

Evaluace a predikce výkonnosti vybraných podílových fondů kolektivního investování v České republice

Bc. Jan Portyš

Diplomová práce
2020

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Jan Portyš
Osobní číslo: M170364
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Finance
Forma studia: Kombinovaná
Téma práce: **Evaluace a predikce výkonnosti vybraných podílových fondů kolektivního investování v České republice**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku kolektivního investování.

II. Praktická část

- Analyzujte makroprostředí ve vztahu k fondům kolektivního investování.
- Proveďte evaluaci a predikci výkonnosti vybraných fondů kolektivního investování s využitím vybraných analýz.
- Formulujte praktická doporučení pro drobného investora.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Forma zpracování diplomové práce: Tištěná/elektronická

Seznam doporučené literatury:

- GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2015, 176 s. ISBN 978-80-247-5375-1.
- GRAY, Wesley R. a Jack R. VOGEL. *Quantitative momentum: a practitioner's guide to building a momentum-based stock selection system*. Hoboken, New Jersey: John Wiley, 2016, 187 s. ISBN 978-11-1923-719-8.
- HULL, John. *Risk management and financial institutions*. 4nd. Hoboken, New Jersey: John Wiley, 2015, 714 s. ISBN 978-11-1895-594-9.
- CHOVANCOVÁ, Božena, Viera MALACKÁ, Valér DEMJAN a Jana KOTLEBOVÁ. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016, 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.
- VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019, 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Vychytilová, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považuji se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá problematikou kolektivního investování v České republice. Cílem diplomové práce je provést evaluaci, komparaci a predikci vývoje vybraných podílových fondů na českém trhu. Teoretická část obsahuje literární rešerši zaměřenou na problematiku kolektivního investování. V další části práce je provedena analýza současných trendů, vybraných podílových fondů kolektivního investování, fundamentální, technická a psychologická analýza. Na základě evaluace a komparace vybraných podílových fondů a predikce jejich vývoje jsou následně formulována doporučení pro drobné investory.

Klíčová slova: Kolektivní investování, podílový fond, evaluace, predikce výkonnosti, fundamentální analýza, technická analýza, psychologická analýza

ABSTRACT

This master's thesis is focused on the collective investment field in the Czech republic. The thesis aims to evaluate, to compare, and to predict future development of selected mutual funds in the Czech Republic. The theoretical part includes a literature review that is focused narrowly on collective investment. The thesis is applying fundamental, technical, market psychology analysis, analysis of current trends and selected mutual funds to fulfill the aforementioned aims. Subsequently, practical recommendations usable for retail investors are formulated, based on the results of the applied analysis.

Keywords: Collective Investment, Mutual Fund, Evaluation, Performance Prediction, Fundamental Analysis, Technical Analysis, Market Psychology

Rád bych poděkoval Ing. Janě Vychytilové, Ph.D. za odborný dohled, cenné rady, ochotu a čas, který mi věnovala při tvorbě této diplomové práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Motto:

„Dnes sedí někdo ve stínu, protože kdysi dávno zasadil strom.“

Warren Buffett

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 INVESTOVÁNÍ	14
1.1 VÝNOS	15
1.2 RIZIKO.....	16
1.3 LIKVIDITA	17
2 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	18
2.1 POČÁTKY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ VE SVĚTĚ	18
2.2 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE	19
2.2.1 Základní pojmy kolektivního investování.....	19
2.3 VÝHODY A NEVÝHODY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	20
2.3.1 Výhody kolektivního investování	20
2.3.2 Nevýhody kolektivního investování	21
2.4 SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	22
2.4.1 Investiční společnost	22
2.4.2 Investiční fond.....	22
2.4.3 Depozitář fondu.....	23
2.4.4 Auditor	23
2.4.5 Asociace pro kapitálový trh České republiky	23
2.4.6 Česká národní banka	23
3 DĚLENÍ PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	24
3.1 UCITS FONDY.....	24
3.2 SPECIÁLNÍ FONDY.....	24
3.3 OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY	25
3.4 UZAVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY	25
3.5 FONDY DLE NAKLÁDÁNÍ S DOSAŽENÝM HOSPODÁŘSKÝM VÝSLEDKEM.....	25
3.6 FONDY DLE DRUHU SPRÁVY PORTFOLIA	26
3.7 FONDY DLE DRUHU AKTIV	27
3.8 OSTATNÍ FONDY	29
4 LEGISLATIVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE	31
4.1 MiFID II	31
4.2 ZÁKON Č. 240/2013 SB., ZÁKON O INVESTIČNÍCH SPOLEČNOSTECH A INVESTIČNÍCH FONDECH	32
5 EVALUACE PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	33
5.1 UKAZATELE NÁKLADOVOSTI FONDU	33
5.1.1 TER	33
5.1.2 Správcovský poplatek	33
5.1.3 Vstupní a výstupní poplatek.....	33

5.2	UKAZATELE VÝKONNOSTI FONDU ZOHLEDŇUJÍCÍ VOLATILITU	34
5.2.1	Koeficient beta	34
5.2.2	Koeficient alfa	34
5.2.3	Jensen's alpha.....	35
5.2.4	Sharpe ratio	35
5.2.5	Sortino ratio.....	36
5.2.6	Treynor ratio.....	36
5.2.7	Information ratio	37
6	METODY PREDIKCE VÝKONNOSTI PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	38
6.1	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	38
6.1.1	Globální (makroekonomická) fundamentální analýza	38
6.1.2	Odvětvová fundamentální analýza	40
6.1.3	Firemní fundamentální analýza (analýza jednotlivých společností)	40
6.2	TECHNICKÁ ANALÝZA	41
6.3	PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	44
7	ZÁVĚR POZNATKŮ TEORETICKÉ ČÁSTI A STANOVENÍ PŘEDPOKLADŮ PRO PRAKTICKOU ČÁST	46
II	PRAKTICKÁ ČÁST	47
8	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ VE VZTAHU K PODÍLOVÝM FONDŮM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	48
8.1	TRENDY VE SPRÁVĚ AKTIV V ČESKÉ REPUBLICĚ	48
8.2	TRENDY VE SPRÁVĚ AKTIV V EVROPĚ	53
8.3	TRENDY VE SPRÁVĚ AKTIV VE SVĚTĚ	56
9	VYBRANÉ PODÍLOVÉ FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	61
9.1	GENERALI INVESTMENTS CEE, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, A.S.....	61
9.1.1	Generali Fond světových akcií.....	62
9.2	ČESKÁ SPOŘITELNA, A.S.	64
9.2.1	Fond Top Stocks	65
9.3	ČSOB ASSET MANAGEMENT, A.S., INVESTIČNÍ SPOLEČNOST.....	67
9.3.1	Fond ČSOB Akciový	68
9.4	AMUNDI CZECH REPUBLIC	70
9.4.1	Fond Amundi CR - All Stars Selection - A.....	71
10	EVALUACE A KOMPARACE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	74
10.1	VÝKONNOST VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	74
10.2	UKAZATELE VÝKONNOSTI VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ ZOHLEDŇUJÍCÍ VOLATILITU	78
10.3	UKAZATELE NÁKLADOVOSTI VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	79
10.4	OSTATNÍ UKAZATELE	81
11	PREDIKCE VÝVOJE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	82
11.1	GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA.....	82
11.1.1	Česká republika	82

11.1.2	Eurozóna	86
11.1.3	Spojené státy americké.....	89
11.1.4	Čína	91
11.1.5	Dedukce poznatků z globální fundamentální analýzy.....	93
11.2	TECHNICKÁ ANALÝZA	94
11.2.1	Střednědobý horizont	94
11.2.2	Krátkodobý horizont	97
11.3	PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	99
11.3.1	Put/Call Ratio	99
11.3.2	ISEE Index	100
11.3.3	Index spotřebitelského sentimentu University of Michigan (MCSI).....	101
11.3.4	Index spotřebitelské důvěry	101
11.3.5	ifo Business Climate Index	102
12	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO DROBNÉ INVESTORY	104
	ZÁVĚR	110
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	112
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	121
	SEZNAM OBRÁZKŮ	123
	SEZNAM TABULEK.....	126

ÚVOD

V současné době, kdy v České republice nabízejí finanční instituce většinou nulové zhodnocení svých depozitních produktů, si získávají zejména podílové fondy kolektivního investování větší pozornost drobných investorů. Čím dál více lidí si uvědomuje existenci a působení inflace, která se v České republice pohybuje nad třemi procenty. Peněžní prostředky na depozitech tak významně ztrácejí na reálné hodnotě a klienti finančních institucí jsou nuceni hledat jiné alternativy bankovních či investičních produktů.

Na základě porovnání dat Asociace pro kapitálový trh ČR (©2020) a European Fund and Asset Management Association (©2020) jsou investoři v České republice oproti zemím na západě Evropy více konzervativní. Tento přístup má kořeny v devadesátých letech, kdy na našem území proběhla kupónová privatizace, během které velké množství investorů znamenalo mnohdy nemalé ztráty. Investiční nálada ve společnosti se od začátku druhé dekády postupně mění, jelikož je patrný rostoucí trend v objemech spravovaných aktiv investičními společnostmi. A to nejen díky finančním institucím, které se snaží měnit obraz kolektivního investování. Reputaci podílových fondů kolektivního investování zlepšuje především zpříšňující se legislativa, zvyšování finanční gramotnosti a moderní online nástroje investování.

Cílem diplomové práce je evaluovat vybrané podílové fondy kolektivního investování na českém trhu a predikovat jejich možný budoucí vývoj na základě vybraných analýz. Pro evaluaci a komparaci vybraných fondů kolektivního investování budou využity ukazatele výkonnosti a nákladovosti. Pro predikci budoucího vývoje budou využity poznatky z fundamentální, technické a psychologické analýzy, na základě kterých budou formulována doporučení pro drobné investory.

První kapitola pojednává o investování a jsou zejména rozebrány pojmy trojúhelníku investování, mezi které patří výnos, riziko a likvidita.

Druhá kapitola je zaměřena na kolektivní investování. Na začátku této kapitoly je rozebrán počátek kolektivního investování ve světě a v České republice a s ním spojené základní pojmy. Nadále jsou analyzovány výhody a nevýhody kolektivního investování z pozice drobného investora. Závěr této kapitoly pojednává o subjektech kolektivního investování v České republice. Následná třetí kapitola se věnuje dělení fondů kolektivního investování. Blíže jsou rozebrány jednotlivé druhy fondů a jejich detailnější specifikace.

Čtvrtá kapitola je zaměřena na legislativní úpravu fondů kolektivního investování v České republice. V této kapitole jsou rozebrány dvě základní úpravy kolektivního investování na českém trhu, mezi které mimo jiné patří MIFID II a zákon č. 240/2013 Sb., Zákon o investičních společnostech a investičních fondech.

V páté kapitole jsou rozebrány ukazatele nákladovosti fondu a ukazatele výkonnosti fondu zohledňující volatilitu. Tyto ukazatele slouží k evaluaci fondů kolektivního investování.

Šestá kapitola je rozdělena do tří oblastí, jelikož je zaměřena na metody predikce výkonnosti fondů kolektivního investování. První oblastí je fundamentální analýza, druhou oblastí technická analýza a poslední oblastí je psychologická analýza. Na závěr teoretické části jsou shrnuty poznatky teoretické části a stanoveny předpoklady pro praktickou část.

Na začátku praktické části je v osmé kapitole analyzováno makroprostředí ve vztahu k fondům kolektivního investování. Detailně jsou zkoumány trendy ve správě aktiv v České republice, Evropě a ve světě.

V deváté kapitole jsou analyzovány vybrané podílové fondy kolektivního investování čtyř největších správců aktiv na českém trhu, a to společně s těmito správci aktiv. Detailně jsou analyzována zejména portfolia vybraných fondů kolektivního investování.

Desátá kapitola je zaměřena na samotnou evaluaci a komparaci vybraných podílových fondů kolektivního investování, které je zaměřeno na samotnou výkonnost, ukazatele výkonnosti vybraných fondů zohledňující volatilitu, ukazatele nákladovosti a ostatní.

Do tří oblastí je rozdělena jedenáctá kapitola, která je zaměřena na predikci vývoje vybraných podílových fondů kolektivního investování. První oblast je zaměřena na globální fundamentální analýzu ekonomiky České republiky, Eurozóny, Spojených států amerických a Číny. Druhá oblast je zaměřena na technickou analýzu ve střednědobém a krátkodobém horizontu. Třetí oblast se týká psychologické analýzy, tedy analýzy tržní nálady. Závěrečná kapitola pojednává o doporučení pro drobné investory, která jsou formulována na základě výsledků analýz v předchozích kapitolách.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním tématem diplomové práce je provedení evaluace, komparace a predikce výkonnosti vybraných podílových fondů v České republice. Cílem této práce je zhodnocení a predikování vývoje vybraných podílových fondů kolektivního investování v České republice a na základě získaných poznatků a vytvořených predikcí formulovat doporučení pro drobné investory. Aby byl cíl diplomové práce splněn, je třeba postupovat následujícím způsobem.

V teoretické části bude provedena literární rešerše odborné literatury, článků a oficiálních internetových zdrojů zaměřených na problematiku kolektivního investování, která bude sloužit jako teoretický základ pro část praktickou

V praktické části bude nejdříve analyzováno makroprostředí ve vztahu k fondům kolektivního investování a budou selektovány konkrétní podílové fondy kolektivního investování. Selektce bude provedena na základě významnosti investičních společností, kdy budou vybráni reprezentativní zástupci, jejichž portfolia jsou svým zaměřením podobná. Následně bude provedena evaluace, komparace a predikce vývoje vybraných podílových fondů s využitím vybraných analýz.

Při tvorbě predikce se bude vycházet z poznatků fundamentální, technické a psychologické analýzy. V rámci fundamentální analýzy bude analyzována ekonomika České republiky, Eurozóny, Spojených států amerických a Číny. V rámci technické analýzy budou použity klouzavé průměry, indikátor MACD, Bollingerovy pásy, oscilátory Index relativní síly a Stochastic. Psychologickou analýzou bude zkoumáno celkové vnímání trhu a nálada na trhu.

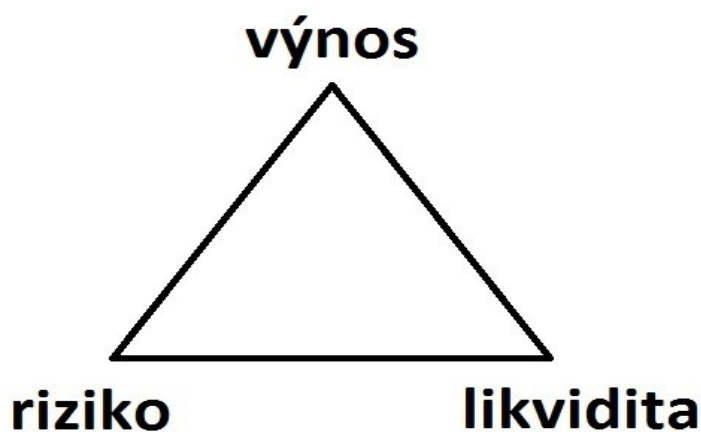
Na závěr diplomové práce budou vyhodnoceny výsledky analýz a na jejich základě budou formulována investiční doporučení pro drobné investory. V diplomové práci budou využity jednotlivé vědecké metody. Například syntéza poznatků získaných z teoretické rešerše zahrnující jednotlivé oblasti, které tvoří oblast kolektivního investování. Nadále analýza a konkretizace jednotlivých oblastí praktické části.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTOVÁNÍ

Gladiš (2015, str. 16) ve své knize zmiňuje Benjamina Grahama, jednoho z nejvýznamnějších postav světa investic, který za investování označil operaci, která slibuje bezpečí vkladu a přiměřený výnos, a to vše na základě důkladné analýzy. Opakem investování definoval spekulaci. Filip (2006, s. 75) ke spekulaci dodává, že se jedná o spekulativní nákup, držení a prodej investičních aktiv. To vše za předpokladu, že ceny investičních aktiv jsou zcela jasně nad svojí vnitřní hodnotou. Je to zcela odlišný přístup od toho, který zastával Benjamin Graham. Jílek (2009, s. 375) porovnává investování se spořením, kdy spoření označuje jako zachovávání peněz, úročení peněz a zmiňuje záruku výplaty jistiny. Investování je dle něj proces přeměny peněžních prostředků na jiná aktiva, což je ten podstatný rozdíl. Tyto aktiva, které jsou v procesu přeměny zahrnuty, dělí dále na finanční (akcie, dluhopisy, podílové listy atd.) a nefinanční (nemovitosti). Rejnuš (2008, s. 142) se dívá na investování dalším pohledem, kdy investování vysvětluje jako záměrné obětování současné jisté hodnoty, a to vše za účelem zisku vyšší budoucí hodnoty. K zisku vyšší hodnoty budoucí slouží různá investiční aktiva, na které nahlíží Rejnuš stejně jako Jílek. Rejnuš však označuje aktiva nefinanční aktivity reálnými.

Jílek (2009, s. 377) tvrdí, že každou investici, která je předmětem procesu investování, by měl investor posuzovat dle tří základních parametrů, které tvoří trojúhelník. Na obrázku (Obr. 1) jsou zachyceny právě tři základní parametry, mezi které se řadí výnos, riziko a likvidita. Rejnuš (2008, s. 144) k této problematice dodává, že tyto faktory se navzájem ovlivňují, ale je třeba, aby investor věnoval i každému faktoru pozornost zvlášť. Jílek (2009, s. 378) vypichuje zejména vztah mezi rizikem a výnosem. Obecně platí, že čím větší riziko spojené s investičním instrumentem, tím vyšší výnos investor požaduje.



Obr. 1 Trojúhelník investování (Vlastní zpracování)

1.1 Výnos

Rejnuš (2008, s. 145) chápe výnos, respektive výnosnost, jako základní investiční kritérium, které udává míru zhodnocení peněžních prostředků, které investor vložil do investičního aktiva, a to vše za určité časové období. Jílek (2009, s. 377) definuje výnosnost jako navýšení hodnoty investované částky vyjádřené v procentech. Veselá (2019, s. 714) popisuje výnos jako souhrn všech příjmů, které získá investor z investičního aktiva. Výnos je forma odměny, která náleží investorovi za to, že podstoupil riziko spojené s investicí.

Veselá (2019, s. 714) dělí výnos na historický (ex post) a výnos očekávaný (ex ante). Historický (ex post) výnos se skládá ze složky důchodové, což může být například dividendy, a ze složky kapitálového zisku/ztráty. Kapitálový zisk nebo ztráta vzniká v důsledku změny ceny aktiva. Veselá se přidává ke svým kolegům, když tvrdí, že směrodatnějším ukazatelem, než je samotný výnos, je výnosová míra, které slouží k posouzení míry zhodnocení.

Polách (2012, s. 100) rozlišuje dva základní druhy výnosnosti, a to výnosnost očekávanou a požadovanou. Očekávaná výnosnost je předpokládaná výnosnost, kterou investor dosáhne z vložených peněžních prostředků. Na druhou stranu požadovaná výnosnost je výnosnost, která je požadována od investora, a to jako kompenzace za to, že investor odložil současnou spotřebu a že podstoupil riziko spojené s investičním aktivem. Požadovaná výnosnost se ještě dále dělí na bezrizikovou výnosnost a rizikovou prémii (rizikovou výnosnost). Bezriziková výnosnost reprezentuje výnos investic, které jsou charakteristické minimálním rizikem (např. státní dluhopisy). Riziková premie (riziková výnosnost) je odměna za riziko, které je nejčastěji spojené se splatností instrumentu, podnikáním. Nadále se jedná například o prémii za riziko finanční.

Důležitou oblastí výnosnosti jsou metody výpočtu výnosnosti investice. Rejnuš (2008, s. 146) uvádí základní dělení metod na statické a dynamické. Statické metody nezohledňují působení faktoru času, a proto se tyto metody využívají pouze v případě, kdy čas není brán za významnou veličinu ve vztahu k výnosnosti investice. Naopak metody dynamické zahrnují i faktor času, a proto mají tyto metody větší vypovídací hodnotu. Mezi neznámější dynamické metody patří metoda vnitřní míry výnosu (metoda vnitřního výnosového procenta) a metoda čisté současné hodnoty.

1.2 Riziko

Polách (2012, s. 91) definuje riziko jako stupeň nejistoty, kdy není jistý výsledek, ale pravděpodobnost různých výsledků je předem známá, nebo ji lze odhadnout. Nadále tvrdí, že riziko je relativní rozdíl mezi skutečnou a očekávanou ztrátou. Na riziko lze pohlížet i jako na stupeň nejistoty, který je daný mírou variability sledovaného jevu. V případě investování je riziko možnost, kdy nedojde k naplnění cílů a očekávání investora. Veselá (2019, s. 719) tvrdí, že riziko je určité nebezpečí, že se skutečná výnosová míra bude lišit od výnosové míry očekávané nebo předpokládané. Steigauf (2003, s. 25) je toho názoru, že investiční riziko je variabilita nebo v určitých časových intervalech se opakující nárůsty a poklesy celkového výnosu. Steigauf zmiňuje slovní spojení „proměnlivost výnosů“. V rámci kvantifikace se nejčastěji využívá statistická jednotka směrodatná odchylka, která zachycuje kolísání výnosů investičního instrumentu kolem své průměrné hodnoty. Dalším indikátorem, který Steigauf (2003, s. 29) zmiňuje, je R-squared. Tento indikátor nabývá hodnot od 0 % do 100 % a udává, jak je investiční instrument volatilní k celkovému trhu. Čím vyšší hodnota, tím vyšší riziko vyplývá z instrumentu.

Veselá (2019, s. 728) rozlišuje dvě základní členění rizika. První, systematické riziko, plyne z ekonomického systému. Toto riziko je nucen investor akceptovat, počítat s ním a brát ho v potaz při investičním rozhodování. Toto riziko nelze snížit diverzifikací v rámci jednoho ekonomického systému. Ke kvantifikaci systematického rizika se využívá beta faktor, který měří citlivost výnosové míry investičního aktiva na změnu tržní výnosové míry. Systematické riziko zahrnuje riziko:

- politické,
- ekonomické,
- riziko pohybu úrokových měr,
- riziko inflace,
- nelikvidity,
- riziko událostí.

