roce přibližně o 10% horších výsledků. V grafu (Obr. 9) je evidentní vysoce negativní výkonnost fondu IKS Světových indexů, který se vyznačuje záporným zhodnocením vložených prostředků od založení až po současnost. Fond ČSOB Akciový mix dosáhl kladného výkonnosti pouze v letech 1999 a 2000. Od roku 2000 se však taktéž pohybuje v rovině záporného zhodnocení vložených finančních prostředků. ISČS Sporotrend zaznamenal hluboký propad výkonnosti ihned po založení fondu, který byl následně vystřídán růstem do konce roku 2001. Následoval strmý pokles v období 2001-

2002 a opětovný nárůst. Z hlediska výkonnosti fondů od založení je závěrečné hodnocení stejné jako při srovnávání výkonnosti fondů v jednotlivých letech.

Při srovnání vlastního jmění na podílový list s indexem kategorie u jednotlivých fondů je patrné, že fond ČSOB v podstatě kopíruje výnosnost indexu kategorie, fond IKS si udržuje lepší výkonnost oproti kategorii pouze v období poklesu a ISČS Sporotrend naopak ztrácí v období poklesu, ale dominuje v období růstu.

Dalším kritériem pro srovnání fondů bylo stanovení výnosnosti kategorie fondu a výpočet absolutní hodnoty odchylky výnosu fondu od výnosnosti kategorie za jednotlivá časová období. Tento průzkum ukázal, že fondem s nejvyšší volatilitou vzhledem ke kategorii je ISČS Sporotrend, který dosahuje ve 2 a 3 letém období odchylky 48 %. Jako další v pořadí se umístil fond IKS Světových indexů, který je sice charakteristický snižující se odchylkou v kratším časovém období, nicméně v období 3 let dosahuje 55%. U ČSOB Akciového mixu můžeme pozorovat v 5 letém období odchylku 28%. V kratším časovém intervalu se pak tato odchylka zmenšuje. Nejbližší vývoj kopírující index dosahuje tedy fond ČSOB.

Bližší pohled na výpočet rizikovosti fondů metodou CRA Fond Scoring ukázal velké rozdíly mezi jednotlivými fondy. Z hlediska průměrného ročního výnosu fondu v daném období dominoval fond ISČS Sporotrend s průměrným výnosem 16,328%. Tento výsledek je velmi kontrastní při porovnání s fondem IKS Světových indexů, který dosáhl -12%. ČSOB Akciový mix zaujal druhé místo v pořadí průměrného ročního výnosu se 7%. Z hlediska odchylky výnosu fondu od průměrného výnosu za celé období (v jednotlivých letech) můžeme pozorovat nejpatrnější odchylky u fondu ČSOB Akciový mix, který dosahuje (vyjma posledního roku) dvouciferných odchylek. Fond IKS Světových indexů dosahuje nejvyšších hodnot v letech 2002 a 2003. U fondu ISČS Sporotrend jsou zřejmě dvouciferné odchylky pouze v sudých letech od založení. Tento fakt je ovšem považován spíše za náhodný. Výpočet průměrné odchylky od průměrného výnosu u jednotlivých fondů jasně deklaruje nejmenší odchylku u fondu ISČS Sporotrend ve výši 13,26%. Fondy IKS a ČSOB dosahují téměř shodných odchylek ve výši 15%. Při výpočtech rizikovosti dosáhl nevyšších hodnot fond ČSOB Akciový mix (2,17). Následuje fond IKS Světových indexů (-1,295) a ISČS Sporotrend (0,812).

Dle výše poplatků u jednotlivých fondů (demonstrovaném na triviálním příkladu viz. 5.5) můžeme vidět nejmenší zatížení ze strany fondu ISČS Sporotrend. Ostatní fondy dosahují

stejného zatížení vkladů investora. Z hlediska scoringu jednotlivých fondů ratingovou agenturou CRA Rating Agency vidíme nejkladnější hodnocení reprezentované přidělením čtyř hvězdiček u fondu ČSOB Akciový mix. Následuje ISČS Sporotrend se třemi hvězdičkami a jako nejhůře hodnocený zakončuje trojici fondů IKS Světových indexů.

Neméně důležitým kritériem, které bylo zmiňováno, je vztah velikosti fondu a výkonnosti. Pokud srovnáme vztah výkonnosti fondů v jednotlivých letech s vývojem vlastního kapitálu tak můžeme říci, že zde není patrná závislost výkonnosti na velikosti vlastního jmění. Jediným pozorovatelným vztahem mezi těmito dvěma veličinami je zvyšování vlastního kapitálu s rostoucí výkonností fondu, které je zřejmé zejména u fondu ISČS Sporotrend.