Druhé, nesystematické riziko, neplyne z ekonomického systému, ale je spojeno s investičním instrumentem a emitentem. Výběrem různých druhů investičních instrumentů

je možné riziko snížit, či dokonce přímo riziko odstranit. Systematické riziko Veselá (2019, s. 730) dělí na riziko:

- podnikatelské,
- finanční,
- nelikvidity,
- managementu,
- konverze a předčasného odkupu.

1.3 Likvidita

Veselá (2019, s. 736) definuje likviditu jako schopnost investičního instrumentu se přeměnit na hotovost, a to velice rychle a s minimálními transakčními náklady. Běžně likvidní investiční instrument je ten instrument, který lze přeměnit na peněžní prostředky během několika minut, aniž by instrument ztratil na své hodnotě. Mezi nejlikvidnější instrumenty patří hotovost, pokladniční poukázky, státní dluhopisy a blue chips akcie. Rejnuš (2008, s. 187) tvrdí, že pojmem likvidita se ve světě investic myslí stupeň likvidity, což je rychlost, s jakou je možné investiční instrument na hotovost, a to bez ztráty na hodnotě.

Dle Veselé (2019, s. 736) ovlivňuje likviditu investičního instrumentu zejména druh a charakteristiky daného instrumentu a charakter trhu, na kterém je investiční instrument obchodován. Podle Rejnuše (2008, s. 187) je nejvýznamnější faktor, který ovlivňuje likviditu investičního instrumentu, změna agregátní poptávky. Zvýšení agregátní poptávky po instrumentu vyvolá pozitivní efekt, což vede ke zvýšení likvidity. Naopak snížení agregátní poptávky po instrumentu vyvolá negativní efekt, což vede ke snížení likvidity. Agregátní poptávka je tedy mocnou zbraní, která dokáže velice silně ovlivnit likviditu daného instrumentu.

K posouzení likvidity investičního instrumentu se porovnávají objemy uzavíraných obchodů, kdy vyšší objemy obchodů značí vyšší likviditu instrumentu. Nadále se srovnávají průměrné spready, což je rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem instrumentu, kdy nižší spready signalizují vyšší likviditu. Porovnávají se také úrovně transakčních nákladů a tržní kapitalizace emise. Rostoucí tendence tržní kapitalizace je považována za kladný signál, který pozitivně působí na likviditu. Další možností, která podává určitý obraz o likviditě, je denní objem obchodů vztahovaný k celkové tržní kapitalizaci. (Veselá, 2019, s. 737)

2 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ

Dle Veselé (2019, s. 813) a Hulla (2015, s. 71) lze kolektivní investování definovat jako podnikatelskou činnost, která je založena ke shromažďování finančních prostředků od velkého počtu investorů, a tyto prostředky společně investuje za účelem zhodnocení prostředků, diverzifikace rizika, zpřístupnění světových trhů a minimalizace nákladů. Investorova motivace je adekvátní výnos z investovaných prostředků při určité míře rizika a přístup na světové trhy, kam nemá jako fyzická osoba možnost přístupu. Jílek (2009, s. 405) dodává, že investor po vložení finančních prostředků získá podílový list, což je cenný papír, který je dokladem vlastnictví podílu na majetku fondu. Fond nejčastěji investují nashromážděné finanční prostředky od investorů do státních a korporátních dluhopisů, akcií, nemovitostí a podílových listů jiných podílových fondů.

2.1 Počátky kolektivního investování ve světě

Počátky kolektivního investování se podle Veselé (2019, s. 805) datuje do roku 1774, kdy v Holandsku obchodník Abraham van Ketwich založil investiční trust, který se jmenoval Eendragt Maakt Magt. Tento trust investoval vybrané prostředky široké škály cenných papírů. Takto trust fungoval do roku 1824, kdy ukončil svou činnost.

Až po půl století, kdy docházelo k různým pokusům vytvořit obdobný trust, došlo k rozmachu kolektivního investování. Nejprve tomu bylo v Belgii v roce 1822, poté ve Švýcarsku v roce 1849, ve Francii v roce 1852, ve Skotsku v roce 1860 a v Anglii v roce 1868. Jílek (2009, s. 406) zmiňuje založení trustu jménem Colonial Government Trust ve Velké Británii v roce 1868, který se choval jako dnešní uzavřené podílové fondy. Tento trust investoval do průmyslových společností a i například do hypotečních úvěrů.

Veselá (2019, s. 805) datuje vznik kolektivního investování v USA na počátek 20. století. Počáteční rozmach byl zastaven nejen v USA krachem na burze v roce 1929, hospodářskou krizí a II. světovou válkou. Jílek (2009, s. 406) dodává milník v kolektivním investování ve Spojených státech amerických, kdy byl v roce 1924 v Bostonu založen první otevřený podílový fond Massachusetts Investors Trust. Asie zažila největší rozmach kolektivního investování o mnoho desítek let později, konkrétně to bylo v 80. letech 20. století, kdy se na rozvoji kolektivního investování nejvíce podepsalo Japonsko a Jižní Korea, což byly nejrozvinutější státy tehdejšího asijského kontinentu. (Veselá, 2019, s. 806)

2.2 Kolektivní investování v České republice

Počátky kolektivního investování v České republice se podle Musílka (2002, s. 397) datuje do 90. let minulého století, kdy první institucí českého kolektivního investování byla První investiční (PIAS), která byla dceřinou bankou Investiční banky. Investiční banka založila svou dceřinou společnost v roce 1990. Investiční banka po krátké době vytvořila další tři subjekty, konkrétně se jednalo o Investiční rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond. Tyto instituce byly vytvořeny pro širokou investiční veřejnost. Po několika měsících ostatní velké banky vytvořily své dceřiné společnosti, které byly zaměřeny na investiční oblast. Mezi těmito bankami byla Česká spořitelna, ČSOB a Komerční banka.

Největší vliv na rozvoj kolektivního investování v České republice měla podle Veselé (2019, s. 806) kupónová privatizace. Na základě nedostatečné legislativy a méně přísného přístupu regulátora vzniklo na počátku 90. let několik stovek subjektů kolektivního investování, a to nejčastěji v podobě investičních privatizačních fondů, které se již na počátku kupónové privatizace začaly angažovat v privatizaci tak, že masivně shromažďovaly investiční kupóny od jejich držitelů, čímž získaly obrovský vliv a výhodu v dalších vlnách kupónové privatizace.

Po mnohaletém vývoji kupónové privatizace byla výrazně narušena důvěra obecně v nový vznikající trh cenných papírů v České republice, a to kvůli negativní roli fondů během privatizace. Během těchto let, kdy byl trh cenných papírů v České republice nedostatečně regulován, docházelo k mnoha nelegálním metodám poškozování majetku investorů. Změnu přinesla až novela zákona o investičních společnostech a fondech z roku 1998, která zpřísnila pravidla diverzifikace portfolia investičních a podílových fondů a která zavedla povinnou přeměnu investičních fondů a uzavřených podílových fondů na otevřené fondy podílového typu. (Musílek, 2002, s. 401)

2.2.1 Základní pojmy kolektivního investování

Pojmů, které se vyskytují v oblasti kolektivního investování, je velmi mnoho. Mezi ty úplně nejzákladnější pojmy, se kterými se setká člověk, i když není investor, třeba v novinách a ve zprávách, patří podílový fond, podílový list, statut, prospekt, investiční horizont, investiční a rizikový profil a diverzifikace.

Podílový fond je dle Kanceláře finančního arbitra (© 2020) soubor majetku, který patří všem vlastníků podílových listů, kteří se nazývají podílníci, a to v poměru podle hodnoty podílových listů, které vlastní. Podílový fond není právnickou osobou a nemá právní subjektivitu. Musí tím pádem být spravován třetí osobou, kterou je investiční společnost.

Podílový list je definován jako cenný papír, který vyjadřuje podíl podílníka na majetku podílového fondu. Tento cenný papír se vydává na jméno nebo na doručitele. V rámci České republiky může mít podílový list pouze zaknihovanou podobu.

Statut fondu je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu, popisuje rizika, která jsou spojená s investicí do určitého fondu atd.

Prospekt je dokument, který je v zahraničí obdobou statutu. Tento dokument obsahuje podstatné informace o podílovém fondu, které slouží k charakteristice fondu. (ČSOB, © 2020)

Investiční horizont definuje časové období, po které investor má v plánu zhodnocovat vložené finanční prostředky. Na základě investičního horizontu se vybírá vhodný typ podílového fondu.

Investiční a rizikový profil slouží, podobně jako zjištění investičního horizontu, ke správnému výběru podílového fondu, kdy se zjišťuje, jak je investor znalý a zkušený, jaké má představy, jak vnímá riziko apod.

Diverzifikace je v případě kolektivního investování rozdělení investovaných prostředků do více druhů fondů, aby se snížilo riziko a aby se dosáhlo přiměřeného výnosu vzhledem k riziku. (Avocado media s.r.o., ©2017-2019)

2.3 Výhody a nevýhody kolektivního investování

Jako každá mince, tak i kolektivní investování má dvě strany. Pozitiva v podobě dostupnosti široké veřejnosti a možnosti investovat od malé částky vyvažují nebo převažují negativa v podobě vyšší nákladovosti atd. Vždy záleží na konkrétním podílovém fondu a investiční společnosti, jakou přidanou hodnotu dokáží nabídnout.

2.3.1 Výhody kolektivního investování

Mezi výhody kolektivního investování podle Veselé (2019, s. 813-815) a Musílka (2002, s. 368) jednoznačně patří následující aspekty.

- **Diverzifikace rizika** - portfolio fondu by se mělo skládat z mnoha instrumentů, které na sobě nejsou závislé, téměř nezávislé nebo úplně nezávislé, čímž dochází k omezení a rozložení rizika.
- **Snížení nákladů** - díky velkým objemům, ve kterých fondy obchodují, dochází k úsporám z rozsahu.
- **Široká škála instrumentů a trhů** - skrze fondy mohou drobní investoři zhodnocovat finanční prostředky po celém světě a mají přístup k instrumentům, ke kterým by se jako individuální investoři nedostali.
- **Profesionální správa portfolia** - portfolia by měli spravovat zkušení a vzdělaní odborníci, kteří sledují dění na trzích a kteří okamžitě reagují na vývoj. Profesionální správci se na základě analýz rozhodují, jaké další kroky podniknou.
- **Vyšší likvidita** - zejména otevřené fondy mají povinnost odkupu podílových listů od podílníka, tudíž zajišťují likviditu, a to z pravidla v řádech několika pracovních dní. Tento aspekt ale například Jílek (2009, s. 443) vidí jako negativum, jelikož porovnává likviditu podílového listu a například samotné akcie, se kterou může podílový fond obchodovat. V tomto případě se opravdu spíše jedná o negativum.
- **Jednoduchost a pohodlnost** - díky profesionální správě portfolia mohou drobní investoři nechat pracovat odborníky a nemusí se o samotné zhodnocování finančních prostředků. V současné době instituce kolektivního investování nabízejí tak širokou škálu služeb, které uspokojí i náročnější investory.

2.3.2 Nevýhody kolektivního investování

Jílek (2009, s. 442-443) a Veselá (2019, s. 814-815) vidí zejména v těchto aspektech.

- **Poplatky** - investor je zatížen poplatkem za správu prostředků (manažerský, správcovský poplatek), jehož velikost závisí na typu fondu. Další poplatky mohou být vstupní a výstupní. Tyto poplatky samozřejmě ovlivňují celkovou výnosnost fondu.
- **Podprůměrná výkonnost** - fondy často nepřekonají benchmark (tržní index například), což znamená neúspěch fondu a následné zklamání investora, který očekává jiný výsledek. Na podprůměrnou výkonnost mají vliv i výše zmíněné poplatky.

- **Omezení investiční svobody** - investor nemůže ovlivnit skladbu portfolia daného fondu. Investor si může pouze vybrat druh fond, což znamená, že může ovlivnit pouze oblast investic.
- **Absence pojištění** - tento aspekt znevýhodňuje investování skrze podílové fondy oproti bankovním produktům, které jsou zajištěné, což hraje pro určitou skupinu investorů velkou roli při rozhodování.
- **Riziko podvodů a ztráty v návaznosti na nelegální činnost** - i přes neustálé zdokonalování legislativy a regulací nelze zabránit veškeré nelegální činnosti. S postupující dobou těchto situací ubývá, avšak neustále je potřeba být obezřetný.

2.4 Subjekty kolektivního investování

Subjekty kolektivního investování plní hned několik funkcí, a to od obhospodařování majetku investorů po dohled a regulaci. Tyto subjekty jsou základní nedílnou součástí kolektivního investování.

2.4.1 Investiční společnost

Tento subjekt je podle GPM Invest s.r.o. (©2014-2016) zodpovědný za zakládání a správu (obhospodařování) fondů. Veselá (2019, s. 816) k tomu dodává, že je to právnická osoba se sídlem v České republice, která podléhá regulaci a dohledu České národní banky, a jejíž základní kapitál činí minimálně 125 tisíc eur. Další činností investiční společnosti je role administrátora, kdy zajišťuje fungování fondu po procesní stránce (vedení účetnictví, compliance atd.). Steigauf (2003, s. 12) k výše zmíněnému doplňuje informaci, že za správu majetku získává investiční společnost odměnu ve formě správcovského poplatku.

2.4.2 Investiční fond

Kancelář finančního arbitra (© 2020) definuje investiční fond jako právnickou osobu, která je založena ve formě akciové společnosti. Hlavní činností fondu je kolektivní investování a spadá pod regulaci České národní banky. Fond může spravovat majetek samostatně, nebo může správu majetku svěřit investiční společnosti. Veselá (2019, s. 817) dodává, že fondový kapitál musí do 6 měsíců ode dne vzniku činit alespoň 1,25 milionu eur. Existuje mnoho druhů fondů, které jsou zmíněny v následující kapitole.

2.4.3 Depozitář fondu

Podle Steigaufa (2003, s. 13) je hlavní úlohou depozitáře úschova hotovosti na účtech, cenných papírů a jiných aktiv fondu. Podílníci díky depozitáři mají ochranu před hrozbou zpronevěry aktiv ze strany investiční společnosti. Veselá (2019, s. 825) doplňuje další činnosti depozitáře, mezi které patří kontrola obhospodařovatele a evidence. Depozitářem investičního fondu nesmí být zároveň obhospodařovatel tohoto fondu, kdy roli depozitáře nejčastěji plní banka nebo obchodník s cennými papíry s povolením od České národní banky.

2.4.4 Auditor

Auditor je podle Steigaufa (2003, s. 14) nezávislý institut, která má za úkol poskytnout externí a nezávislé hodnocení činnosti investiční společnosti.

2.4.5 Asociace pro kapitálový trh České republiky

Asociace pro kapitálový trh České republiky (©2020) sebe sama popisuje jako nejvýznamnější profesní sdružení, které působí na kapitálovém trhu. Asociace sdružuje investiční společnosti a asset management společnosti, obchodníky s cennými papíry, banky a další subjekty kapitálového trhu působící v České republice. Mezi hlavní činnosti a poslání asociace patří zvyšování transparentnosti kapitálového trhu, ochrana investorů, rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování, rozvíjení podvědomí a znalostí a posilování důvěryhodnosti kapitálového trhu.

2.4.6 Česká národní banka

Česká národní banka (©2020) se definuje jako centrální banka České republiky, která vykonává dohled nad finančním trhem, řeší krize na finančním trhu, pečuje o cenovou stabilitu, finanční stabilitu a stará se o bezpečné fungování finančního systému v České republice. ČNB také určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí a dohlíží na oběhivo, platební styk a zúčtování bank. Nadále vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a směnárny. Další činností je zpracování a vytváření statistických informací. ČNB také poskytuje bankovní služby státu a veřejnému sektoru atd. Česká národní banka vykonává ještě mnoho dalších činností, které jsou klíčové vzhledem k finančnímu systému.

3 DĚLENÍ PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Kritéria, podle kterých se dělí fondy kolektivního investování, je široké spektrum. Fondy se dělí podle legislativy, podle otevřenosti/uzavřenosti, podle nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem, podle druhu správy portfolia, dle druhu aktiv atd. Toto dělení pomáhá investorům se zorientovat v široké nabídce fondů investičních společností.

3.1 UCITS fondy

Rejnuš (2008, s. 491) tyto fondy nazývá standardními a hodnotí tyto fondy jako nejvhodnější pro kolektivní investování široké veřejnosti. Tyto fondy jsou široké veřejnosti nejznámější a jsou také nejvyužívanější. Jílek (2009, s. 427) definuje tyto fondy jako fondy, které splňují požadavky práva Evropských společenství, plus to může být pouze otevřený podílový fond. Tyto fondy disponují evropským pasem, díky kterému lze tyto fondy distribuovat i v ostatních zemích EU, a to bez dalších administrativních nároků. Na základě směrnice EU musí dodržovat tyto fondy nižší investiční limity, avšak daleko více se musí zaměřit na řízení rizik.

3.2 Speciální fondy

Speciální fondy, které se podle EPRAVO.CZ, a.s. (©1999-2020) dále nazývají AIF fondy (Alternativní investiční fondy) nebo Non UCITS fondy, jsou fondy, které podle Jílka (2009, s. 430) nesplňují požadavky směrnice EU, což znamená, že nemohou užívat výhod jednotné licence při prodeji svých podílových listů na území ostatních členských států EU. Podmínky pro speciální fondy jsou mírnější, než je tomu u UCITS fondů. Tyto fondy mají podobu otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu.

Rejnuš (2008, s. 491) dodává, že se jedná především o fondy, které se zaměřují zejména na movitější, zkušenější a institucionální investory, jelikož pro drobné investory se objevují určitá omezení (výše vstupního kapitálu apod.) Jílek (2009, s. 430-433) popisuje několik druhů speciálních fondů, mezi které patří speciální fond cenných papírů, speciální fond nemovitostí, speciální fond fondů a speciální fond kvalifikovaných investorů.

3.3 Otevřené podílové fondy

Otevřené podílové fondy Jílek (2009, s. 426) charakterizuje zejména tím, že tyto fondy nemají omezený počet vydávaných podílových listů. Současně je s podílovým listem podílového fondu spojeno právo na odkup podílového listu investiční společností na žádost vlastníka. Tento typ fondu považuje Rejnuš (2008, s. 485) za nejrozšířenější a také nejvhodnější pro drobné investory. Dalším charakteristickým rysem toho typu fondu je fakt, že podílové listy otevřených podílových fondů se zpravidla neobchodují na sekundárních trzích a neexistuje u nich diskont, což nevylučuje vstupní a výstupní poplatky, které si fondy účtují.

Patria Online, a.s. (©1997-2020) řadí mezi výhody otevřených podílových fondů zejména dostupnost, jednoduchost, široké spektrum investičních možností, možnost vytvoření osobního portfolia, snadný přehled o zhodnocování investic, daňové zvýhodnění, přijatelnou likviditu a diverzifikaci investičního rizika. Naopak shledává nevýhody v tom, že investice není pojištěna, výnos není garantován, hodnota investice často kolísá a poplatky.

3.4 Uzavřené podílové fondy

Uzavřené podílové fondy se charakterizují zejména tím, že tyto fondy vydávají omezený počet podílových listů či akcií, čímž omezují počet podílníků. Cenné papíry zpět od podílníků neodkupuje. Dalším specifikem je časové omezení, kdy se tyto fondy zakládají na dobu určitou. Po uplynutí stanové lhůty dochází k likvidaci fondu, nebo se poté přemění na otevřený podílový fond. (Jílek, 2009, s. 427)

Rejnuš (2008, s. 485) dodává, že podílové listy uzavřeného podílového fondu mohou být veřejně, a to i burzovně obchodovatelné. Je potřeba také brát u tohoto typu fondu zejména v úvahu to, že podílový fond nemá právní subjektivitu, neexistuje valná hromada, a proto je investor závislý na serióznosti a odbornosti investiční společnosti, která daný fond spravuje. Oproti otevřeným podílovým fondům ty uzavřené pracují s diskontem podílového listu.

3.5 Fondy dle nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem

- **Fondy důchodové (příjmové)** - tyto fondy se orientují především na přednostní výplatu dividend, podílů z podílových listů, které plynou z hospodářského výsled-

ku, kterého dosáhl fond kolektivního investování. Celkový výnos pro investora je tvořen běžnými výnosy.

- **Fondy růstové** - růstové fondy reinvestují dosažený zisk. Díky reinvestici zisku narůstá aktuální hodnota podílových listů. Tento typ fondu je výhodný ve státech, kde je po určité době držení cenných papírů výnos osvobozen od daně. Výnos investora z tohoto typu fondu se nazývá kapitálový.
- **Fondy vyvážené** - investorovi plynou z tohoto typu fondu jak výnosy běžné, tak i ty kapitálové. Způsob nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem je uveden ve statutu fondu. (Rejnuš, 2008, s. 492)

3.6 Fondy dle druhu správy portfolia

- **Aktivní správa portfolia** - Rejnuš (2008, s. 493) vyzdvihuje v aktivní správě portfolia zejména správce fondu, který na základě neustálých analýz rozhoduje o směrování fondu. Dochází tedy k častějším změnám v portfoliu, kdy správce prodává a nakupuje aktiva. S tím jsou spojené vyšší poplatky oproti pasivní správě portfolia. Výhodou by podle Roklen Holding a.s. (©2020) mělo být zajištění vyšších než průměrných výnosů, a to právě díky péči portfolio manažera, což se ale ne vždy podaří. Gray a Vogel (2016, s. 14) tvrdí, že je reálné dlouhodobě překonávat trh, což spousta autorů odporuje. Jako příklad úspěchu zmiňují Benjamina Grahama, Muhenu Homma a Jesse Livermora. Dalšími důležitými aspekty aktivní správy portfolia jsou podle Roklen Holding a.s. (©2020) možnosti zvolení přístupu investování (sociálně odpovědné investování), časování trhu (což je podle mnohých taktika nemožná) a zvolená taktika.
- **Pasivní správa portfolia** - Podle Rejnuše (2008, s. 493) se jedná o způsob správy portfolia, kdy se drží jedno sestavené portfolio dlouhodobě. Například u dlouhodobých dluhopisů až do doby jejich splatnosti. Díky držbě jednoho portfolia se uspoří na transakčních poplatcích a náklady fondu se redukují na minimum. Roklen Holding a.s. (©2020) tvrdí, že pasivní správa portfolia vychází z teorie efektivních trhů, která tvrdí, že všechny dostupné tržní informace se rychle odrazí v ceně aktiva, čímž se eliminuje možnost výděleku na podhodnocené ceně aktiva. Fondy tohoto typu se nesnaží překonat průměrný výkon trhu, ale cílí právě na průměrné výnosy.