Celkově vzato je neoptimálnější variantou fond ISČS Sporotrend, který dominuje nad ostatními téměř ve všech oblastech srovnání. Tyto rozdíly jsou patrné především v oblasti historické výnosnosti fondu, nicméně tato vysoká míra výnosnosti je vykoupena vysokou volatilitou fondu. V rámci hodnocení dosáhl fond i velmi dobrých výsledků z hlediska zatížení vkladů klientů poplatky fondu. Jako druhý se jeví nejvhodnější fond ČSOB Akciový mix, který dosáhl taktéž obstojných výsledků. Nejhůře ze srovnávaných fondů dopadl IKS Světových indexů, který byl ve sledovaném období charakterizován velmi špatnými výsledky. Tento fakt byl způsoben především zápornou výnosností od založení fondu. V tomto specifickém případě by však mělo být přihlédnuto ke skutečnosti, že IKS Světových indexů není klasickým akciovým fondem, ale fondem s portfoliem složeným převážně ze světových indexů. Tento fakt poskytuje potenciálním klientům vysokou diverzifikaci, nicméně je souběžně omezujícím faktorem výnosnosti fondu. Zařazení tohoto fondu do skupiny akciových fondů je však zcela oprávněné a vychází ze zařazení dle UNISCR.

V závěru této práce budou vyslovena doporučení, které by měl investor zvážit při výběru podílového fondu. Tato doporučení se týkají především hodnocení výkonnosti podílových fondů a měla by být součástí komplexního posouzení vhodnosti daného investičního produktu. Investor by měl tato doporučení sladit se svým investičním plánem a na základě těchto faktorů zvolit optimální variantu. Jednotlivá doporučení jsou následující:

Analýza dlouhodobé výkonnosti fondu. Především se zaměřit na:

- zhodnocení VK vzhledem na podílový list
- zhodnocení VK na podílový list vzhledem k indexu kategorie
- zhodnocení výnosnosti fondu od založení.

Posouzení volatility fondu

- vzhledem ke kategorii
- vzhledem k průměrnému výnosu fondu od založení

Zhodnocení velikosti poplatků fondu a scoring fondu.

Výše zmíněné faktory by měl vzít v úvahu každý potenciální investor do podílových fondů, nicméně jsou to stále faktory vyjadřující minulost, a proto je i důležité pro investora zaměřit svou pozornost na analýzu současného a budoucího možného vývoje ve světě. Souhrn těchto faktorů by měl potom vést k optimálnímu výběru vhodného podílového fondu.

ZÁVĚR

Investování do podílových fondů není dosud v ČR dostatečně zažito. Ve srovnání s vyspělými ekonomikami je ČR velice konzervativní zemí z hlediska způsobů investování peněžních prostředků jednotlivců, které jsou ve většině případů uloženy na bankovních účtech. Tento trend se však v současnosti pozvolna mění. Hodnocení a optimální výběr jednotlivých podílových fondů však zůstává velmi nelehkou záležitostí.

Obsahem této bakalářské práce byla analýza hodnocení výkonnosti vybraných podílových fondů v ČR, jejich následné porovnání v závislosti na vybraných kritériích hodnocení a stanovení doporučení, které by měl potenciální investor zvážit při výběru podílového fondu.

V práci byly naznačeny některé současné způsoby hodnocení výkonnosti podílových fondů a aplikace těchto metod na vybraných vzorcích. Dále zde bylo provedeno praktické srovnání jednotlivých fondů a jejich vzájemné porovnání (na základě veřejně přístupných informací), které může být použito jako vzor pro hodnocení potenciálními klienty. V závěru byla stanovena doporučení pro drobné investory, která mohou být použita pro optimální volbu fondu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografická publikace

- [1] LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [2] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [3] BOROSON, Warren. *Jak investovat ve společných investičních fondech*. 1. vyd. Praha : Victoria Publishing, 1995. 153 s. ISBN 80-85605-58-9.
- [4] JEŽEK, Tomáš. *Peníze a trh*. 1. vyd. Praha : Portál, 2002. 148 s. ISBN 80-7178-685-3.
- [5] PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2003. 296s. ISBN 80-86419-33-9.
- [6] SHARPE, W.F., ALEXANDER, G.J. *Investice*. 1. vyd. Praha : Victoria Publishing, 2003. 810s. ISBN 80-85605-47-3.
- [7] REVENDA, Zbyněk, MANDEL, Martin, KODÉRY, Jan, MUSÍLEK, Petr, DVOŘÁK, Petr, BRADA, Jaroslav. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 1. vyd. Praha : Management Press, 1996. 613s. ISBN 80-85943-06-.
- [8] POLÁCH, Jiří., KOŘENÁ, Kateřina. *Peněžní a kapitálové trhy*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. 362s. ISBN 80-7318-084-7.
- [9] Metodika klasifikace fondů závazná pro UNIS [online]. [cit. 2005-01-06]. Dostupný z WWW:
< http://www.uniscr.cz/download/53-metodika_klasifikace_20020514.pdf >
- [10] Scoring fondů – sledované údaje [online]. [cit. 2005-01-25]. Dostupný z WWW:
< <http://www.penize.cz/produkty/of/texty.asp?IDP=1&NewsID=2205> >
- [11] Scoring fondů – stanovení pořadí [online]. [cit. 2005-01-25]. Dostupný z WWW:
< <http://www.penize.cz/produkty/of/texty.asp?IDP=1&NewsID=2209> >
- [12] Scoring fondů – popis ukazatelů [online]. [cit. 2005-01-25]. Dostupný z WWW:
< <http://www.penize.cz/produkty/of/texty.asp?IDP=1&NewsID=2208> >