3.7 Fondy dle druhu aktiv

- **Fondy peněžního trhu** – Steigauf (2003, s. 56) definuje tyto fondy jako fondy, které nashromážděné peníze od investorů využívají k nákupu krátkodobých investičních aktiv se splatností do jednoho roku, mezi které patří například bankovní vklady, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky, repo obchody. Jako každý fond, i fondy peněžního trhu svou činnost vykonávají na základě předem stanové investiční strategie k dosažení investičních cílů. Veselá (2019, s. 834) dodává, že fondy peněžního trhu se dále dělí na fondy peněžního trhu a krátkodobé fondy peněžního trhu. Tyto druhy se liší zejména odlišnými pravidly, které se týkají omezení úrokového a úvěrového rizika. Mladá fronta a.s. (©2020) řadí mezi charakteristické rysy těchto fondů zejména nízké riziko, nízký výnos, nízké riziko kolísavosti ceny a nízkou nákladovost fondu
- **Dluhopisové fondy** - CZECH NEWS CENTER a.s. (©2001-2020) řadí dluhopisové fondy mezi vhodné nástroje pro konzervativní investory, kteří zhodnocují finanční prostředky zejména v krátkodobém nebo střednědobém horizontu (dlouhodobý horizont není vyloučen). Tyto fondy jsou charakteristické podle Veselé (2019, s. 833) zejména tím, že investují minimálně 80 % svých aktiv do dluhopisů, nebo do cenných papírů představující právo na splacení dlužné částky. Nebo do instrumentů, které nesou riziko dluhových cenných papírů a nástrojů peněžního trhu. Dluhopisové fondy se liší zejména skladbou portfolia, jelikož se mohou zaměřovat na konzervativnější státní dluhopisy nebo rizikovější korporátní dluhopisy (Mladá fronta a.s., ©2020)
- **Akciové fondy** - Podle Veselé (2009, s. 833) akciové fondy investují minimálně 80 % svých aktiv do akcií a instrumentů, které nesou akciové riziko. Tyto fondy se vyznačují vysokým rizikem, potenciálem vysokého výnosu, dlouhodobým horizontem a zpravidla vyšší nákladovostí. Akciové fondy se nejčastěji dělí podle geografického a podle sektorového rizika. Mladá fronta a.s. (©2020) vidí velkou výhodou v diverzifikaci portfolia, jelikož v případě výběru konkrétních akciových titulů nese investor velké riziko špatného výběru. Akciové fondy nakupují akcie desítek až stovek společností, což snižuje riziko. Naopak velkou nevýhodou jsou vysoké transakční náklady, které investor platí. Jedná se především o vstupní a správcovské poplatky. V případě, kdy fond nepřekoná průměrný výnos trhu, investorovi ak-

ciový fond nepřináší přidanou hodnotu. Avocado media s.r.o., (©2017-2019) zmiňuje u akciových fondů i měnové riziko, které nesou investoři, kteří jsou podílníky fondu investujícího na zahraničních burzách, jelikož peníze investora jsou před nákupem aktiv směněny do cizí měny.

- **Fondy nemovitostí** - Vyznačují se investicemi do zpravidla nelikvidních aktiv. Tyto fondy investují do nemovitostí nebo nemovitostních společností minimálně 51 % hodnoty svého majetku. Nemovitostní fondy musí držet nejméně 20 % majetku v likvidních nástrojích, jako je peněžní hotovost a dluhopisy se splatností do tří let. Fondy tohoto typu mohou vznikat pouze jako otevřené podílové fondy nebo jako akciové společnosti s proměnlivým kapitálem. (Veselá, 2019, s. 836)

Podle Finančního a ekonomického institutu z.s. (©2020) nemovitostní fondy profitují z přijatého nájemného a z růstu cen vlastněných nemovitostí. Tyto fondy zaměřují především na komerční nemovitosti, průmyslové areály nebo skladovací plochy, ale mohou cílit i na nemovitosti rezidenční.

- **Komoditní fondy** - Veselá (2019, s. 836) popisuje komoditní fondy jako fondy, které investují převážně do komodit, komoditních futures a opcí, nebo mohou investovat nástrojů, které jsou navázány na komoditní indexy. Partners media (©2019) hodnotí komoditní fondy jako velice rizikové, jelikož považuje investování do komodit za spekulaci na růst ceny, jelikož komodity nenesou žádný úrok, nájemné ani dividendu.
- **Asset-backed securities fondy** - FXstreet.cz s.r.o. (©2009-2020) popisuje Asset-backed securities jako možnost, jak podnik může získat likvidní prostředky. A to tak, že prodá část svých pohledávek dceřiné společnosti, kterou pro tyto účely založila, a dceřiná společnost na základě toho vydá ABS (Asset-backed security). Fondy tohoto typu podle Veselé (2019, s. 836) alokují minimálně 80 % svých aktiv do finančních nástrojů, které jsou zajištěny podkladovým aktivem. Podkladovým aktivem může být například úvěr z kreditní karty, pohledávka nebo leasing.
- **Smíšené fondy** - Česká spořitelna, a. s. (©2020) definuje smíšené fondy jako podílové fondy, které mixují ve svém portfoliu základní třídy aktiv, mezi které patří nástroje peněžního trhu, dluhopisy, akcie a nemovitosti. Tyto fondy jsou vhodné zejména na střednědobý a dlouhodobý horizont, kdy se rizikovost a investiční horizont odvíjí od složení portfolia.

3.8 Ostatní fondy

- **Fondy fondů** - Veselá (2019, s. 834) tvrdí, že fondy fondů investují finanční prostředky zejména do podílových listů a akcií jiných podílových fondů. Fond fondů si stanovuje svou investiční strategii ve statutu fondu a tato strategie závisí na investiční strategii nakupovaných fondů, které si do svého portfolia vybírá.
- **Fondy životního cyklu** - Podle Veselé (2019, s. 835) tyto fondy tvoří portfolio podle průběhu životního cyklu svých podílníků. Na počátku investičního horizontu fond zhodnocuje finanční prostředky zejména v akciích a postupem času se přesunuje do konzervativnějších aktiv (nástroje peněžního trhu a dluhopisy). Fondy životního cyklu mají za úkol zejména co největší diverzifikaci rizika vzhledem k proměnlivým postojům investora k riziku v průběhu jejich života. CZECH NEWS CENTER a.s. (©2001-2020) popisuje výhodu fondů životního cyklu zejména v tom, že tyto fondy by měly ochránit investované prostředky před zvýšenou volatilitou před výběrem peněz, čímž by došlo k vymazání podstatné části zisku.
- **Strukturované fondy** - Předností strukturovaných fondů je výplata výnosů investorům, a to v předem stanoveném termínu. Tento výnos se vypočítává na základě algoritmu vztaženého k výkonnosti nebo realizaci změn cen či jiných charakteristik finančních aktiv, indexů nebo referenčních portfolií nebo fondů s obdobnými rysy. Portfolia těchto fondů obsahují investice do cenných papírů a finančních derivátů. (Veselá, 2019, s. 835)
- **Zajištěné fondy** - Česká spořitelna, a. s. (©2020) řadí zajištěné fondy mezi nejkonzervativnější formy zhodnocení finančních prostředků pro investory, kteří preferují jistotu a s ní spojený nižší výnos. Tyto fondy zajišťují investorům návratnost počátečních investovaných prostředků, a to i v případě nepříznivého vývoje na kapitálových trzích. Investiční horizont se pohybuje většinou v rozmezí tří až pěti let. Zajištění návratnosti je ke dni splatnosti fondu, avšak je možné tento investiční produkt odprodat za tržní cenu, která může kolísat. Portfolio těchto fondů zahrnuje vysoce bonitní nástroje peněžního trhu nebo dluhopisy, aby byla zajištěna návratnost investovaných prostředků.

- **Garantované fondy** – Tyto fondy poskytují formální a právně závaznou garanci příjmu nebo kapitálu a často jsou nesprávně zaměňovány se zajištěnými fondy. (Veselá, 2019, s. 835)
- **Exchange-traded funds (ETF)** - Podle Veselé (2019, s. 835) tento instrument, který se obchoduje na regulovaných trzích, výnosově kopíruje vývoj vybraných podkladových aktiv. Patria Online, a.s. (©1997-2020) popisuje hlavní výhodu v rychlé, jednoduché a levné diverzifikace portfolia. Podkladovým aktivem může být například akciový index, ekonomický sektor, geografická oblast apod. S tímto instrumentem se samozřejmě pojí i rizika, zejména tržní, měnové a inflační.

4 LEGISLATIVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE

Legislativní rámec kolektivního investování v České republice, do kterého patří směrnice a nařízení o trzích finančních nástrojů, se podle České národní banky dělí do tří úrovní. První úroveň zahrnuje MiFID II, což je směrnice Evropského parlamentu a Rady EU 2014/65/EU, o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU, do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, transponováno zákonem č. 204/2017 Sb.

Druhá úroveň zahrnuje právní akty v přenesené pravomoci a prováděcí technické normy (RTS a ITS) a třetí úroveň se týká obecných pokynů ESMA. (ČNB, ©2020)

Kancelář finančního arbitra (©2020) řadí mezi klíčové právní úpravy kolektivního investování v České republice zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF), nařízení vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě, nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, vyhlášku České národní banky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, vyhlášku České národní banky č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, nařízení Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír, nebo prostřednictvím internetových stránek.

4.1 MiFID II

Evropská komise (©2020) vidí v této směrnici pět klíčových bodů. Prvním bodem je zajištění obchodování finančních produktů v regulovaných systémech. Cílem je odstranění mezer ve struktuře finančních trhů, a to pomocí nové regulované obchodní platformy, která má za úkol zachytávat neregulované obchody. Druhým bodem je zvýšení transparentnosti obchodování s finančními nástroji. Třetí bod se zabývá omezením spekulací o komoditách skrze zavedení harmonizovaného systému EU, který stanovuje limity pozic v komoditních derivátech. Čtvrtý bod se týká úpravy pravidel pro nové technologie. Klíčovým prvkem tohoto bodu je zavedení kontroly obchodních činností, které jsou prováděny elektronicky

velmi vysokou rychlostí. Posledním bodem je posílení ochrany investorů. Investiční podniky by měly jednat v nejlepším zájmu klienta a měly by chránit majetek zákazníků. Nadále by měli investoři dostávat více informací o produktech a službách, které jim investiční podnik nabízí a prodává. Na základě této směrnice nesmí systém odměňování nebo hodnocení výkonu zaměstnanců jít proti zájmu zákazníků apod.

4.2 Zákon č. 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a investičních fondech

Podle Akonty (©2013-2020) tento zákon nahradil předchozí právní úpravu kolektivního investování v České republice a jeho implementace má zejména za úkol odstranit nedostatky, které se týkají nejasností ve výkladu zákona. Tento zákon se zabývá například ratingem z pohledu řízení rizik v návaznosti na investice do dluhových instrumentů, zpřesňuje výklad týkající se finančního arbitra (řeší účastníky sporu a spor samotný). Nadále upravuje oblast týkající se fondů kvalifikovaných investorů. Tato novela se zaměřuje na dodržování investičních limitů v oblasti rozložení rizika. Nadále dává možnost změnit investiční strategii fondu, a to v případě, že změna okolností nedovoluje fondu naplňovat původní investiční strategii (v situaci, kdy například zanikne sledovaný benchmark). Další změnou je zrušení zákazu nabývat cenné papíry vydávané fondem kvalifikovaných investorů, mimo nabývání účastnických cenných papírů. Významnou změnou je fakt, že kvalifikovaný investor nemůže odprodat svůj podíl ve fondu takovým způsobem, aby již nebyl kvalifikovaným investorem, a zároveň měl určitý podíl na majetku fondu.

5 EVALUACE PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Evaluace fondů kolektivního investování se zaměřuje na dva ukazatele, které jsou klíčové pro investora. Prvním ukazatelem jsou náklady, které jsou spojené s podílovým fondem, tím druhým je výnos. Odlišné metody zkoumání těchto ukazatelů mají vliv na investiční rozhodnutí.

5.1 Ukazatele nákladovosti fondu

5.1.1 TER

Total expense ratio (TER) je ukazatel celkové nákladovosti fondu, který se udává v procentech. Tento ukazatel v sobě zahrnuje všechny náklady spojené s fungováním fondu za poslední rok. Je to poměr celkových ročních provozních nákladů fondu k průměrné hodnotě jeho majetku. Výše TER je velice důležitý ukazatel pro investory, jelikož tento ukazatel výrazně ovlivňuje (snižuje) výnosy. Mezi tyto náklady se řadí například správcovský poplatek, náklady na audit a auditorskou zprávu, administrativní náklady, poplatky za úschovu cenných papírů apod. TER se investorům neúčtuje zvlášť, ale je započten v hodnotě podílového listu. (WOOD & Company Financial Services, a.s., ©2020)

5.1.2 Správcovský poplatek

Podle ING (©2020) je správcovský poplatek odměna pro správce fondu, který za úplatu denně analyzuje dění na finančních trzích, efektivně přeskupuje investice dle stanovené strategie, a to vše pro to, aby investor nemusel zkoumat detailněji situaci na kapitálových trzích, rozumět daných mechanismům apod. Investiční společnost si tento poplatek sama stanoví a následně jej zahrnuje do denní ceny podílového listu dle objemu aktiv ve správě fondu. Složení portfolia má vliv na správcovský poplatek, jelikož obecně platí, že čím dynamičtější a rizikovější strategie fondu je, tím je správcovský poplatek vyšší, jelikož s aktivy tohoto druhu je složitější a namáhavější pracovat. Podle Avocado media s.r.o. (©2017-2019) se tento poplatek obecně průměrně pohybuje většinou v rozmezí 1 až 1,5 %.

5.1.3 Vstupní a výstupní poplatek

Vstupní poplatek je podle ING (©2020) poplatek za zprostředkování nákupu či distribuci podílových listů, která je hrazen buď jednorázově, nebo je rozložený na delší časový úsek.

Jeho výše se odvíjí od ceníku dané investiční společnosti a od výše investice. Nejnižší vstupní poplatky hradí investoři při vstupu do fondů peněžního trhu, následují fondy dluhopisové a smíšené. Naopak akciové fondy jsou fondy nejdražší, avšak na druhou stranu mají největší potenciál na vyšší zhodnocení. Podle Avocado media s.r.o. (©2017-2019) je maximální výše vstupního poplatku uvedena ve statutu fondu. **Výstupní poplatek** se vztahuje k vystoupení z fondu, a to například za vystoupení před vypršením plánované doby investice. Podle ING (©2020) není tento poplatek často účtován a ve většině případů se stává, že odkup podílových listů nic nestojí. V případě jeho účtování je tento poplatek uveden procentní částkou s určením minimální a maximální míry.

5.2 Ukazatele výkonnosti fondu zohledňující volatilitu

5.2.1 Koeficient beta

Koeficient beta podle Patria Online, a.s. (©1997-2020) vyjadřuje míru kolísání nebo množství systematického rizika investičního aktiva nebo portfolia, a to v porovnání k trhu jako celku. Tento ukazatel se využívá především v oceňovacích modelech, které užívají klasický model CAPM. Finance v praxi (©2017-2019) tvrdí, že koeficient beta udává, o kolik procent se změní hodnota investičního aktiva při jednoprocentní změně hodnoty benchmarku. Jako benchmark se využívá například akciových indexů (NASDAQ, DAX atd.)

Vzorec pro výpočet koeficientu beta značí, že se jedná o podíl kovariance procentuální změny sledovaného aktiva a benchmarku a variance procentuální změny sledovaného aktiva, to vše za určité sledované období. (Chaudhuri, Lo, 2015, s. 233)

$$\beta = \frac{\sum(x' - Avg(x')) * (y' - Avg(y'))}{\sum(x' - Avg(x'))^2} = \frac{cov(x', y')}{var(y')} \quad (1)$$

5.2.2 Koeficient alfa

Veselá (s. 843, 2019) tento koeficient definuje jako ukazatel výkonnosti investičního aktiva v porovnání s benchmarkem, a to s přihlédnutím k systematickému riziku. Alfa informuje o nadvýnosu či podvýnosu, kdy kladná alfa značí nadvýnos aktiva oproti benchmarku, alfa rovna nule pojednává o stejném výnosu aktiva a benchmarku a alfa záporná svědčí o podvýnosu sledovaného aktiva oproti benchmarku. Fondinfo.cz (©2014-2016) doplňuje, že vysoké hodnoty alfa lze dosáhnout s poměrně koncentrovaným portfoliem a

s podstoupením aktivního rizika, jelikož čím je portfolio rozsáhlejší, tím nižší je hodnota aktivního rizika a snižuje se koeficient alfa.

5.2.3 Jensen's alpha

Capital Com SV Investments Ltd (©2019) tvrdí, že autorem tohoto ukazatele, který je znám také pod názvem Jensen's Performance Index, je Michael Jensen, který využíval tento ukazatel k hodnocení manažerů podílových fondů. Jensen's alpha se užívá k měření nadvýnosu investičního aktiva nad požadovanou míru výnosu, která je daná kapitálovým oceňovacím modelem CAPM. Je obecně dáno, že rizikovější investice by měly dosáhnout vyššího zhodnocení, než je tomu u investic méně rizikových, a právě z tohoto faktu vychází Jensen's alpha.

Vzorec pro výpočet Jensen's alpha obsahuje TRP, což značí celkovou výnosovou míru aktiva, RF bezrizikovou výnosovou míru, α_n Jensenovu alfu, β_n koeficient beta a RM výnosovou míru benchmarku. (Kaen, Schlenrich, 2012, s. 797)

$$TRP - RF = \alpha_n - \beta_n(RM - RF) \quad (2)$$

5.2.4 Sharpe ratio

Sharpe ratio, jinak zvaný Sharpeův index, je podle Veselé (2019, s. 839) ukazatel výkonnosti portfolia fondu, který zohledňuje celkové riziko portfolia a který patří mezi nejpoužívanější ukazatele. Toto riziko měří na základě směrodatné odchylky, která je chápána jako míra volatility výnosové míry portfolia. Výsledná hodnota Sharpe ratio se porovnává s hodnotou daného indexu kalkulovanou pro portfolio jiného fondu nebo pro tržní portfolio.

Morningstar, Inc. (©2020) tvrdí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší výsledek daný fond za sledované období dosáhl, respektive tím vyšší nadvýnos vzhledem k riziku přinesl. Díky tomu, že tento ukazatel využívá směrodatnou odchylku k měření rizika, je vhodnější k porovnávání jednotlivých fondů, nikoliv celkových komplexních portfolií. AOStrading.cz (©2014-2019) doplňuje, že velkou nevýhodou tohoto ukazatele je fakt, že nerozlišuje mezi pozitivní a negativní volatilitou. Rozdíl je ten, že při negativní volatilitě hrozí investorovi ztráta.

Vzorec pro výpočet Sharpe ratio obsahuje zkratku TRP, která reprezentuje celkovou výnosovou míru aktiva, nadále obsahuje zkratku RF, která zastupuje bezrizikovou výnosovou

míru, a σ_n reprezentující směrodatnou odchylku aktiva. (Tajdini, Mehrara, Tehrani, McMillan, 2019, s. 4)

$$S_n = \frac{TRP - RF}{\sigma_n} \quad (3)$$

5.2.5 Sortino ratio

Daytrading.com (©2020) přirovnává Sortino ratio k Sharpe ratio, jelikož měří celkové riziko směrodatnou odchylkou, která slouží k měření variability výnosové míry. Tento ukazatel však rozlišuje mezi pozitivní a negativní volatilitou, kdy pracuje pouze s tou negativní volatilitou. Podle Sortina je riziková pouze ta situace, kdy investice vykazuje ztrátovou hodnotu. To znamená, že dodatečná výnosová míra je záporná. V opačném případě dochází ke zhodnocení. IG Group (©2020) spatřuje výhodu tohoto ukazatele v tom, že lze srovnávat fondy i s odlišnou strategií, avšak nejvyšší vypovídací hodnotu má srovnání s fondy, které aplikují stejnou či podobnou strategii. Čím vyšší hodnoty nabývá tento ukazatel, tím nižší je riziko vysokých ztrát.

Níže je uvedený vzorec pro výpočet Sortino ratio, ve kterém čítec představuje výnos investičního aktiva nad benchmark a jmenovatel představuje směrodatnou odchylku výnosu investičního aktiva nad benchmark zachycující jen poklesy. (Mohan, Singh, Ongsakul, 2019, s. 221)

$$S_o = \frac{E(R - R_f)}{\sigma_D} \quad (4)$$

5.2.6 Treynor ratio

CFI Education Inc. (©2015-2020) charakterizuje Treynor ratio jako ukazatel, který je založen na podobném principu, jako je Sharpe ratio. Rozdíl je v tom, že Treynor ratio pracuje s beta faktorem portfolia, který se užívá jako míra rizika. Beta faktor měří systematické riziko (tržní riziko), které je součástí celkového rizika. Dle Morningstar, Inc. (©2020) se tento ukazatel mimo jiné nazývá poměr odměny k volatilitě.

Předpokladem Treynor ratio je fakt, že systematické riziko nelze diverzifikovat, vztahuje se na celý trh, což znamená, že by mělo být vyloučeno. Veselá (2019, s. 840) dodává, že hodnotu Treynor ratio portfolia je třeba srovnávat s hodnotou Treynor ratio jiného portfolia

nebo tržního indexu (portfolia), jelikož tento ukazatel umí portfolia porovnat, nikoliv určit, které je o kolik výnosnější.

Níže je uvedený vzorec pro výpočet Treynor ratio, ve kterém TRP reprezentuje celkový výnos aktiva, RF bezrizikovou výnosovou míru a β_n koeficient beta. (Bednarek, Firsov, Patel, 2017, s. 318)

$$T_n = \frac{TRP - RF}{\beta_n} \quad (5)$$

5.2.7 Information ratio

Podle CFI Education Inc. (©2015-2020) tento ukazatel měří výkonnost fondu na základě nadvýnosu investičního aktiva nebo portfolia vzhledem k výkonu určitého benchmarku se zohledněním rizika. Information ratio cílí na výnosy, které porovnává s referenční hodnotou, a to i na stálost, se kterou dokáže výnosy generovat. Tento ukazatel slouží k porovnávání fondů s podobnou investiční strategií. Veselá (s. 844, 2019) tvrdí, že v případě kladné hodnoty sledované aktivum překonalo benchmark a obráceně. Pokud absolutní hodnota tohoto ukazatele je velmi nízká, jedná se v případě fondu o pasivně spravované portfolio. V případě aktivní správy portfolia nabývá absolutní hodnota tohoto ukazatele vyšší hodnoty.

Níže je uvedený vzorec pro výpočet Information ratio, ve kterém TRP reprezentuje celkovou výnosovou míru aktiva, RM výnos benchmarku a σ_{ER} směrodatnou odchylku rozdílu výnosové míry aktiva a benchmarku. (Wai, 2000, s. 41-42)

$$IR_n = \frac{TRP - RM}{\sigma_{ER}} \quad (6)$$

6 METODY PREDIKCE VÝKONNOSTI PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Mezi nejčastěji využívané metody predikce výkonnosti fondů kolektivního investování patří fundamentální analýza, technická analýza a psychologická analýza. Tyto tři základní druhy analýzy dávají investorům podklady, které usnadňují jejich investiční rozhodování.

6.1 Fundamentální analýza

Rejnuš (2008, s. 215) popisuje fundamentální analýzu jako nejkompexnější druh analýzy investičního aktiva, který podává informace potřebné v rámci investičního rozhodování. Rejnuš zmiňuje akcii jako investiční aktivum, pro kterou se nejčastěji tato analýza využívá, jelikož slouží ke stanovení vnitřní hodnoty akcie, což je „spravedlivá“ úroveň ocenění aktiva. Spravedlivé ocenění zmiňuje i Polách (2012, s. 216), jelikož tato analýza zkoumá, zda je dané aktivum podhodnocené nebo nadhodnocené. Stibor a kolektiv (2017, s. 39) využijí tuto analýzu k odhadu pohybu cen měnových párů, jelikož zejména trh s měnovými páry je velice citlivý na nová finanční a ekonomická data.

Podle Veselé (2019, s. 344) se tato analýza zaobírá velice širokou škálou informací a dat, jelikož detailně zkoumá základní a podstatné geografické, ekonomické, politické, sociální, demografické a další faktory, které udávají trend. Fundamentální analýza se provádí na třech úrovních, mezi které patří:

- globální (makroekonomická) fundamentální analýza,
- odvětvová fundamentální analýza,
- firemní fundamentální analýza (analýza jednotlivých společností)

6.1.1 Globální (makroekonomická) fundamentální analýza

Podle Rejnuše (2008, s. 217) má za úkol globální analýza zabývat se ekonomikou jako celkem a sleduje vývoj vztahu globálních agregátů a pohybů cen investičních aktiv. Nejvýznamnější faktory, které globální fundamentální analýza sleduje, jsou **reálný výstup z ekonomiky, fiskální politika, peněžní nabídka, úrokové sazby, inflace, příliv/odliv zahraničního kapitálu a kvalita investičního prostředí.**

Polách (2012, s. 217) popisuje silnou vazbu **mezi reálným výstupem z ekonomiky a trhem**, jelikož současný stav a budoucí vývoj hrubého domácího produktu má vliv na oce-

nění investičních aktiv, jelikož růst tempa hrubého domácího produktu má pozitivní vliv na trh a opačně. Nadále také záleží na tom, zda se naplnila očekávání investorů. To vše ovlivňuje nabídku a poptávky, tedy náladu investorů na trzích.

Dalším faktorem je **fiskální politika**, kterou Rejnuš (2008, s. 218) popisuje jako správu a řízení příjmů, výdajů a dluhu vlády určitého státu. Vliv na ocenění investičních aktiv má daňové zatížení, které s sebou nese pozitiva i negativa. A to v případě nízkého/vysokého daňového zatížení. Další kapitolou je výdajová politika státu, která ovlivňuje ceny aktiv na trhu (v případě vládních nákupů nebo například rozpočtového deficitu).

Peněžní nabídka považuje Rejnuš (2008, s. 219) za nejvýznamnější faktor, který ovlivňuje cenu aktiv. Veselá (2019, s. 352) zmiňuje v rámci peněžní nabídky tři hlavní odůvodnění. Prvním je efekt likvidity, kdy nadbytek likvidity při zvýšení peněžní nabídky podněcuje investory k nákupu akcií. Druhým je transmisní mechanismus, kdy zvýšení peněžní nabídky a volná likvidita vede ke zvýšené poptávce po dluhopisech. Zvýšená poptávka po dluhopisech zvedá jejich cenu a snižuje výnos. To způsobí, že dluhopisy přestanou být pro investory atraktivní a dojde ke zvýšené poptávce po akciích. Třetím odůvodnění je nepřímý transmisní mechanismus, kdy zvýšení peněžní nabídky sníží úrokové sazby, sníží se náklady na zápůjční kapitál, a to vede ke zvýšené investiční činnosti společností. To má pozitivní efekt na zisky společností a na základě zvýšených zisků rostou ceny akcií. Tyto tři odůvodnění mají i opačný efekt v případě snižování peněžní nabídky.

Úrokové sazby, respektive změna úrokových sazeb má signifikantní vliv na kapitálové trhy. Změna těchto sazeb má vliv na kurz domácí měny (vliv na úrokový diferenciál), dluhopisů, akcií a komodit. Jedním z příkladů vlivu změny úrokových sazeb je případ zvýšení úrokových sazeb, kdy dochází ke zvýšení poptávky po dluhopisech a snížení poptávky po akciích, jelikož se méně rizikové aktivum stává atraktivnější. (Polách, 2012, s. 217)

Inflace podle Musílka (2002, s. 284) snižuje kupní sílu peněžních prostředků investovaných do dluhových instrumentů nebo uložených na termínovaných a běžných účtech, což vede ke zvýšené poptávce po akciích, které jsou vnímány jako „protiinflační“ instrument, jelikož v období inflace dochází k růstu dividend a zisků firem. Inflace ale na druhou stranu může mít i negativní efekt na tyto investiční instrumenty, a to například skrze odpisy a metody oceňování zásob.

Díky liberalizaci a globalizaci na kapitálových trzích má podle Rejnuše (2008, s. 221) **příliv/odliv zahraničního kapitálu** velký vliv na ceny investičních aktiv, jelikož při zvýše-

ném zájmu zahraničních investorů rostou ceny poptávaných aktiv a naopak. Stejně tak faktor **kvality investičního prostředí**, který má vliv jak na domácí, tak i na zahraniční poptávku. Sleduje se především transparentnost, bezpečnost a stabilita finančního trhu.

6.1.2 Odvětvová fundamentální analýza

Tato analýza se podle Veselé (2019, s. 359) zabývá specifickými a charakteristikami jednotlivých odvětví, jelikož každé odvětví reaguje jinak na celkový vývoj ekonomiky. Polách (2012, s. 219) tvrdí, že u každého odvětví se zpravidla analyzuje nákladová stránka hospodářské činnosti, rentabilita, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání a jejich vliv na ceny aktiv.

Podle Rejnuše (2008, s. 223) se zkoumají zejména faktory typu **citlivosti odvětví na hospodářský cyklus, tržní struktura odvětví, způsoby státní regulace v odvětví a perspektivy budoucího vývoje odvětví**. Z pohledu citlivosti odvětví na hospodářský cyklus jsou odvětví cyklická, která se vyvíjejí podle průběhu hospodářského cyklu. Poté odvětví neutrální, které nejsou nějak významně ovlivněna hospodářským cyklem. A do třetice odvětví anticyklická, která mají protichůdný vývoj, než je tomu u hospodářského cyklu.

V rámci tržní struktury odvětví se zkoumá podle Veselé (2019, s. 364-368) počet firem v odvětví, charakter vyráběných produktů, bariéry vstupu do odvětví a cenotvorba. Na základě těchto parametrů jsou definovány čtyři typy tržní struktury. Jedná se o monopol, oligopol, dokonalou a nedokonalou konkurenci. Regulace odvětví se týká především omezení vstupu do odvětví, dotace, subvence, stanovení základních pravidel apod. Perspektiva budoucího vývoje odvětví je dle názoru Rejnuše (2008, s. 224) klíčová, jelikož budoucí úspěch odvětví (růst), inovace a strukturální změny mají vliv na investiční rozhodování.

6.1.3 Firemní fundamentální analýza (analýza jednotlivých společností)

Podle Veselé (2019, s. 369) se tato analýza zaměřuje na evaluaci klíčových firemních fundamentálních charakteristik a faktorů, které se týkají daného investičního aktiva. V rámci akcí se zkoumá především vnitřní hodnota akcie. Polách (2012, s. 221) doplňuje, že se tato analýza dále zabývá kvantitativní (finanční) analýzou a kvalitativní analýzou. Rejnuš (2008, s. 225) využívá jiný pohled, kdy se soustředí na analýzu retrospektivní (dosavadní vývoj), analýzu současné ekonomické situace (současné situace) a perspektivní analýzu (budoucí vývoj).

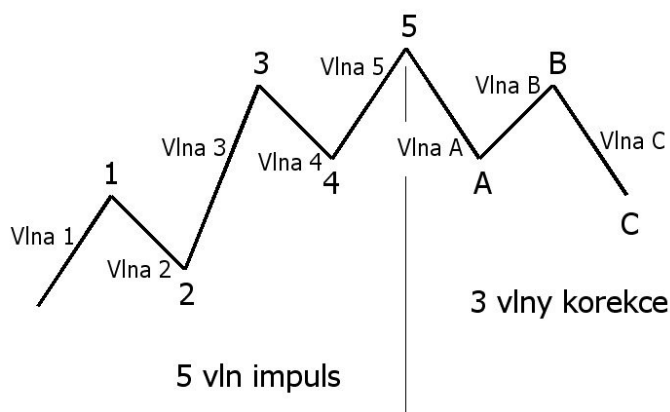
Metody výpočtu vnitřní hodnoty akcie je mnoho a také je mnoho nástrojů, které k tomu napomáhají. Mezi ty nejvýznamnější patří dividendové diskontní modely, ziskové modely, kombinace dividendového a ziskového modelu, model volného cash flow, bilanční a historické modely. Finanční analýza zahrnuje zejména analýzu poměrových ukazatelů (ukazatel rentability, kapitálového trhu, aktivity likvidity a zadluženosti). Nejobtížnější je avšak analýza kvalitativní, jelikož v rámci této analýzy se hodnotí styl podnikání, management, budoucí vývoj apod. Tyto aspekty se hodnotí intuitivně a subjektivně. Ke kvalitní kvalitativní analýze slouží zejména SWOT analýza a portfolio analýza. (Polách, 2012, s. 221-232)

6.2 Technická analýza

Stibor a kolektiv (2017, s. 39-40) tvrdí, že technická analýza vychází ze studia poptávky a nabídky, a to na základě ceny investičního aktiva a objemu obchodů. Tato analýza je založena na historickém vývoji cen, který má tendenci se opakovat v budoucnosti. Kolkova (2018, s. 105) dodává, že techniky využívané technickou analýzou jsou založeny na matematických modelech (statistice), kdy se nezkoumají jen technické indikátory, ale i grafické metody. Na to navazuje Stibor a kolektiv (2017, s. 40), jelikož počátky technické analýzy podle nich sahají do 18. století, kdy byly vyvinuty svíčkové formace, což je základní pomůcka technické analýzy (grafická metoda). Tomu oponuje Pirnac (2017, s. 114), který přisuzuje počátky technické analýzy muži jménem Joseph de la Vega, který studoval holandský trh v 17. století. Lam, Dong a Yu (2019, s. 2) tvrdí, že obecně technická analýza pomáhá investorům k lepším investičním rozhodnutím, jelikož napovídá, kdy vstoupit do pozice. Tuto analýzu využívá podle Širůčka a Šímy (2016, s. 2124) velmi mnoho obchodníků a profesionálů v oblasti financí, a to na základě výzkumu, který provedl v roce 2010 Menkhoff, který zjistil, že 87 % z 692 manažerů fondů klade určitým způsobem důraz na tento druh analýzy.

Podle Rejnuše (2008, s. 279) podporují technickou analýzu jak vědecké teorie, tak i empiricky prokázané poznatky. Mezi nejznámější vědecké teorie patří Dowova teorie a Teorie Elliottových vln. **Dowova teorie** se zakládá na předpokladu, že ceny většiny aktiv (například akcie) se pohybují stejným směrem, jako se vyvíjí celý trh (jaký je trend). V rámci této teorie byly definovány tři trendy, mezi které patří primární trend (dlouhodobý), sekundární trend (střednědobý) a terciální trend (krátkodobý). Nadále se rozlišuje rostoucí trend (býčí), klesající (medvědí) a postranní, kdy trh roste, klesá nebo se vyvíjí horizontálně.

Teorie Elliottových vln vychází z předpokladu, že se trhy pohybují v pravidelných a neustále se opakujících vlnách, které slouží k určení trendu a potenciálních úrovní trendu, což je graficky znázorněno na obrázku (Obr. 2). Tuto teorii lze použít jak na dlouhé, tak i na krátké pozice. Součástí teorie je i myšlenka, že tržní pohyby jsou důsledkem psychologie davu, což určuje nastavení trendu. Tato teorie zároveň tvrdí, že pohyby trhu jsou fraktální, což znamená, že velký trend se skládá z několika menších trendů a že tyto trendy se skládají z ještě menších trendů. (Stibor a kolektiv, 2017, s. 96



Obr. 2 Elliottovy vlny (Financnik.cz, ©2020)

Podle Chovancové, Malacké, Demjana a Kotlebové (2016, s. 528) se při rozklíčování Elliottových vln uplatňují tzv. Fibonacciho řetězce, což jsou čísla, která vztahově souvisí s jednotlivými vlnami celé struktury. Základem je Fibonacciho řada čísel (Fibonacciho posloupnost), která vypadá následovně: 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377, 610 atd. Součet jakýchkoliv po sobě jdoucích čísel v řadě se rovná následujícímu číslu řadě, po prvních čtyřech číslech v řadě je poměr mezi libovolnými dvěma po sobě následujícími rostoucími čísly v řadě 0,618 a poměr mezi dvěma po sobě klesajícími čísly v řadě je 1,618.

Nedílnou součástí technické analýzy jsou podle Veselé (2019, s. 526) grafické metody, tzv. charting, jelikož na základě grafů analytici identifikují trend nebo změny trendu a nákupní a prodejní signály. A to na základě standardizovaných formací, což jsou vzory a obrazce v kurzových pohybech. Tyto formace se dělí na konsolidační a reverzní, kdy konsolidační potvrzují současný trend a reverzní signalizují změnu trendu. Mezi základy tzv. chartingu rozhodně patří **trendová linie**, která slouží ke sledování trendu. Nadále **trendový kanál**, což jsou dvě rovnoběžné přímky, které spojují lokální minima a maxima. V tomto kanálu má kurz aktiva tendenci se určitou dobu pohybovat. Důležité jsou také pojmy **hranice podpory** (support level) a **hranice odporu** (resistance level). Hranice podpory představuje

úroveň, na které se zastavuje pád kurzu aktiva, naopak hranice odporu představuje úroveň, na které se zastavuje růst kurzu aktiva. Tyto úrovně závisí na tom, zda převyšuje nabídka nad poptávkou nebo naopak.

Další součástí technické analýzy jsou indikátory, které podle Sagefin (©2020) napomáhají k identifikaci trendu a jeho síly a zachycení oblastí překoupenosti a přeprodanosti trhu. Základní kategorie indikátorů technické analýzy jsou trendové indikátory, oscilátory, objemové indikátory, indikátory šíře trhu a sentiment indikátory.

Trendové indikátory se dle Stibora a kolektivu (2017, s. 67) využívají ke sledování trendu a predikci budoucích změn trendu. Veselá (2019, s. 547) tvrdí, že tyto indikátory slouží jako podpůrná součást analýzy, jelikož dodávají informace s určitým zpožděním. Patria Online, a.s. (©1997-2020) zmiňuje zejména klouzavé průměry, Bollingerovy pásy a MACD (Moving Average Convergence/Divergence).

Oscilátory jsou podle Dvořáka (2008, s. 57) vhodné k definování překoupených a přeprodaných oblastí trhu, jelikož v těchto oblastech se s určitou pravděpodobností otáčí trend. Nadále jsou oscilátory vhodné k obchodování v menším cenovém rozpětí. Turek (©2006-2020) vyzdvihuje pozitivum, že oscilátory dávají signály změn ještě před tím, než k nim opravdu dojde. Mezi nejužívanější oscilátory patří Index relativní síly a Stochastic.

Objemové indikátory slouží k měření síly nastoupeného trendu a síly či slabosti trhu. Rostoucí objem nastolený trend potvrzuje a naopak klesající objem pojednává o možné změně. Tyto indikátory nepatří mezi nejspolehlivější, jelikož často signalizují falešné signály. Reprezentantem objemových indikátorů je On Balance Volume Index (OBV) a Price and Volume Trend. (Patria Online, a.s., ©1997-2020)

Indikátory šíře trhu se dle Veselé (2019, s. 547) soustředí na sledování kvantitativního pohybu celého trhu. To se děje na základě údajů o rostoucím nebo klesajícím počtu cenových papírů. Tyto indikátory se také snaží analyzovat výkonnost daného cenného papíru, odvětví nebo tržního segmentu, a to na základě porovnání s jiným odvětvím či tržním segmentem. Mezi tyto indikátory se řadí Advance/Decline Index a TRIN.

Sentiment indikátory jsou podle Sagefin (©2020) speciální kategorií indikátorů technické analýzy, jelikož většina indikátorů nepracuje s tržními daty, ale naopak s průzkumy apod. Tyto indikátory měří náladu na trzích, kdy analyzují sílu trendu a zachycují cenové extrémy u obchodování proti trendu. Tyto indikátory se pohybují na hranici mezi technickou a psychologickou analýzou.

6.3 Psychologická analýza

Podle Veselé (2019, s. 577) je psychologická analýza doplňkovou analýzou, jelikož zkoumání psychologických jevů je zcela odlišné od ostatních analýz, jelikož psychologická analýza se zajímá o chování investorů na kapitálových trzích. Hlavní myšlenka je ta, že cenové pohyby jsou následkem jednání investorů. Podle Rejnuše (2008, s. 350) je klíčový pro vývoj ceny investičního aktiva impuls, který ovlivňuje dav, jenž je veden k nákupu nebo prodeji. Mezi populární teoretické koncepce patří Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza, Kostolanyho burzovní psychologie, Teorie spekulativních bublin a Drasnarova koncepce psychologické analýzy. Veselá (2019, s. 578) doplňuje k významným teoretickým koncepcím Le Bonovu psychologii davu.

Rejnuš (2008, s. 350) popisuje základní body **Keynesovi spekulativní rovnovážné hypotézy**, mezi které patří narůstající podíl nezkušených akcionářů, nadměrné reakce trhů na různé události, chování davu ovlivněno velkým počtem neinformovaných jednotlivců a rozhodování jednotlivců vzhledem k prognóze budoucího chování investičního davu. Keynes také definoval pojmy spekulace (investiční rozhodování na základě prognózování kolektivní psychologie) a podnikavost (prognózování budoucího výnosu aktiva na základě fundamentální analýzy).

Podle Veselé (2019, s. 584) je **Kostolanyho burzovní psychologie** založená na předpokladu, že v krátkodobém horizontu jsou ceny aktiv ovlivňovány zejména psychologickými reakcemi burzovního publika na různé události. Ve střednědobém a dlouhodobém pohledu mají největší vliv na cenu aktiva faktory fundamentální analýzy. Kostolany definoval dvě skupiny účastníků trhu, které jsou spekulanti (investoři, kteří mají „pevné ruce“, řídí se vlastní intuicí, myšlenkami, jsou trpěliví a dokážou se poučit z vlastních chyb) a hráči (většina burzovního publika, „roztřesené“ ruce, přebírají myšlenky a argumenty cizích).

Pokud se ceny aktiv na určitý čas výrazně odchylují od vnitřních hodnot, které jsou stanovené fundamentální analýzou, a to bez racionálního vysvětlení, jedná se o spekulativní bublinu. Právě o tomto jevu pojednává **Teorie spekulativních bublin**, kdy na trhu dochází k prudkým a nečekaným nárůstům/poklesům ceny aktiva, aniž by pro to bylo logické vysvětlení, které by bylo podložené. V této situaci hraje svou roli dav, který nadměrně reaguje a je výrazně ovlivněn. (Rejnuš, 2008, s. 355)

Drasnarova koncepce psychologické analýzy je popsána v knize Hazardní hry, kde Drasnar (1995, s. 79-81) popisuje dvě základní lidské vlastnosti, které ovlivňují chování

investorů na trhu. Jedná se o chamtivost a strach, které se neustále střídají. Chamtivost je spojena s růstem cen aktiv, jelikož investor nechce prodávat, chce získat víc. Strach je spojen s poklesem ceny aktiv, jelikož investor se bojí ztráty.