- [13] Scoring fondů – vzorce [online]. [cit. 2005-01-26]. Dostupný z WWW:
< <http://www.penize.cz/produkty/of/texty.asp?IDP=1&NewsID=2206>>
- [14] ČSOBInvest – ČSOB Akciový mix [online]. [cit. 2005-02-02]. Dostupný z WWW:
<<http://www.csobinvest.cz/inv/investiceDetail.asp?prmkod=INV.616&invKod=770000001170>>
- [15] Složení portfolia ČSOB Akciový mix [online]. [cit. 2005-02-04]. Dostupný z WWW:
< <http://www.penize.cz/produkty/OF/portfolio.asp?IDP=1&TID=OFOBIAM> >
- [16] ISČS – Charakteristika fondu Sporotrend [online]. [cit. 2005-01-25]. Dostupný z WWW: < <http://www.iscs.cz/web/cz/fondy/akciovce/sporotrend/> >
- [17] Složení portfolia ISČS Sporotrend [online]. [cit. 2005-02-04]. Dostupný z WWW:
<<http://www.penize.cz/produkty/of/portfolio.asp?IDP=1&TID=OFICSSPT>>
- [18] Složení portfolia IKS Světových indexů [online]. [cit. 2005-02-04]. Dostupný z WWW:
<<http://www.penize.cz/produkty/of/portfolio.asp?IDP=1&TID=OFIKSFSI> >
- [19] Srovnání vybraných fondů [online]. [cit. 2005-02-10]. Dostupný z WWW:
<<http://www.penize.cz/nastroje/porovnani/default.asp?Page=9&IDP=1&Action=Level2&Pref=OF>>
- [20] Aktuální hodnoty fondu ČSOB Akciový mix [online]. [cit. 2005-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/produkty/OF/detail.asp?TID=OFOBIAM&IDP=1>>
- [21] Aktuální hodnoty fondu ISČS Sporotrend [online]. [cit. 2005-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/produkty/of/detail.asp?TID=OFICSSPT&IDP=1>>
- [22] Aktuální hodnoty fondu IKS Světových indexů [online]. [cit. 2005-02-04]. Dostupný z WWW: < <http://www.penize.cz/produkty/of/detail.asp?TID=OFIKSFSI&IDP=1>>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

UNIS	Unie investičních společností ČR
OPF	Otevřený podílový fond
PL	Podílový list
VK	Vlastní kapitál
VJ	Vlastní jmění

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Výkonnost fondu ČSOB Akciový mix v %.....	38
Obr. 2. Porovnání vlastního jmění fondu ČSOB Akciový mix na podílový list (kurz) (Kč) s indexem kategorie.....	39
Obr. 3. Výkonnost fondu ISČS Sporotrend v %.....	41
Obr. 4. Porovnání vlastního jmění fondu ISČS Sporotrend na podílový list (kurz) (Kč) s indexem kategorie.....	42
Obr. 5. Výkonnost fondu IKS Světových indexů v %.....	44
Obr. 6. Porovnání vlastního jmění fondu IKS Světových indexů na podílový list (kurz) (Kč) s indexem kategorie.	45
Obr. 7. Vývoj velikosti vlastního kapitálu v jednotlivých fondech.....	49
Obr. 8. Celkové srovnání historických výkonností mezi fondy od začátku jednotlivých let v %.	50
Obr. 9. Výkonnost fondů od založení po současnost v % p.a.....	51

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Portfolio fondu ČSOB Akciový mix.....	32
Tab. 2. Portfolio fondu ISČS Sporotrend.....	33
Tab. 3. Portfolio fondu IKS Světových indexů.	34
Tab. 4. Výkonnost fondu ČSOB Akciový mix od začátku jednotlivých let v %.	38
Tab. 5. Výnosnost fondu ČSOB Akciový mix a kategorie.	40
Tab. 6. Výkonnost fondu ISČS Sporotrend od začátku jednotlivých let v %.	41
Tab. 7. Výnosnost fondu ISČS Sporotrend a kategorie.	43
Tab. 8. Výkonnost fondu IKS Světových indexů od začátku jednotlivých let v %.	44
Tab. 9. Výnosnost fondu IKS Světových indexů a kategorie.....	45
Tab. 10. Poplatky a scoring jednotlivých fondů.	47
Tab. 11. Vývoj velikosti vlastního kapitálu v jednotlivých fondech.	48