Fio banka (©2020) tvrdí, že Gustav Le Bon navrhl ve své koncepci existenci kolektivní duše, která je tam, kde je určitá skupina lidí reagující na událost či jev jako celek. Vytváří se tak soubor vlastností kolektivní duše, kde jsou potlačeny vlastnosti jednotlivců a kde dav získává nové charakterní vlastnosti. Le Bon zahrnul mezi obecné vlastnosti davu prudkou proměnlivost myslí a citů, lehkověrnost, přehnané a zjednodušené city, nesnášenlivost a autoritativnost a nízkou mravnost. Tyto vlastnosti mají vliv na dění na trzích, kdy se investoři například nadchnou optimismem bez rozmyslu a pohybují se mezi extrémy.

7 ZÁVĚR POZNATKŮ TEORETICKÉ ČÁSTI A STANOVENÍ PŘEDPOKLADŮ PRO PRAKTICKOU ČÁST

Samotný proces investování je zaměřen na přeměnu peněžních prostředků na aktiva finančního a nefinančního druhu. Mezi aktiva finančního druhu patří zejména akcie, dluhopisy a podílové listy. Pod pojmem nefinanční aktivum si lze představit například nemovitosti. V rámci procesu investování je třeba brát v potaz tři základní kritéria investice. Jedná se o tzv. trojúhelník investování, který zahrnuje výnos (míru zhodnocení peněžních prostředků), riziko (stupeň nejistoty) a likviditu (schopnost přeměny aktiva na hotovost).

V rámci kolektivního investování se shromažďují finanční prostředky investorů za účelem jejich zhodnocení, diverzifikace rizika, přístupu na světové trhy a minimalizace nákladů. Počátky kolektivního investování sahají do druhé poloviny 18. století, kdy v Holandsku vznikl investiční trust, který měl podobu dnešního investičního fondu. V České republice je spjat počátek kolektivního investování s kupónovou privatizací v 90. letech 20. století. Kolektivní investování se těší oblibě zejména díky diverzifikaci rizika, jednoduchosti a pohodlnosti. Naopak mezi negativa se řadí například poplatky a absence pojištění.

Podílové fondy kolektivního investování, které jsou regulovány především zákonem č. 240/2013 Sb. a evropskou směrnicí MiFID II, se dělí dle mnoha kritérií. Základní členění podílových fondů je dle určité právní normy (plnění práva Evropských společenství) na UCITS a speciální fondy (AIF fondy). Další důležité členění fondů je na uzavřené a otevřené, které jsou nejvíce populární mezi investory. Podílové fondy se nadále dělí podle toho, na jaké druhy aktiv se zaměřují (akciové, dluhopisové, smíšené apod.).

Důležitou součástí investičního procesu je evaluace podílových fondů kolektivního investování. V rámci hodnocení podílových fondů se zkoumají ukazatele nákladovosti, mezi které patří například vstupní poplatek a správcovský poplatek. Další ukazatele jsou zaměřeny na výkonnost fondů, kdy ty sofistikovanější zohledňují volatilitu. Známými ukazateli jsou například koeficient beta, Sharpe ratio a Information ratio.

K predikci výkonnosti nejen podílových fondů kolektivního investování se využívá fundamentální, technická a psychologická analýza. Fundamentální analýza se soustředí na geografické, politické, ekonomické a další aspekty. Technická analýza se věnuje především historickému vývoji cen, který má tendenci se opakovat. Naopak psychologická analýza zkoumá psychologické jevy (chování investorů), které mají vliv na pohyb ceny

II. PRAKTICKÁ ČÁST

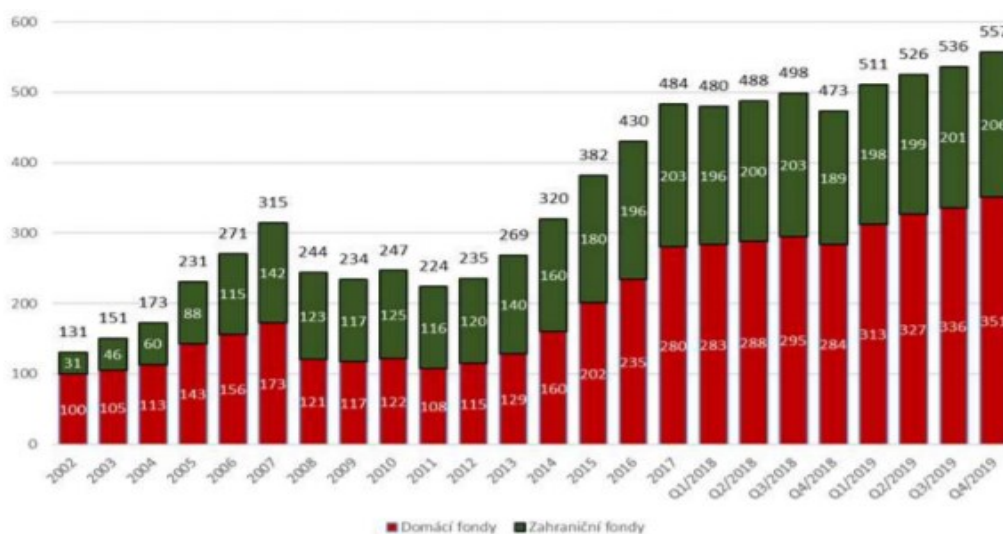
8 ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ VE VZTAHU K PODÍLOVÝM FONDŮM KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Na úrovni České republiky, Evropy i celého světa si získávají fondy kolektivního investování postupem času větší význam. Tento fakt generuje obecné trendy, ale i místní specifika, mezi které patří například zvýšený zájem o ETF.

8.1 Trendy ve správě aktiv v České republice

V České republice se každý rok zvyšuje zájem o kolektivní investování, a to zejména díky tomu, že se zvyšuje finanční gramotnost současných investorů, tak i těch potenciálních. Klienti se snaží o zhodnocení svých prostředků mimo klasické depozitní produkty, mezi které patří například běžný účet, spořicí účet a termínovaný účet, které nejsou v drtivé většině schopné pokrýt inflaci. Tyto depozitní produkty nepřinášejí klientům takové zhodnocení, na které bývali zvyklí, a proto jsou nuceni hledat alternativy zhodnocení v podobě fondů kolektivního investování.

V České republice je patrný rostoucí trend, který trvá od období po finanční krizi v roce 2008. Na obrázku (Obr. 3) je tento trend jasně patrný. V roce 2019 vzrostl objem prostředků ve fondech kolektivního investování oproti roku 2018 o necelých 18 %. Konkrétně ze 473 miliard CZK na 557 miliard CZK. Majetek v domácích fondech vzrostl o zhruba 23,5 %. Konkrétně z 284 miliard CZK na 351 miliard CZK. V zahraničních fondech vzrostl majetek o necelých 9 %. Konkrétně ze 189 miliard CZK na 206 miliard CZK. (AKAT, ©2020)

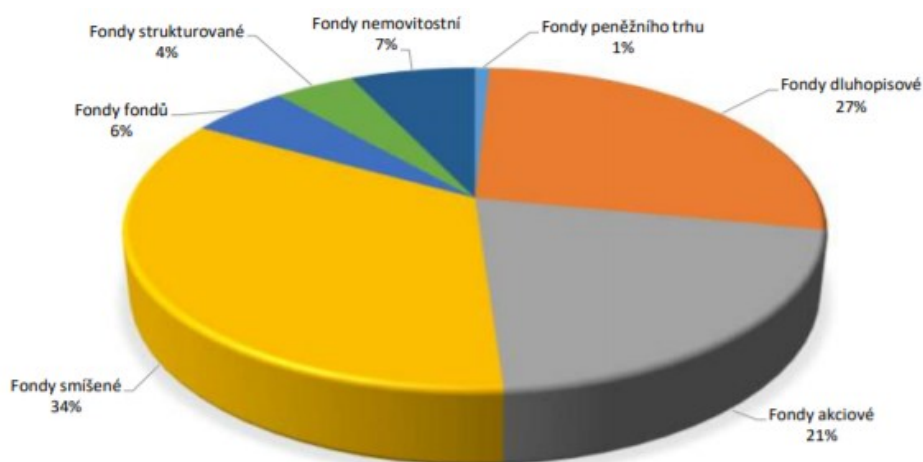


Obr. 3 Vývoj majetku ve fondech v mld. Kč v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)

Z obrázku (Obr. 4) je patrné, že na trhu v České republice bylo nejvíce majetku zainvestováno ve fondech smíšených, ve kterých bylo k 31. prosinci 2019 34 % z celkového objemu zainvestovaného majetku. Tyto fondy se investorům za rok 2019 zhodnotily průměrně o 7,5 %. Na druhé příčce se umístily fondy dluhopisové, které byly na trhu zastoupeny 27 %. Dluhopisové fondy zažily také velmi úspěšný rok, kdy vzrostly průměrně o 3 %.

Další typ fondu, který byl významně zastoupen na českém trhu, byly podle Asociace pro kapitálový trh ČR (©2020) fondy akciové. Tento typ fondu tvořil 21 % z celkového trhu. Akciové fondy se zhodnotily průměrně o necelých 19 %, což byla pozitivní zpráva pro investory po neúspěšném závěru roku 2018.

Fondy nemovitostní, které jsou rok od roku populárnější, tvořily 7 % z celkového trhu a za rok 2019 se zhodnotily průměrně o více jak 5 %. Tento typ fondu, který se řadí mezi konzervativní investice, zažívá v posledních letech markantní rozmach, jelikož dokáže porazit inflaci a jelikož investoři vnímají realitní trh jako stabilní a perspektivní. Fondy fondů byly zastoupeny 6 % na celkovém objemu majetku na českém trhu. Tyto fondy se zhodnotily oproti roku 2018 průměrně o necelých 15 %. Strukturované fondy s průměrným ročním zhodnocením zhruba 8,7 % byly zastoupeny 4 % a fondy peněžního trhu s průměrným ročním zhodnocením 1,55 % byly zastoupeny 1 %.



Obr. 4 Rozdělení fondů dle typu v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)

Nejvýznamnější procentuální roční změnu dle obrázku (Obr. 5) zaznamenaly fondy peněžního trhu, které meziročně poklesly o více jak 58 %, což znamenalo pokles o zhruba 6,4 miliardy CZK. Naopak dluhopisové fondy zažily velice úspěšný rok, kdy objem majetku ve fondech vzrostl meziročně o necelých 53 %, což znamenalo nárůst o necelých 53 miliard CZK. Potvrzení rostoucího trendu nemovitostních fondů jsou data Asociace pro kapitá-

lový trh ČR (©2020), která ukazují, že majetek těchto fondů se meziročně zvýšil o zhruba 27 %, což představuje nárůst o více jak 8 miliard CZK. O více jak 21 % meziročně narostl majetek ve fondech fondů, což znamenalo nárůst o více jak 5 miliard CZK. I fondy akciové zaznamenaly signifikantní nárůst objemu majetku. Konkrétně tyto fondy zaznamenaly nárůst o necelých 16 %, což představovalo zvýšení o necelých 16 miliard CZK.

Nárůst v řádu několika procent zaznamenaly smíšené fondy (růst o 4,37 %, necelých 8 miliard CZK) a fondy strukturované (růst o 1,96 %, zhruba 471 milionů CZK). (AKAT, ©2020)

Typ fondu	Celkem k 31.12. 2019	Celkem k 31.12. 2018	Roční změna 2018 - 2019	
Fondy peněžního trhu	4 525 957 600	10 891 626 992	-58,45%	-6 365 669 392 Kč
Fondy dluhopisové	152 437 922 523	99 678 653 295	52,93%	52 759 269 228 Kč
Fondy akciové	115 596 028 557	99 868 610 731	15,75%	15 727 417 827 Kč
Fondy smíšené	191 164 840 432	183 165 182 652	4,37%	7 999 657 780 Kč
Fondy strukturované	24 486 107 967	24 015 046 636	1,96%	471 061 331 Kč
Fondy nemovitostní	38 533 469 713	30 290 334 997	27,21%	8 243 134 716 Kč
Fondy fondů	30 340 926 906	25 070 958 474	21,02%	5 269 968 432
Celkem fondy (celý trh)	557 085 253 698	472 980 413 776	17,78%	84 104 839 922 Kč

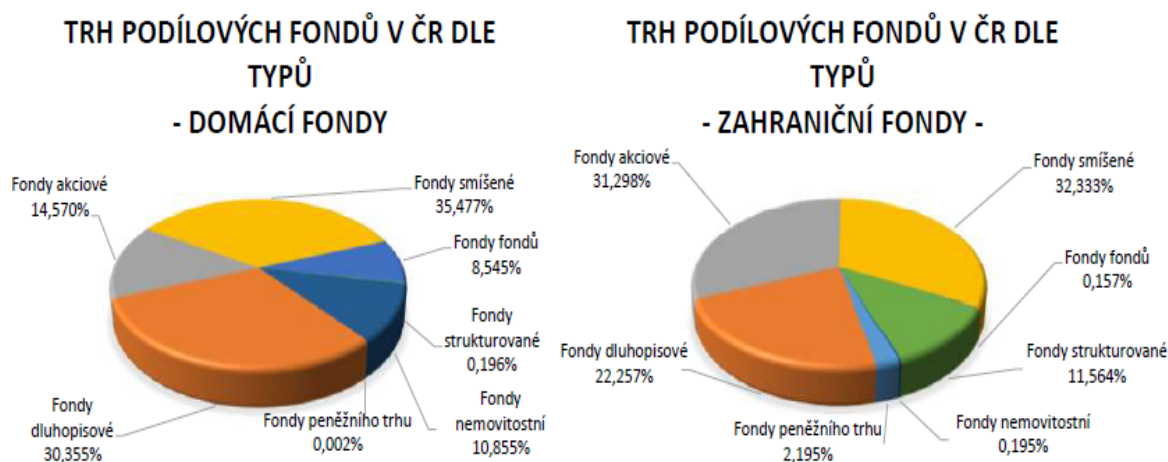
Obr. 5 Fondy dle typu a jejich roční změna v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)

Rozdělení fondů dle typu na českém trhu je odlišné od rozdělení fondů dle jejich domicilu. Na základě obrázku (Obr. 6) je patrné, že z domácích fondů měly v roce 2019 největší zastoupení fondy smíšené (tržní podíl 35,47 %) a fondy dluhopisové (tržní podíl 30,355 %). Následovaly je fondy akciové (tržní podíl 14,57 %), fondy nemovitostní (tržní podíl 10,855 %) a fondy fondů (tržní podíl 8,545 %). Nepatrné zastoupení měly fondy strukturované (tržní podíl 0,196 %) a fondy peněžního trhu (tržní podíl 0,002 %).

Mezi zahraničními fondy dominovaly dva typy fondů. Nejvýznamnějším typem zahraničního fondu na českém trhu byly v roce 2019 fondy smíšené (tržní podíl 32,333 %) a fondy akciové (tržní podíl 31,298 %). Po těchto typech fondů měly významné zastoupení v roce 2019 dluhopisové fondy (tržní podíl 22,257 %). Následovaly je fondy strukturované (tržní podíl 11,564 %), fondy peněžního trhu (tržní podíl 2,195 %), fondy nemovitostní (tržní podíl 0,195 %) a fondy fondů (tržní podíl 0,157 %). (AKAT, ©2020)

Rozdíl v tržním podílu mezi domácími a zahraničními fondy byl v roce 2019 zejména u akciových fondů, kde byl rozdíl více jak 15 procentních bodů ve prospěch zahraničních

fondů. Nadále u fondů strukturovaných, kde byl rozdíl více jak 11 procentních bodů ve prospěch zahraničních fondů. Další významný rozdíl byl u fondů nemovitostních, kde činil rozdíl více jak 10 procentních bodů ve prospěch domácích fondů. Fondy fondů a fondy dluhopisové zaznamenaly v roce 2019 další významný rozdíl tržního podílu, který činil zhruba 8 procentních bodů.



Obr. 6 Rozdělení fondů dle typu a domicilu v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)

Na obrázku (Obr. 7) je zobrazeno rozdělení trhu v České republice dle správců majetku k datu 31. prosinci 2019. Podle Asociace pro kapitálový trh ČR (©2020) celkový čistý objem aktiv spravovaný finančními skupinami činil necelých 1,577 bilionu CZK., na čemž měla největší podíl finanční skupina Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., která spravovala aktiva v hodnotě zhruba 340 miliard CZK, což představovalo tržní podíl v hodnotě zhruba 21,6 %. Druhým největším správcem aktiv byla společnost Česká spořitelna, a.s., která měla ve správě aktiva v hodnotě zhruba 280 miliard CZK. Tento objem spravovaných aktiv představoval tržní podíl zhruba 17,8 %.

Třetím správcem aktiv, který překonal hranici 200 miliard CZK ve správě aktiv byla ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, která spravovala aktiva v hodnotě zhruba 259,1 miliard CZK, což odpovídalo zhruba 16,4% tržnímu podílu. Čtvrtým a posledním významným správcem aktiv na českém trhu, který překonal hranici 200 miliard CZK ve správě, byla společnost Amundi Czech republic, která spravovala k 31. prosinci 2019 aktiva v hodnotě necelých 202 miliard CZK, což odpovídalo zhruba 12,8% tržnímu podílu. Tyto čtyři nejsilnější subjekty v čistém objemu aktiv dohromady tvořily více jak 68,6 % trhu v České republice.

Ostatní finanční skupiny, mezi které patří například NN Investment Partners C.R., a.s. (tržní podíl zhruba 7,3 %), AXA Investiční společnost, a.s. (tržní podíl zhruba 4,8 %) a Conseq Investment Management, a.s. (tržní podíl zhruba 4,5 %), spravovaly aktiva v hodnotě přibližně 496 miliard CZK.

Finanční skupina	Čistý objem aktiv mil. Kč
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	340 065
Česká spořitelna, a. s.	280 356
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	259 111
Amundi Czech Republic	201 420
NN Investment Partners C.R., a.s.	115 438
AXA Investiční společnost, a. s.	75 631
Conseq Investment Management, a. s.	70 353
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	41 085
Raiffeisenbank a.s.	35 491
AVANT investiční společnost, a.s.	31 620
AMISTA investiční společnost, a. s.	29 643
Komerční banka, a. s.	18 454
MONETA Money Bank, a.s.	12 796
BNP Paribas Asset Management	12 602
WOOD & Company	9 053
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	8 499
Jet Investment, a.s.	7 246
REDSIDE investiční společnost, a.s.	7 164
ING Bank N. V., organizační složka	5 687
UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	3 754
BH Securities a.s.	3 334
RSJ Securities a.s.	2 261
PROSPERITA investiční společnost, a. s.	1 567
IAD Investments, správ. spol., a.s.	1 164
OSTATNÍ	2 740
Celkem	1 576 530

*Obr. 7 Rozdělení trhu dle správců majetku v ČR k 31.12.2019
(AKAT, ©2020)*

Podle Asociace pro kapitálový trh ČR (©2020), jak je zachyceno na obrázku (Obr. 8), činila hodnota fondových mandátů k 31. prosinci 2019 zhruba 557 miliard CZK. Na této sumě zprostředkovaných investic se nejvíce podílela Česká spořitelna, a.s., jejíž tržní podíl činil zhruba 27 %. (hodnota fondových mandátů byla necelých 151 miliard CZK). Druhý největší zprostředkovatel na českém trhu byla ČSOB Asset Management, jelikož její tržní podíl činil necelých 23,7 % (hodnota fondových mandátů činila zhruba 132 miliard CZK). Tito dva zprostředkovatelé tedy pokryly v roce 2019 více jak 50 % hodnoty fondových mandátů na trhu v České republice, což značí jasnou dominanci těchto institucí mezi zprostředkovateli.

Třetím největším zprostředkovatelem dle hodnoty fondových mandátů byla v roce 2019 Komerční banka, a.s., jelikož se hodnota fondových mandátů vyšplhala na zhruba 67 miliard CZK. Její tržní podíl tedy činil zhruba 12 %, což je oproti dvěma lídrům na trhu markantní rozdíl více jak 10 procentních bodů.

Společnost Conseq Investment Management, a.s. zaujala v roce 2019 čtvrté místo mezi zprostředkovateli, kdy byl její tržní podíl necelých 8 % (hodnota fondových mandátů činila zhruba 44 miliard CZK. Ostatní společnosti se hodnotou fondových mandátů nedostali přes 30 miliard CZK a mezi tyto společnosti patří například Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., Amundi Czech republic, investiční společnost, a.s., Raiffeisenbank a.s. a J&T investiční společnost, a.s.

Zprostředkovatel	Fondové mandáty (Kč)
Česká spořitelna, a. s.	150 672 259 347
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	132 136 547 282
Komerční banka, a. s.	66 976 439 111
Conseq Investment Management, a. s.	44 085 129 308
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	29 400 890 189
Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	28 022 570 086
Raiffeisenbank a.s.	26 874 615 138
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	18 001 683 076
NN Investment Partners C.R., a.s.	15 110 406 816
MONETA Money Bank, a.s.	12 795 619 007
AXA Investiční společnost, a. s.	11 607 818 728
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	8 620 698 297
ING Bank N. V., organizační složka	5 557 710 901
UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	3 753 967 308
BNP Paribas Asset Management	1 260 172 898
OSTATNÍ	2 208 726 206
Celkem	557 085 253 698

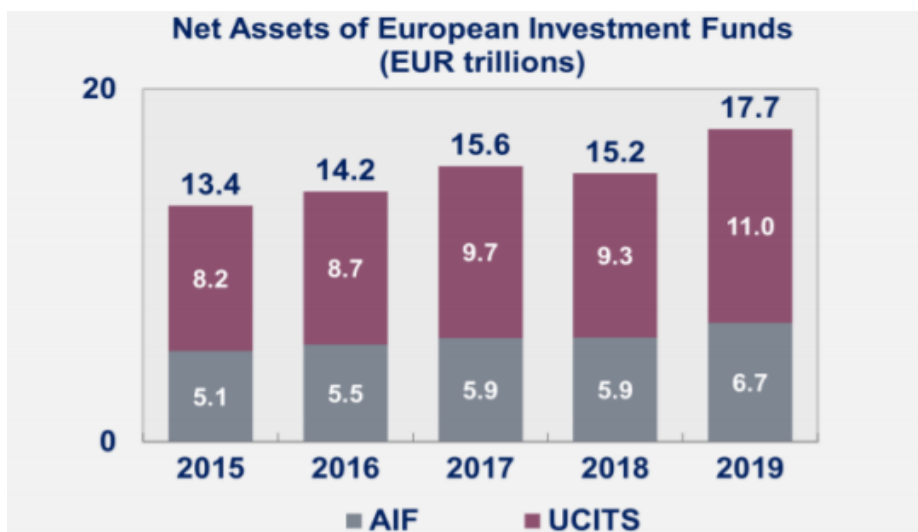
Obr. 8 Rozdělení trhu dle zprostředkovatelů v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)

8.2 Trendy ve správě aktiv v Evropě

Rostoucí trend zájmu o kolektivní investování, který je patrný v České republice, je i celoevropským odrazem aktuální situace na finančních trzích. Roste objem čistých aktiv jak ve standartních fondech (UCITS), tak i ve fondech speciálních (AIF).

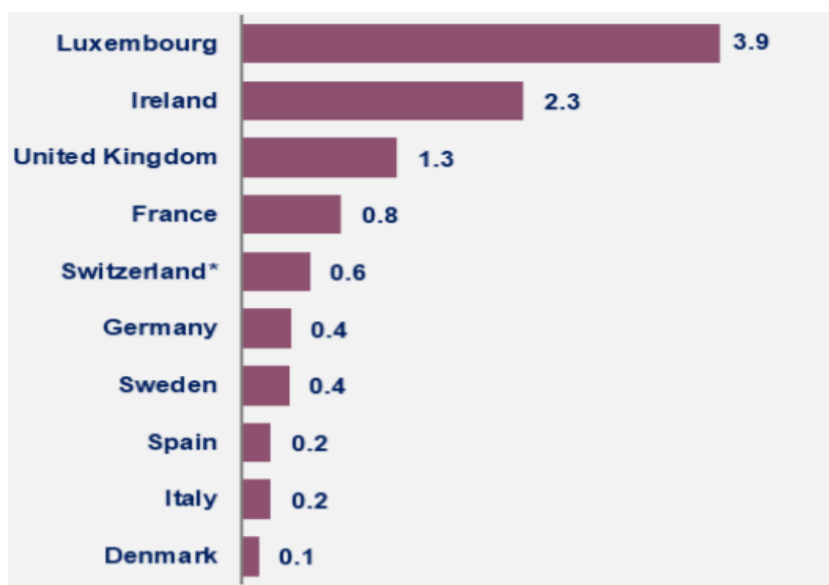
Na obrázku (Obr. 9) je zachycen vývoj majetku v evropských fondech, který oproti roku 2018 vzrostl v roce 2019 z 15,2 na 17,7 bilionu EUR, což představuje nárůst o zhruba 16,5 %. Tento nárůst byl tažen zejména globálními akciovými trhy. Standartní fondy vzrostly meziročně o 1,7 bilionu EUR, což znamenalo nárůst o více jak 18 %. Speciální fondy meziročně vzrostly méně, než tomu bylo u standartních fondů. Objem aktiv ve speciálních fondech vzrostl o 0,8 bilionu EUR, což znamenalo růst o více jak 13 %.

V roce 2019 se dařilo zejména dluhopisové třídě aktiv a akciové, která zažila oproti roku 2018 velice úspěšný rok, a to z pohledu výkonnosti, na kterou měly vliv první a poslední kvartál roku 2019, které byly z pohledu vývoje nejdynamičtější. (EFAMA, ©2020)



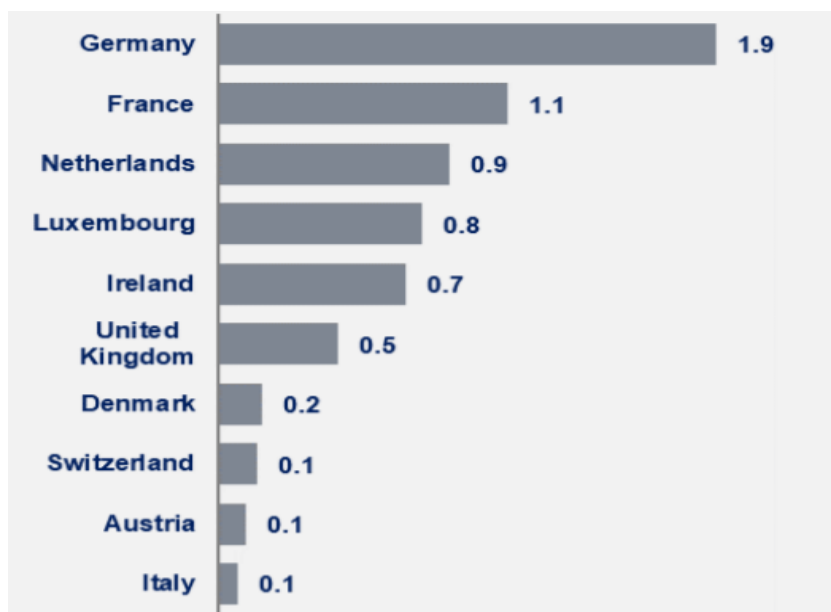
Obr. 9 Vývoj majetku v evropských fondech v bilionech EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)

Objem aktiv ve standartních fondech dle domicilu v roce 2019 je zachycen na obrázku (Obr. 10). Největší objem aktiv mělo domicil v Lucembursku, a to konkrétně v hodnotě 3,9 bilionu EUR. Druhým nejvýznamnějším domicilem standartních fondů bylo Irsko, kde se objem aktiv vyšplhal na 2,3 bilionu EUR. Přes bilion EUR (konkrétně 1,3 bilionu EUR) se v roce 2019 v objemu majetku dle domicilu dostala Velká Británie. Následovala Francie (0,8 bilionu EUR), Švýcarsko (0,6 bilionu EUR), Německo a Švédsko (0,4 bilionu EUR), Španělsko a Itálie (0,2 bilionu EUR) a Dánsko (0,1 bilionu EUR). (EFAMA, ©2020)



Obr. 10 Objem aktiv v UCITS fondech v Evropě dle domicilu v bilionech EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)

Objem aktiv ve speciálních fondech dle domicilu v roce 2019 je zobrazen na obrázku (Obr. 11). Největší objem aktiv ve speciálních fondech měl domicil v Německu, konkrétně 1,9 bilionu EUR. Druhým nejvýznamnějším domicilem byla Francie s objemem aktiv v hodnotě 1,1 bilionu EUR. Následovalo Nizozemí (0,9 bilionu EUR), Lucembursko (0,8 bilionu EUR), Irsko (0,7 bilionu EUR), Velká Británie (0,5 bilionu EUR), Dánsko (0,2 bilionu EUR), Švýcarsko, Rakousko a Itálie (0,1 bilionu EUR). (EFAMA, ©2020)

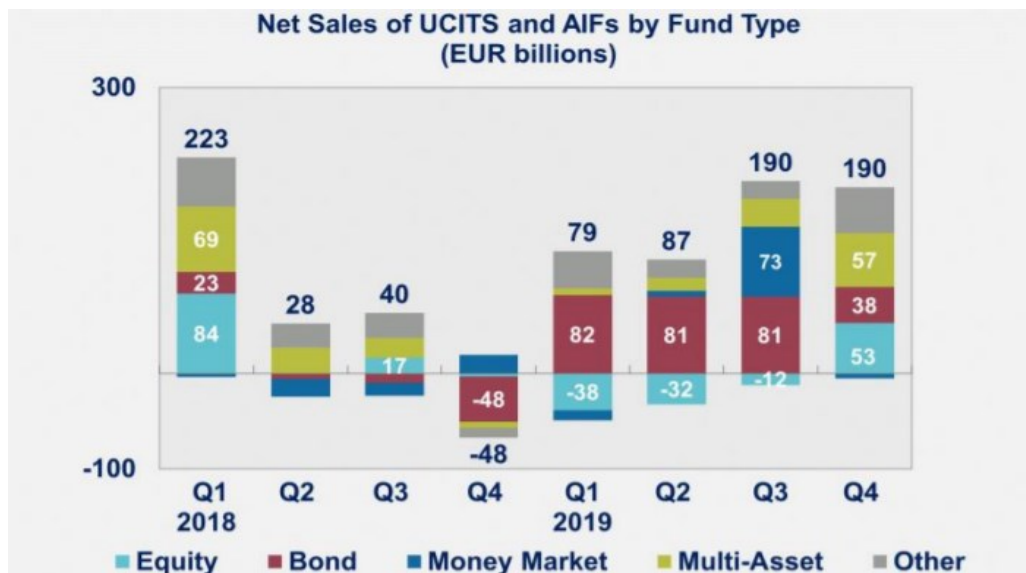


Obr. 11 Objem aktiv v AIF fondech v Evropě dle domicilu v bilionech EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)

Z obrázku (Obr. 12) je patrné, že na konci roku 2019 se v Evropě rapidně zvýšila poptávka po akciových fondech, které čelily v prvních třech kvartálech roku 2019 odlivu. Na prvních třech kvartálech se nejvýznamněji promítla obchodní válka mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Objem majetku v akciových fondech se meziročně zvýšil o necelých 27 %. Zvýšenou poptávku během celého roku zaznamenaly dluhopisové fondy, které po mírnějším nárůstu ve čtvrtém kvartále roku 2019 rostly zejména v prvních třech kvartálech roku 2019, které byly signifikantně dynamičtější, než tomu bylo během celého roku 2018, kdy byly dluhopisové fondy na okraji zájmu investorů. Objem majetku se meziročně zvýšil o 20 %.

Další signifikantní nárůst, a to konkrétně ve třetím a čtvrtém kvartále roku 2019, zaznamenaly smíšené fondy, u kterých vzrostla poptávka o 30 miliard EUR, respektive o 57 miliard EUR. Takto úspěšný kvartál, jako byl ten čtvrtý v roce 2019, zažily smíšené fondy na začátku roku 2018, kde se poptávka vyšplhala na 69 miliard EUR. Objem majetku vzrostl

meziročně o více než 19 %. Mezi moderní trendy se v Evropě řadí ETF, ve kterých vzrostl objem majetku meziročně o 50 %, což byl enormní nárůst majetku v těchto fondech. ETF také tvořily skoro jednu třetinu poptávaných fondů na evropském trhu. (EFAMA, ©2020)

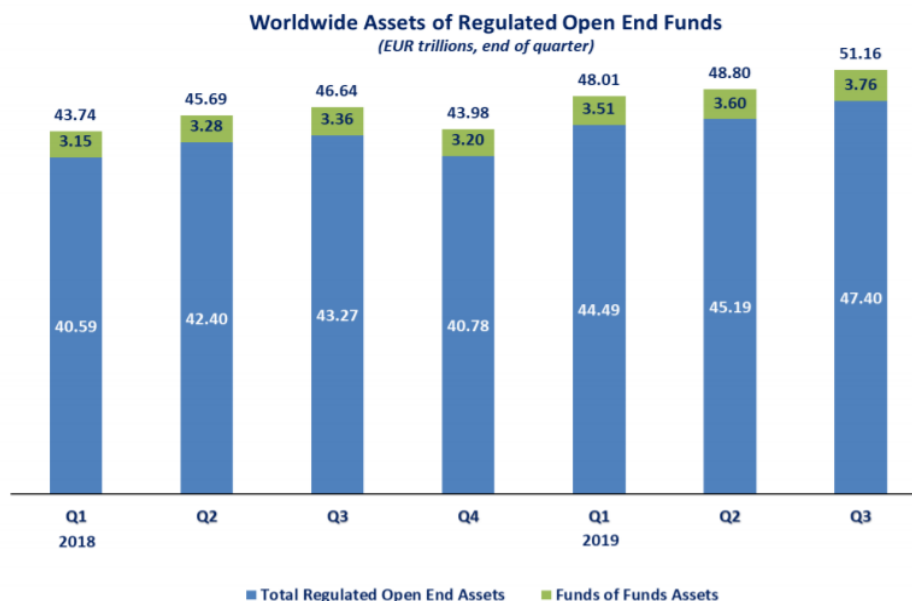


Obr. 12 Čistý objem prodaných evropských fondů v mld. EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)

8.3 Trendy ve správě aktiv ve světě

Rostoucí trend, který je patrný v České republice a Evropě, se týká celého světa. Fondy kolektivního investování získávají na popularitě na všech kontinentech. Na základě dat EFAMA, které jsou dostupné k 30. září 2019, rostl čistý objem aktiv ve fondech kolektivního investování jak mezikvartálně, tak i meziročně, a to s výjimkou čtvrtého kvartálu v roce 2018, kde došlo k poklesu čistého objemu aktiv na základě obchodní války mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Mezikvartální a meziroční růst byl spjat se zvýšenou výkonností akciových trhů ve všech kvartálech roku 2019.

Na základě obrázku (Obr. 13) ve třetím kvartále roku 2019 vzrostl meziročně čistý objem aktiv ze 46,64 bilionu EUR na 51,16 bilionu EUR, což činilo nárůst o necelých 9,7 %. Mezikvartální růst celkového objemu aktiv činil ve třetím kvartále roku 2019 zhruba 4,8 %, což znamenalo nárůst o 2,36 bilionu EUR. Z celkového čistého objemu aktiv ve třetím kvartále 2019 tvořily 3,76 bilionu EUR fondy fondů. Tyto fondy vzrostly meziročně o necelých 12 %. Mezikvartální nárůst čistého objemu aktiv ve fondech fondů činil ve třetím kvartále roku 2019 0,16 bilionu EUR, což znamenalo nárůst o zhruba 4,4 %. (EFAMA, ©2020)



*Obr. 13 Celosvětový vývoj objemu aktiv ve fondech v bilionech EUR
k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020)*

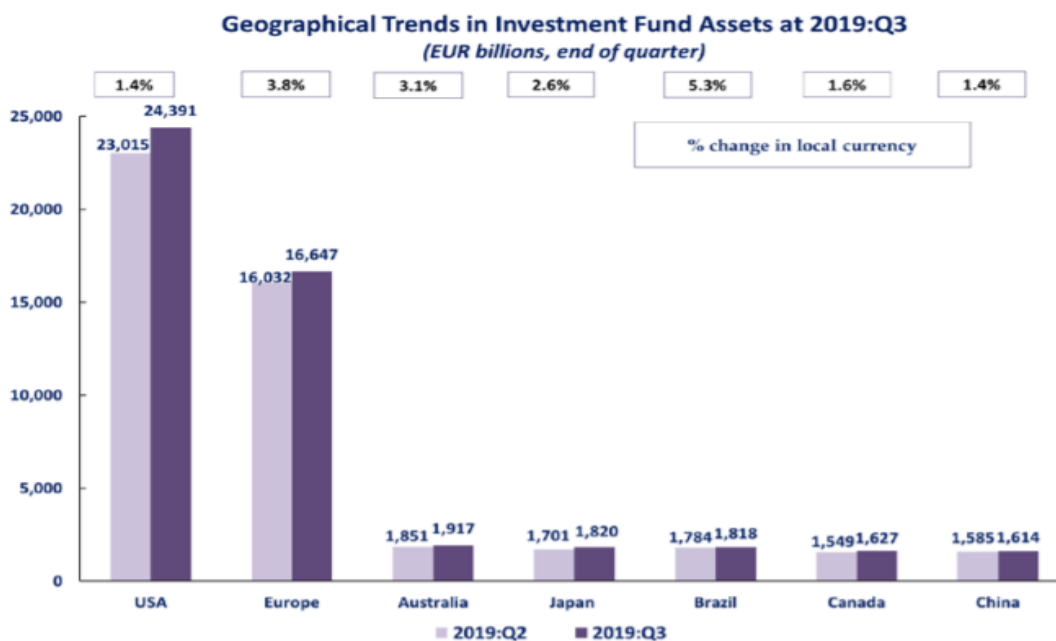
Fondy kolektivního investování měli v roce 2019 největší zastoupení ve Spojených státech amerických, kde se tyto fondy těší popularitě již od 30. let 20. století. Na základě obrázku (Obr. 14) je patrná dominance Spojených států amerických v tomto odvětví. Tento fakt je i dán silnou pozicí akciových trhů. Čistý objem aktiv v tomto státě se ve třetím kvartále 2019 vyšplhal z 23,015 na 24,391 bilionu EUR, což představovalo mezikvartální nárůst o 1,4 %.

Na druhém místě dle čistého objemu aktiv se umístil evropský kontinent. Na konci třetího kvartálu roku 2019 se vyšplhal čistý objem aktiv na 16,647 bilionu EUR, což oproti třetímu kvartálu znamenalo nárůst o 3,8 %. Čistý objem aktiv tak vzrostl z 16,032 na 16,647 bilionu EUR. Mezi Spojenými státy americkými a evropským kontinentem je obecně markantní rozdíl, který činil ve třetím kvartále roku 2019 zhruba 7,7 bilionu EUR.

Další značný rozdíl byl mezi evropským kontinentem a Austrálií, která byla ve třetím kvartále roku 2019 třetí v pořadí, co se týká čistého objemu aktiv, který se vyšplhal na 1,917 bilionu EUR oproti druhému kvartálu, ve kterém čistý objem aktiv činil 1,851. Což znamenalo nárůst o 3,1 %.

Na asijském kontinentě vévodilo v roce 2019 Japonsko, kde vzrostl mezikvartálně čistý objem aktiv o 2,6 %, což znamenalo růst z 1,701 na 1,82 bilionu EUR. Podobných objemů ve třetím kvartále roku 2019 dosáhla Brazílie, kde dosáhl čistý objem aktiv hodnoty 1,818 bilionu EUR. Mezikvartální nárůst činil v tomto státě 5,3 %, což je mezikvartálně nejdy-

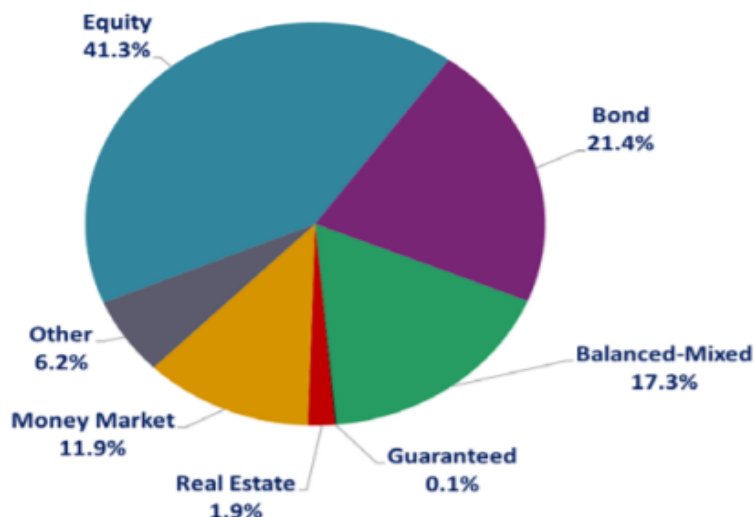
namičtější růst ze sledovaných geografických oblastí. Další v pořadí byla Kanada, kde čistý objem aktiv vzrostl z 1,549 na 1,627 bilionu EUR, což znamenalo 1,6% nárůst. Podobný růst, konkrétně 1,4 %, zaznamenala Čína, kde čistý objem aktiv vzrostl z 1,585 na 1,614 bilionu EUR. (EFAMA, ©2020)



Obr. 14 Světové trendy ve fondech dle geografie v mld. EUR k 30.9.2019
(EFAMA, ©2020)

Největší podíl na čistém objemu aktiv ve fondech kolektivního investování měly dle obrázku (Obr. 15) akciové fondy, jejichž tržní podíl činil k 30. září 2019 41,3 %. Tyto fondy dodaly investorům průměrně největší výnos ze všech ostatních zmíněných aktiv. Druhým typem fondu v pořadí dle čistého objemu aktiv byl fond dluhopisový. Tržní podíl těchto fondů činil na konci třetího kvartálu roku 2019 zhruba 21,4 %. Signifikantní rozdíl téměř 20 procentních bodů svědčí o nadvládě akciových fondů nad ostatními typy fondů.

Fondy smíšené, které se těšily výrazné popularitě během roku 2019, zaujaly na trhu podíl ve výši 17,3 %. Tržní podíl nad 10% hranicí měly ke konci třetího kvartálu fondy peněžního trhu, které byly na trhu zastoupeny 11,9 %. Nemovitostní fondy byly celosvětově zastoupeny pouze 1,9 % a fondy zajištěné dokonce pouze 0,1%. Ostatní typy fondů měly tržní podíl zhruba 6,2 %. (EFAMA, ©2020)



Obr. 15 Celosvětové rozdělení fondů dle typu k 30.9.2019
(EFAMA, ©2020)

Čistý objem aktiv v akciových fondech, které byly nejvíce zastoupeny na celosvětovém trhu kolektivního investování, se dle obrázku (Obr. 16) meziročně ve třetím kvartále roku 2019 zvýšil z 19,915 na 21,102 bilionu EUR, což představovalo nárůst o zhruba 6 %. Mezikvartální nárůst aktiv překonal 4 %. Objem aktiv v dluhopisových fondech vzrostl meziročně o necelých 18 %, což znamenalo nárůst z 9,28 na 10,933 bilionu EUR. Mezikvartální nárůst činil necelých 7 %. Smíšené fondy zaznamenaly meziroční růst o necelých 10 %, což představovalo nárůst z 8,046 na 8,846 bilionu EUR. Mezikvartální růst u tohoto typu fondu k 30. září 2019 činil necelých 6 %.

Fondy peněžního trhu vzrostly dle obrázku (Obr. 16) z dat EFAMA (©2020) meziročně k 30. září 2019 o necelých 18 %. Objem aktiv v těchto fondech vzrostl z 5,165 na 6,085 bilionu EUR. Zajištěné fondy, které mají oproti ostatním typům fondů nízké čisté objemy aktiv, jako jediné ze sledovaných typů fondů zaznamenaly meziroční zhruba 4% pokles ze 49 na 47 miliard EUR.

Naopak nejvýznamnější meziroční nárůst v čistém objemu aktiv zaznamenaly meziročně nemovitostní fondy, které rostly o zhruba 34,5 %. To znamenalo nárůst z 684 na 968 miliard EUR. Zvýšená poptávka po nemovitostních fondech potvrdila poznatky z analýz zejména českého, ale i evropského trhu kolektivního investování, kde nemovitostní fondy zaznamenaly skoro 30% nárůst čistého objemu aktiv. Další významný meziroční nárůst zaznamenaly ETF, u kterých čistý objem majetku vzrostl ze 4,398 na 5,143 bilionu EUR. Růst necelých 17 % byl třetí největší v celosvětovém vyjádření, a to po růstu nemovitostních fondů, dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu. Zvýšená poptávka reflektovala

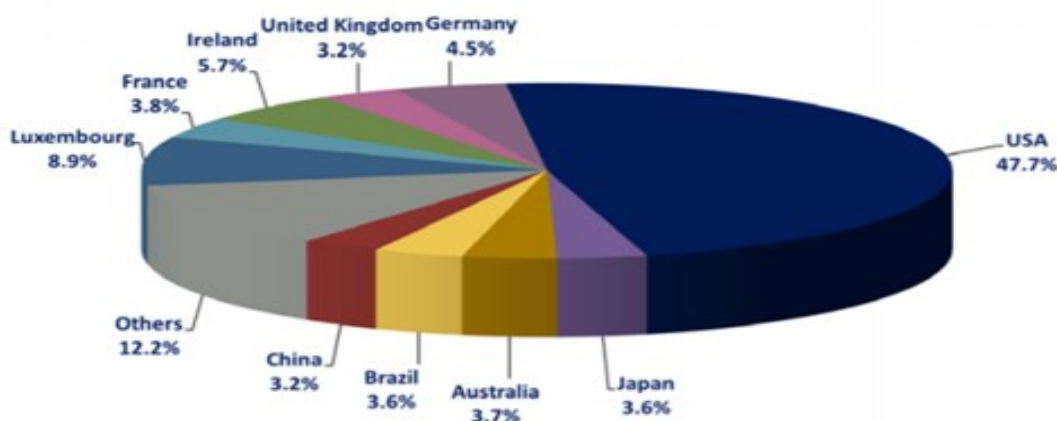
další významný současný trend, který hýbal, hýbe a bude hýbat celosvětovým trhem kolektivního investování. (EFAMA, ©2020)

	2018				2019		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
All Funds	43,745	45,689	46,667	43,983	48,005	48,797	51,155
Long Term	38,793	40,576	41,502	38,669	42,522	43,143	45,071
Equity	18,042	19,229	19,915	17,640	19,942	20,258	21,102
Bond	9,020	9,214	9,280	9,302	9,923	10,229	10,933
Balanced/mixed	7,704	7,919	8,046	7,554	8,221	8,361	8,846
Guaranteed	52	50	49	48	50	50	47
Real Estate	645	669	684	703	732	920	968
Other	3,329	3,494	3,528	3,421	3,654	3,324	3,174
Money Market	4,952	5,113	5,165	5,314	5,483	5,654	6,085
ETFs	3,855	4,136	4,398	4,081	4,648	4,802	5,143

Obr. 16 Celosvětový čistý objem aktiv ve fondech v mld. EUR k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020)

Nejvíce fondů mělo na základě obrázku (Obr. 17) k 30. září 2019 domicil ve Spojených státech amerických. Tržní podíl tohoto státu činil 47,7 %, což byl absolutně nejvýznamnější tržní podíl na celosvětovém trhu kolektivního investování. Druhým nejvýznamnějším celosvětovým domicilem fondů bylo Lucembursko s tržním podílem 8,9 %. Rozdíl mezi světovým lídrem a evropským lídrem činil necelých 39 procentních bodů. Třetím nejvýznamnějším domicilem bylo Irsko s tržním podílem 5,7 %.

V Asii bylo lídrem Japonsko, které s tržním podílem 3,6 % předčilo Čínu, která měla celosvětový tržní podíl 3,2 %. Z jihoamerických států vévodila Brazílie s tržním podílem 3,6 %. (EFAMA, ©2020)



Obr. 17 Celosvětové rozdělení fondů dle domicilu k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020)

9 VYBRANÉ PODÍLOVÉ FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Mezi čtyři největší správce majetku na českém trhu podle Asociace pro kapitálový trh ČR (©2020), kteří k datu 31. prosince 2019 spravovali majetek v hodnotě více jak 1 bilion CZK, patří Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., Česká spořitelna, a.s., ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, Amundi Czech republic.

9.1 Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.

Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. je investiční společnost, která poskytuje služby v oblasti kolektivního investování a správy aktiv, jejíž logo je zobrazeno na obrázku (Obr. 18). Vznik této společnosti se datuje do roku 1991, kdy byla známá pod názvem ČP INVEST investiční společnost, a.s. Generali Investments CEE je součástí skupiny Generali, která je na trhu již od roku 1831 a patří mezi největší globální poskytovatele pojištění, jelikož působí v padesáti zemích, a to zejména na západě Evropy a ve střední a východní Evropě a Asii.

Generali Investments CEE nabízí komplexní produktovou nabídku a služby individuálním investorům a institucím v oblasti kolektivního investování a správy aktiv. Podle Asociace pro kapitálový trh ČR (©2020) je tato společnost největší investiční společnost, která působí na českém trhu, jelikož k 31. prosinci 2019 spravovala aktiva v hodnotě zhruba 340 miliard CZK. Tato společnost poskytuje služby zejména municipalitám, nadacím a institucionálním investorům, mezi které se řadí zejména pojišťovací a zajišťovací společnosti a penzijní fondy. Individuálním investorům nabízí české podílové fondy Generali Investments CEE vedené v české koruně a irské investiční fondy Generali Invest CEE v české koruně a v eurech. (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., © 2019)



Obr. 18 Logo společnosti (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)

9.1.1 Generali Fond světových akcií

Generali Fond světových akcií je akciový otevřený podílový fond, který je určen primárně investorům, kteří očekávají vyšší míru zhodnocení za cenu vyššího rizika kolísání cen, a to v horizontu minimálně osmi let. Tento fond investuje do širokého portfolia firem z celého světa a jeho cílem je zhodnocení prostředků na úrovni klíčových akciových světových indexů s nižším rizikem než je investování do jednotlivých regionů či sektorů. Tento fond vznikl v roce 2014 a jeho portfolio manažerem je Marco Marinucci, který se svým týmem nakupuje konkrétní tituly na základě analýzy kvalitativních parametrů, což je například významné postavení na trhu a komparativní výhody oproti konkurenci, a kvantitativních parametrů, což jsou nadprůměrné hodnoty finančních ukazatelů v rámci sektoru a jejich časová stabilita a příspěvek titulu k diverzifikaci portfolia.

Tento fond je měnově zajištěn, minimální hodnota investice je 500 CZK a výnosy fondu jsou reinvestovány. Podstatná část portfolio je denominovaná v americkém dolaru (73,31 %), 18,02 % je denominovaná v euru, 7,35 % v ostatních měnách a 3,34 % portfolio je denominovaná v české koruně. Na obrázku (Obr. 19) je zachycen vývoj fondu od jeho založení. K 20. únoru 2020 je průměrný roční výnos fondu od jeho založení 6,64 %. (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., © 2019)



Obr. 19 Vývoj fondu od založení (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)

K datu 31. ledna 2020 dle regionálního rozdělení na obrázku (Obr. 20) je jasně patrné, že se tento fond zaměřuje zejména USA, kde investuje 50,02 % portfolio. Další významné pozice má fond v ostatních zemích, které nejsou zmíněné (17,20 %). Další regiony mají znatelně menší zastoupení v portfoliu, konkrétně se jedná o Rusko (5,08 %), Velkou Britá-

nii (4,68 %), Čínu (3,89 %), Českou republiku (3,28 %), Polsko (2,62 %) a Japonsko (2,45 %).

Spojené státy americké	50,02 %
Rusko	5,08 %
Spojené království (Velká Británie)	4,68 %
Čína	3,89 %
Česká republika	3,28 %
Polsko	2,62 %
Japonsko	2,45 %
Ostatní	17,20 %

Obr. 20 Regionální rozdělení portfolia (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)

Signifikantní část portfolia Generali Fondu světových akcií k datu 31. ledna 2020 se dle obrázku (Obr. 21) nezaměřuje na určité konkrétní odvětví, ale na americké fondy, které tvoří 11,58 % portfolia. Značný podíl na portfoliu fondu má sektor bankovníctví (zastoupení 8,63 %), internet (zastoupení 8,20 %) a ropný a plynárenský průmysl (zastoupení 7,37 %). Mezi další důležité sektory, které jsou zastoupeny v portfoliu tohoto fondu, patří software (zastoupení 5,64 %), počítače (zastoupení 5,02 %), nápojový průmysl (zastoupení 4,63 %) a telekomunikace (zastoupení 4,18 %). Ostatní odvětví, která nepatří do výše zmíněných, tvoří 33,96 % portfolia.

Fondy U.S.	11,58 %
Bankovníctví	8,63 %
Internet	8,20 %
Ropný a plynárenský průmysl	7,37 %
Software	5,64 %
Počítače	5,02 %
Nápojový průmysl	4,63 %
Telekomunikace	4,18 %
Ostatní	33,96 %

Obr. 21 Struktura portfolia fondu dle odvětví (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)

Nejvýznamnější pozice v tomto fondu k 31. ledna 2020 dle obrázku (Obr. 22) patří ETF Vanguard S&P 500, což je americký fond, který kopíruje americký akciový index S&P

500. Podíl v portfoliu fondu je 9,5 %. Druhá nejvýznamnější pozice patří americké software/hardware společnosti Apple, jejíž zastoupení činí 3,5 %, což je signifikantní rozdíl necelých 6 procentních bodů oproti nejvýznamnější pozici Vanguard S&P 500 ETF. Třetí nejvýznamnější pozice se zastoupením 2,95 % zaujímá americká software/hardware společnost Microsoft. Další pozice, která má podíl 2,09 % na portfoliu, patří Invesco NASDAQ-100 ETF. Tento fond kopíruje akciový index NASDAQ 100, který obsahuje sto největších nefinančních společností na akciové burze NASDAQ. Americká multioborová společnost Amazon zaujímá 1,95 % portfolia.

Další významné pozice zaujímá další americká multioborová společnost Alphabet (zastoupení 1,83 %), polská vydavatelská, obchodní a vývojářská společnost CD Projekt (zastoupení 1,76 %) a ETF DB X-Trackers Equity Low Beta Factor (zastoupení 1,72 %), což je globální fond, který se zaměřuje na společnosti s nízkou hodnotou koeficientu beta. Další ETF v portfoliu je Vanguard FTSE Japan (zastoupení 1,69 %), který kopíruje vývoj japonského akciového indexu velkých a středních podniků. Desátou nejvýznamnější pozici drží americká společnost Procter&Gamble (zastoupení 1,65 %), která podniká v oboru drogistického zboží. (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., © 2019)

Nejvýznamnější pozice	Měna	Podíl (%)
VANGUARD S&P 500 ETF / IE	USD	9,50 %
APPLE INC	USD	3,55 %
MICROSOFT corp	USD	2,95 %
INVESCO NASDAQ-100 DIST ETF	USD	2,09 %
AMAZON.COM	USD	1,95 %
ALPHABET INC.	USD	1,83 %
CD PROJEKT SA	PLN	1,76 %
DB X-TRACKERS EQUITY LOW BETA FACTOR UCITS ETF	EUR	1,72 %
VANGUARD FTSE JAPAN UCITS	USD	1,69 %
PROCTER&GAMBLE CO.	USD	1,65 %

Obr. 22 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)

9.2 Česká spořitelna, a.s.

Česká spořitelna, a.s., jejíž logo je zobrazeno na obrázku (Obr. 23), je banka s nejdélejší tradicí na českém trhu, jelikož její vznik se datuje do roku 1825. Tato společnost nabízí širokou škálu bankovních produktů a služeb pro fyzické osoby, malé, střední a velké podniky a města a obce. Strategií České spořitelny je pomáhat klientům zlepšovat jejich finanční

zdraví prostřednictvím modelu poradenských poboček, který spočívá v poskytování finančních i nefinančních služeb. Touto cestou chce naplňovat dlouhodobý cíl, kterým je vedení klientů k prosperitě. Podle Asociace pro kapitálový trh v ČR (©2020) Česká spořitelna spravovala k 31. prosinci 2019 aktiva v hodnotě zhruba 280 miliard CZK.

Tato společnost je od roku 2000 součástí Erste Group, což je původně společnost založena v roce 1819 v Rakousku. Erste Group je bankovní skupina, které se orientuje na střední a východní Evropu, jelikož působí v Rakousku, České republice, Slovensku, Maďarsku, Bulharsku, Chorvatsku, Srbsku a Rumunsku. (Česká spořitelna, a.s., ©2020)

Obhospodařování a administrace standardních a alternativních investičních fondů, správa individuálních portfolií jednotlivých zákazníků, investiční poradenství ve vztahu k investičním nástrojům. To jsou činnosti, které poskytuje Česká spořitelna skrze investiční společnosti Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká Republika. (Erste Asset Management, ©2020)



Obr. 23 Logo společnosti (Česká spořitelna, a.s., ©2020)

9.2.1 Fond Top Stocks

Fond Top Stocks je akciový otevřený podílový fond, který je vhodný zejména pro dynamické investory, kteří mají dlouhodobý investiční horizont. Strategií fondu Top Stocks je dlouhodobé zhodnocení podílových listů prostřednictvím investice do koncentrovaného portfolia akcií, které se obchodují na vyspělých akciových trzích. Jednotlivé akciové tituly vybírá portfolio manažer Jan Hájek společně se svým týmem na základě metody „stock picking“, což znamená, že dochází k aktivnímu výběru jednotlivých akciových titulů s dlouhodobým růstovým potenciálem. Tento fond je měnově zajištěn, minimální investice je 300 CZK a výnosy fondu jsou reinvestovány.

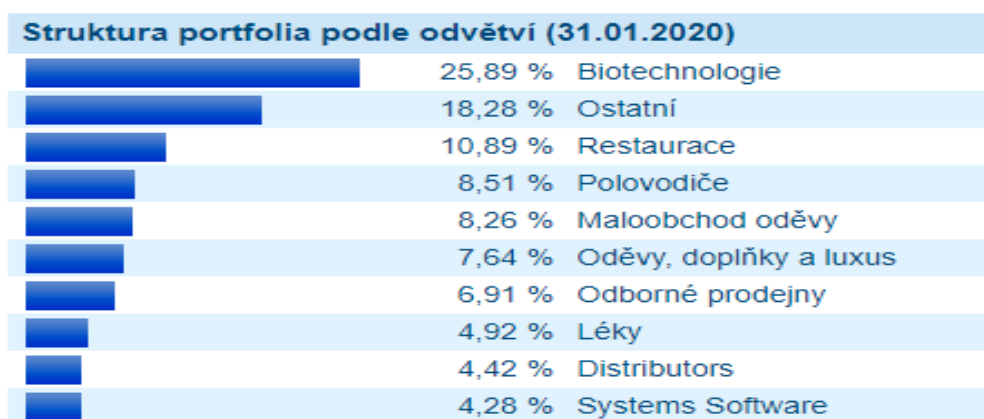
85,72 % portfolia je denominovaná v americkém dolaru, 10,01 % v ostatních evropských měnách, 3,89 % v euru a 0,37 % v české koruně. Na obrázku (Obr. 24) je zachycen vývoj

fondů od jeho založení, které bylo v roce 2006. K 20. únoru 2020 je průměrný roční výnos fondu od jeho založení 8,11 %. (Česká spořitelna, a.s., ©2020)



Obr. 24 Vývoj fondu od založení (Česká spořitelna, a.s., ©2020)

Ze struktury fondu portfolia podle odvětví, která je zachycena na obrázku (Obr. 25), je patrné, že doménou a specializací týmu Jana Hájka jsou biotechnologie, které jsou zastoupeny z 25,89 %. 18,28 % tvoří v portfoliu fondu akcie společností z různých odvětvích, které jsou odlišné od dalších zastoupených. Pohostinství (restaurace) zaujímá 10,89 % v portfoliu fondu, následují polovodiče (8,51 %), maloobchod oděvy (8,26 %), oděvy, doplňky a luxus (7,64 %), odborné prodejny (6,91 %), léky (4,92 %), distributors (4,42 %) a systems software (4,28 %).



Obr. 25 Struktura portfolia fondu dle odvětví (Česká spořitelna, a.s., ©2020)

K datu 31. ledna 2020 podle obrázku (Obr. 26) patří nejvýznamnější pozice ve fondu Top Stocks americké společnosti Sarepta Therapeutics (zastoupení 5,83 %), což je biotechnologický podnik zaměřující se na genetickou medicínu. Další významnou pozici zaujímá ame-

rická společnost Agios Pharmaceuticals (zastoupení 5,18 %), která se specializuje na vývoj protinádorových léčiv. Třetí významná pozice patří americkému prodejci módy jménem L Brands (zastoupení 4,66 %). Další společností je Bristol-Myers Squibb (zastoupení 4,52 %), která pochází z USA a zaměřuje se na výrobu léčiv. Zastoupení 4,42 % v portfoliu zaujímá společnost LKQ, což je americký dodavatel autodílů.

Zastoupení přes 4 % zaujímají ještě další společnosti, mezi které patří tchaj-wanské polovodičové společnosti Silicon Motion (zastoupení 4,35 %), americké software/hardware společnosti Microsoft (zastoupení 4,28 %), americké polovodičové společnosti ON Semiconductors (zastoupení 4,16 %), americké společnosti zabývající se luxusní módou Tapestry (zastoupení 4,07 %) a Tiffany (zastoupení 4,05 %). Mezi nejznámější pozice fondu Top Stocks patří akcie americké společnosti Facebook a Starbucks a dánskému výrobcí šperků Pandora. (Česká spořitelna, a.s., ©2020)

Název	Měna	% zastoupení
Sarepta Therapeutics	USD	5,83
Agios Pharmaceuticals	USD	5,18
L Brands	USD	4,66
Bristol-Myers Squibb	USD	4,52
LKQ	USD	4,42
Silicon Motion	USD	4,35
Microsoft	USD	4,28
ON Semiconductors	USD	4,16
Tapestry	USD	4,07
Tiffany	USD	4,05

Obr. 26 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (Česká spořitelna, a.s., ©2020)

9.3 ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost

ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost vznikla v roce 1998 přeměnou ze společnosti O. B. INVEST a je jedna z předních společností na trhu poskytující klientům služby v oblasti kolektivního investování, správy lokálních a zahraničních podílových fondů a obhospodařování cenných papírů. Podle Asociace pro kapitálový trh v ČR (©2020) spravovala společnost k 31. prosinci 2019 aktiva v hodnotě zhruba 259,1 miliard CZK. (ČSOB Asset Management, ©2020)

Tato společnost je součástí skupiny ČSOB, jejíž logo je zobrazeno na obrázku (Obr. 27), která patří do belgické společnosti KBC Bank NV od roku 1999. Československá obchodní banka, a.s. (ČSOB) patří mezi univerzální banky na českém trhu. Tato banka byla založena v roce 1964, kdy sloužila k poskytování služeb v oblasti financování zahraničního obchodu

a volnoměnových operací s působností na československém trhu. ČSOB nabízí komplexní služby v oblasti financování potřeb spojených s bydlením, pojistné produkty, penzijní fondy, produkty kolektivního investování a správy aktiv, leasing a factoring a služby spojené s obchodováním s akciemi na finančních trzích. (ČSOB, ©2020)



Obr. 27 Logo společnosti (ČSOB, ©2020)

9.3.1 Fond ČSOB Akciový

Fond ČSOB Akciový je akciový otevřený podílový fond, který je největším akciovým fondem z hlediska investovaných finančních prostředků v rámci skupiny ČSOB, který vznikl v roce 1999. Fond řídí portfolio manažer Pavel Kopeček. Cílem tohoto fondu je dosahovat výnosu investováním svého majetku do akcií společností obchodovaných na světových trzích, a to především na trzích v USA, Evropě a Asii.

Tento fond je z větší části měnově zajištěn, minimální jednorázová investice činí 5 000 CZK, minimální pravidelná investice činí 500 CZK a výnosy fondu jsou reinvestovány. Na obrázku (Obr. 28) je zachycen vývoj fondu od roku 2003, kdy průměrný roční výnos k datu 26. února 2020 od roku 2003 činí 4,30 %. (ČSOB, ©2020)



Obr. 28 Vývoj fondu od roku 2003 (ČSOB, ©2020)

K datu 31. prosince 2019 je z obrázku (Obr. 29) zcela očividné, že se tento fond orientuje zejména na trh v USA (67,05 % zastoupení regionu), zhruba z jedné čtvrtiny (26,07 %) portfolia tohoto fondu zaujímají společnosti z evropského kontinentu. 5 % portfolia tvoří společnosti z České republiky a 1,26 % ze zemí ostatních.

USA	67,05 %
Evropa	26,07 %
Česká republika	5,00 %
Ostatní	1,26 %

Obr. 29 Regionální rozložení portfolia (ČSOB, ©2020)

K datu 31. prosince 2019 nejvýznamnější pozice v portfoliu dle obrázku (Obr. 30), která zaujímá 3,57 % celkového portfolia, je americká software/hardware společnost Microsoft. Druhá nejvýznamnější pozice patří americké společnosti Visa, která provozuje největší světovou síť elektronických plateb a spravuje platby mezi finančními institucemi, obchodníky, spotřebiteli, podniky a orgány státní správy (2,57 % zastoupení). Třetí nejvýznamnější pozice patří společnosti Royal Dutch Shell, což je britsko-nizozemská globální ropná společnost (zastoupení 2,26 %).

Další významnou pozicí v portfoliu je rakouská finanční skupina Erste Group, která zaujímá 2,25 %. 2,23 % zastoupení v portfoliu má americká software/hardware společnost Apple, která patří k velice oblíbené pozici, kterou fondy zaujímají. Po společnosti Apple následuje společnost Rio Tinto (2,04 % zastoupení). Rio Tinto patří mezi nadnárodní těžářské společnosti, které má sídlo ve Velké Británii a Austrálii.

Další významnou pozici v portfoliu zaujímá americká multioborová společnost Alphabet (zastoupení 1,94 %), americká společnost Booking Holdings podnikající v oboru cestovního ruchu (zastoupení 1,93 %), americká finanční společnost JPMorgan Chase (zastoupení 1,9 %) a americká multioborová společnost Amazon (zastoupení 1,89 %), což je další velice populární společnost, která se objevuje ve větším zastoupení v portfoliích akciových fondů. (ČSOB, ©2020)

MICROSOFT CORP	3,57 %
VISA INC-CLASS A SHARES	2,57 %
ROYAL DUTCH SHELL A (AMS)	2,26 %
ERSTE OEST SPAR(VIE)	2,25 %
APPLE INC	2,23 %
RIO TINTO PLC (NOM)	2,04 %
ALPHABET INC-CL A	1,94 %
BOOKING HOLDINGS INC	1,93 %
J.P. MORGAN CHASE &	1,9 %
AMAZON COMM. INC.	1,89 %

Obr. 30 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (ČSOB, ©2020)

9.4 Amundi Czech republic

Společnost Amundi, jejíž logo je zobrazeno na obrázku (Obr. 31), působí na českém trhu prostřednictvím společnosti Amundi Czech republic investiční společnost, a.s. a Amundi Czech Republic Asset Management, a.s. Tato společnost spravuje aktiva individuálním investorů, institucionálním investorům a nadacím. K 31. prosinci 2019 měla tato společnost podle Asociace pro kapitálový trh v ČR (©2020) ve správě aktiva v hodnotě necelých 202 miliard CZK. V nabídce má společnost více jak 150 investičních příležitostí, které pokrývají všechny třídy aktiv (akcie, dluhopisy, nástroje peněžního trhu) na vyspělých i rozvíjejících se trzích.

Nadále Amundi nabízí možnost investovat i do reálných aktiv, jako jsou nemovitosti a private ekvity. Investoři si mohou vybírat i podle stylu investování, jelikož Amundi nabízí fondy s růstovou nebo hodnotovou strategií, indexové fondy a fondy s absolutním výnosem či fondy zaměřené na volatilitu. Tyto fondy nabízí v české koruně, americkém dolaru, euru a japonském jenu, což patří společně s velmi širokou nabídkou investičních možností k hlavní konkurenční výhodě. (Amundi, ©2020)



Obr. 31 Logo společnosti (Amundi, ©2020)

9.4.1 Fond Amundi CR - All Stars Selection - A

Fond Amundi CR - All Stars Selection - A je akciový otevřený podílový fond, který vznikl v roce 2014 a jeho portfolio manažerem je Petr Zajíc. Cílem tohoto investičního fondu je dosažení kapitálového zhodnocení majetku investováním do diverzifikovaného portfolia akciových aktiv při dosažení lepší likvidity, nižšího rizika a vyšší diverzifikace než při individuálních investicích. Fond cílí na lepší zhodnocení, než je tomu u zhodnocení indexů, které jsou zaměřené na globální akciové trhy. Největší část portfolia fondu je zainvestována v Severní Americe, konkrétně je zastoupena 66,87 %. Druhé největší zastoupená mají evropské vyspělé trhy, které jsou zastoupeny 17,45 %. 9,50 % portfolia tvoří rozvíjející se trhy a 6,17 % portfolia je zainvestováno v Asii na vyspělých trzích.

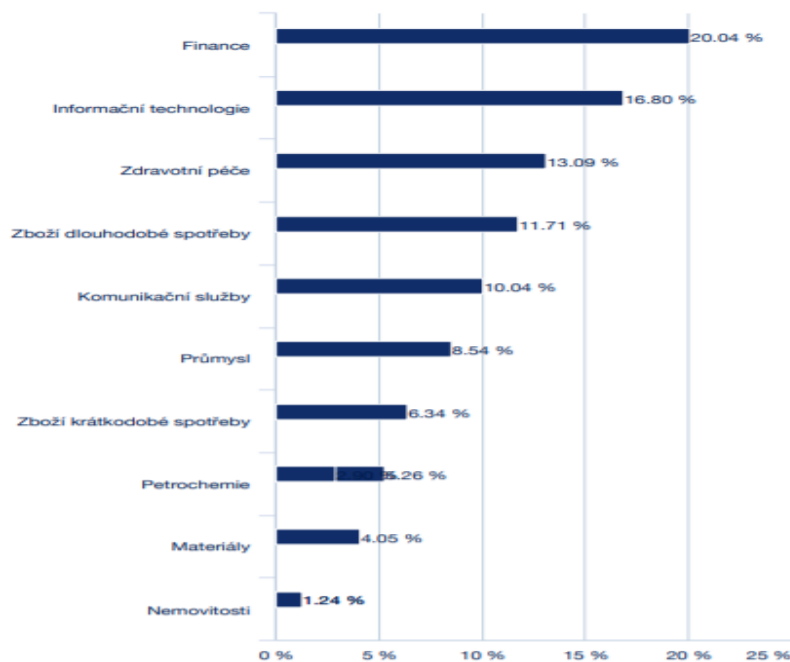
Tento fond je měnově zajištěn, minimální jednorázová investice činí 5 000 CZK a minimální pravidelní investice činí 1 000 CZK a výnosy fondu jsou reinvestovány. Na obrázku (Obr. 32) je zachycen vývoj fondu od vzniku a průměrný roční výnos k datu 21. února 2020 činí 5,17 %. (Amundi, ©2020)



Obr. 32 Vývoj fondu od založení (Amundi, ©2020)

Struktura portfolia podle odvětví k datu 31. ledna 2020 vévodí dle obrázku (Obr. 33) finance, které jsou zastoupeny v portfoliu 20,04 %. Druhé významné odvětví v portfoliu je zastoupeno 16,80 % a jedná se o informační technologie. 13,09 % portfolia tvoří akciové tituly z oblasti zdravotní péče. Čtvrté významné odvětví v portfoliu fondu je zboží dlouhodobé spotřeby, které je zastoupeno 11,71 %.

Přes hranici 10 %, konkrétně 10,04 %, jsou v portfoliu zastoupeny komunikační služby. Pod hranicí 10 % zastoupení v portfoliu je průmysl, který je zastoupen 8,54 %, nadále odvětví zboží krátkodobé spotřeby, které zaujímá 6,34 % celkových pozic. 5,26 % je zastoupeno odvětví petrochemie, 4,05 % odvětví materiálů a 1,24 % portfolia tvoří nemovitosti.



Obr. 33 Struktura portfolia fondu dle odvětví (Amundi, ©2020)

Nejvýznamnější pozice v portfoliu k datu 31. ledna 2020 dle obrázku (Obr. 34) patří americké software/hardware společnosti Apple, která je zastoupena 2,14 %. Druhou nejvýznamnější pozici v portfoliu (1,61 %) tohoto akciového fondu zaujímá americká společnost American Water Works Company, což je společnost poskytující veřejné služby v USA a Kanadě. Třetí největší pozici v portfoliu má americká finanční společnost Citigroup, která má podíl 1,44 % v portfoliu. 1,30 % portfolia patří americké multioborové společnosti Alphabet. Zastoupení 1,19 % v portfoliu tohoto akciového fondu má americký konglomerát Danaher Corporation. Tato společnost podniká v mnoha oborech, mezi které například patří životní prostředí, strojírenství a výzkum a výroba léčiv. Americká společnost Mastercard je zastoupena 1,10 % v portfoliu. Tato společnost podniká v oboru finančních služeb, konkrétně se jedná o zpracování plateb.

Další významnou pozici má společnost Cisco Systems, což je americký nadnárodní technologický konglomerát, který vyvíjí, vyrábí a prodává software, hardware, telekomunikační zařízení apod. Její pozice v portfoliu fondu je zastoupena 0,94 %. Zastoupení 0,90 % v portfoliu zaujímá společnost LKQ, což je americký dodavatel autodílů. V pořadí devátá nejsilnější pozice v portfoliu (0,85 %) náleží společnosti Discover Financial Services. Tato americká společnost podniká v oblasti finančních služeb (nabízí úvěrové a depozitní produkty). Desátou nejvýznamnější pozici (0,80 %) zaujímá americký nadnárodní konglomerát specializující se na telekomunikace a média. (Amundi, ©2020)

APPLE INC	2,14%
AMERICAN WATER WORKS CO INC	1,61%
CITIGROUP INC	1,44%
ALPHABET INC	1,30%
DANAHER CORP	1,19%
MASTERCARD INC	1,10%
CISCO SYSTEMS INC	0,94%
LKQ CORP	0,90%
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	0,85%
COMCAST CORP	0,80%

Obr. 34 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (Amundi, ©2020)

10 EVALUACE A KOMPARACE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

K evaluaci a komparaci vybraných podílových fondů kolektivního investování slouží zejména výkonnost vybraných fondů ve sledovaných obdobích. Nadále lze využít ukazatele výkonnosti vybraných fondů zohledňující volatilitu, které výkon podílových fondů zkoumají z jiného úhlu pohledu. Klíčovou součástí evaluace a komparace podílových fondů jsou ukazatele nákladovosti a ostatní ukazatele, mezi které patří například velikost jednorázové a pravidelné investice.

10.1 Výkonnost vybraných podílových fondů

Z obrázku (Obr. 35), kde černá křivka reprezentuje fond Top Stocks, modrá křivka reprezentuje fond ČSOB Akciový, červená fond investiční společnosti Amundi a žlutá Generali Fondu světových akcií, je patrné, že druhá polovina roku 2015 a začátek roku 2016 se nesly v negativní náladě na akciových trzích, a to zejména díky panice na čínských akciových trzích, která byla zapříčiněna negativními zprávami o současném a budoucím stavu čínské ekonomiky, a razantním snížení cen ropy. Všechny zkoumané fondy tyto události výrazně postihly, což vedlo k výrazným poklesům.

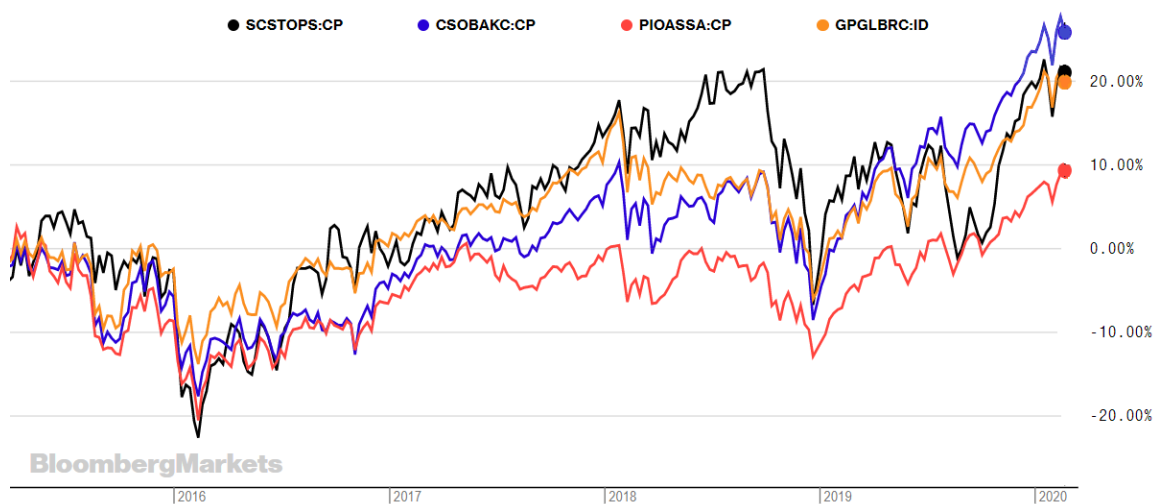
Celý rok 2016 se nesl v duchu odeznívání obav týkajících se čínské ekonomiky a postupného růstu cen ropy. Generali Fond světových akcií a Top Stocks ke konci roku překonaly výkonností zbylé dva fondy, které zejména ke konci roku více zaostaly. Velice dobře přijaly trhy zprávu o zvolení Donalda Trumpa do funkce prezidenta Spojených států amerických, což vyústilo po zvýšené volatilitě týkající se výsledků voleb k nastartování akciových trhů na začátku roku 2017.

V roce 2017 zkoumané fondy zažily výborný rok, co se týká výkonnosti. Na akciovém trhu se objevovaly dobré zprávy týkající se zejména rostoucích zisků firem. Nadále trh vnímal pozitivně celkový globální hospodářský vývoj. Pozitivně přijaly trhy i zprávy o mírném zvyšování úrokových sazeb centrálními bankami, které tak činily v návaznosti na zlepšující se kondici ekonomik. Investoři mírné zvyšování sazeb utvrdilo v optimismu ohledně stavu ekonomik.

V roce 2018 měly až do jeho závěrečného čtvrtletí zkoumané fondy odlišný vývoj. Generali Fond světových akcií, fond ČSOB Akciový a fond Amundi CR - All Stars Selection - A se vyvíjely odlišně, než tomu bylo u fondu Top Stocks. Fond Top Stocks zaznamenal dy-

namický růst, naopak ostatní zkoumané akciové fondy zaznamenaly během prvních třech čtvrtletích pokles. O to tvrdší pád zažily investoři podílového fondu Top Stocks ke konci roku 2018. První třetinu roku postihlo zpřísnění měnové politiky a Brexit. Konec roku 2018 tvrdě zasáhl celý akciový trh, který byl ovlivněn vypuknutím obchodní války mezi Spojenými státy americkými a Čínou.

Obrat nastal na začátku roku 2019, kdy se trhy začaly vzpamatovávat z výrazného propadu ke konci roku 2018. Všechny fondy zaznamenaly v roce 2019 kladnou výkonnost, kdy se v průběhu roku uklidňovala situace týkající se obchodní války mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Výrazné zakolísání zaznamenal v průběhu roku fond Top Stocks, který ale společně se zkoumanými fondy zakončil rok pozitivně.



Obr. 35 Vývoj vybraných podílových fondů od roku 2015 (Bloomberg, ©2020)

Rok 2015 byl z pohledu výkonnosti zkoumaných fondů velice rozdílný dle tabulky (Tab. 1). Fond Top Stocks si připsal 8,11 %, což byl téměř dvojnásobek výkonu fondu Amundi CR - All Stars Selection - A, který si připsal zisk 4,96 %. Zisk 3,48 % si připsal Generali Fond světových akcií. Velice špatný rok zažil fond ČSOB Akciový, který si připsal pouze 1 % zisku. Fond Top Stocks výrazně profitoval z technologických a zdravotnických titulů ve svém portfoliu.

V roce 2016 nezažily akciové fondy vydařený rok, kdy ani jeden zkoumaný fond nepřesáhl růstem 3 %. Nejvýkonnější byl fond investiční společnosti Generali, který si připsal 2,8 %. Na druhém místě s výkonem 1,97 % se umístil fond investiční společnosti Amundi. Přes jednoprocenní hranici se dostal i fond ČSOB Akciový, který si připsal 1,1 %. Špatný rok zažil fond Top Stocks, který se svým výkonem 0,65 % zaostal za svou konkurencí.

Rok 2017 byl výrazně pozitivnější než rok předchozí. Nejúspěšnější fond ze zkoumaných dosáhl zisku 15,83 %, což byl fond Top Stocks, za kterým se umístil fond ČSOB Akciový s výkonem 10,40 %. Těsně pod 10 % se dostal Generali Fond světových akcií, který investorům za rok 2017 přinesl zisk 9,96 %. Nejnižší zisk si připsal fond investiční společnosti Amundi, a to konkrétně 4,86 %.

Obchodní válka mezi Spojenými státy americkými a Čínou silně ovlivnil rok 2018, kdy všechny zkoumané fondy zaznamenaly ztrátu přesahující 10 %. Nejlépe si vedl fond ČSOB Akciový, který zaznamenal ztrátu 10,50 %. Následoval fond společnosti Amundi se ztrátou 11,11 %. Výraznější ztrátu zaznamenal fond společnosti Generali, a to konkrétně 13,48 %. Nejhorší rok za sledované období prožil fond Top Stocks, jehož ztráta se vyšplhala na 14,40 %.

Naopak rok 2019 patřil mezi nejúspěšnější, kdy fondy těžily ze zklidnění situace týkající se obchodní války mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Největší zisk zaznamenal fond ČSOB Akciový, který činil 30,50 %. S odstupem necelých osm procentních bodů zaznamenal fond Top Stocks (zisk 22,84 %) a Generali Fond světových akcií (22,83 %). Podobný výsledek zaznamenal fond investiční společnosti Amundi, který vzrostl o 22,37 %.

Tab. 1 Výkonnost vybraných podílových fondů v jednotlivých letech (Vlastní zpracování)

Název fondu	2015	2016	2017	2018	2019
Generali Fond světových akcií	3,48 %	2,80 %	9,96 %	-13,48 %	22,83 %
Top Stocks	8,11 %	0,65 %	15,83 %	-14,40 %	22,84 %
ČSOB Akciový	1,00 %	1,10 %	10,40 %	-10,50 %	30,50 %
Amundi CR - All Stars Selection - A	4,96 %	1,97 %	4,86 %	-11,11 %	22,37 %

Dle tabulky (Tab. 2) byl zisk fondu investiční společnosti Amundi od začátku roku 2020 k datu 21. února 2020 2,59 %. Tento fond přinesl ve zmíněném časovém horizontu největší zhodnocení ze zkoumaných fondů. O více jak jeden procentní bod zaostaly svou výkonností zbylé fondy. Fond ČSOB Akciový si od začátku roku připsal 1,34 %, Generali Fond světových akcií připsal 1,33 % a nejméně si připsal fond Top Stocks, který zaznamenal růst o 1,21 %.

Za šest měsíců nejvíce získal fond Top Stocks (17,59). Dařilo se i ostatním fondům, jelikož fond ČSOB Akciový si připsal 12,11 %, Generali Fond světových akcií vzrostl o 11,15 % a podílový fond investiční společnosti Amundi připsal 10,92 %.

Za poslední rok vykázaly fondy nadprůměrné zisky, které se pohybovaly nad úrovní 12 %. Nejvíce si připsal fond ČSOB Akciový, u kterého vzrostla hodnota podílových listů o 20,99 %. Další významný růst zaznamenal Generali Fond světových akcií, který si připsal zisk 15,72 %. Obdobný výkon předvedl fond Amundi CR - All Stars Selection - A. Tento fond si připsal 15,08 %. Nejslabší růst vykázal fond Top Stocks, který vzrostl o 12,76 %.

Směrodatnější data poskytuje průměrná roční výkonnost ve sledovaném horizontu tří let. Nejvyšší průměrné roční zhodnocení dosáhl fond ČSOB Akciový, a to ve výši 8,82 %. Následoval fond Top Stocks, jehož výkonnost činila 6,16 % p.a. Pětiprocentní hranici překonal i Generali Fond světových akcií, a to konkrétně 5,14 % p.a. Fond Amundi CR - All Stars Selection - A zaznamenal v tříletém horizontu k 21. únoru 2020 výkonnost ve výši 3,92 % p.a.

Doporučený dlouhodobý horizont, který se u akciových fondů pohybuje kolem pěti let, je nejrelevantnější hodnota, ke které lze přihlížet v případě hodnocení a komparace podílových fondů. Největší zhodnocení přinesl fond ČSOB Akciový, jehož zhodnocení činilo 5,74 % p.a. Přes pět procent si připsal ve sledovaném horizontu i fond Top Stocks, který investorům přinesl 5,17 % p.a. Generali Fond světových akcií nedosáhl na pětiprocentní hranici, konkrétně si připsal 4,53 % p.a. Dlouhodobé zhodnocení hluboko pod pětiprocentní hranici zaznamenal fond investiční společnosti Amundi, který se zhodnotil 2,92 % p.a. Oproti fondu ČSOB Akciový je zhodnocení fondu Amundi CR - All Stars Selection - A menší skoro dvojnásobně.

Tab. 2 Výkonnost vybraných podílových fondů za dané období (Vlastní zpracování)

Název fondu	YTD	6M	1R (p.a.)	3R (p.a.)	5R (p.a.)
Generali Fond světových akcií	1,33 %	11,15 %	15,72 %	5,14 %	4,53 %
Top Stocks	1,21 %	17,59 %	12,76 %	6,16 %	5,17 %
ČSOB Akciový	1,34 %	12,11 %	20,99 %	8,82 %	5,74 %
Amundi CR - All Stars Selection - A	2,59 %	10,92 %	15,08 %	3,92 %	2,92 %

10.2 Ukazatele výkonnosti vybraných podílových fondů zohledňující volatilitu

Koeficient beta se zaměřuje na systematické riziko, jelikož vyjadřuje míru kolísání podílového fondu v porovnání s benchmarkem. Největší hodnoty dosáhl akciový fond Top Stocks, a to konkrétně 1,1860, což značí, že tento fond dosahuje větší volatility, než je tomu u benchmarku, kterým byl zvolen akciový index Russell 3000. S vyšší volatilitou je spojeno větší riziko odchylky od očekávaného výnosu. Ostatní vybrané akciové fondy nedosáhly hodnoty větší než 1, což vypovídá o tom, že tyto akciové fondy jsou méně volatilní než benchmark. Z tabulky (Tab. 3) je patrné, že koeficient beta u fondu Generali světových akcií dosáhl hodnoty 0,8094 a fond ČSOB Akciový dosáhl hodnoty 0,8510. Nejnižší hodnotu zaznamenal fond Amundi CR - All Stars Selection - A, konkrétně 0,3500, což značí výrazně nižší volatilitu v porovnání s benchmarkem.

Jensen's alpha srovnává výnos vybraných akciových fondů s benchmarkem, jelikož se zaměřuje na nadvýnos podílového fondu nad požadovanou míru výnosu. Tento ukazatel také přihlíží ke koeficientu beta, to znamená, že bere v potaz systematické riziko. Nejlepšího výsledku dosáhl fond Amundi CR - All Stars Selection - A, a to konkrétně 0,078. Klíčovou nulovou hranici, která dělí podílové fondy na úspěšné a neúspěšné, překonal fond ČSOB Akciový, který zaznamenal hodnotu 0,0407. Záporný výsledek, který značí nižší výnos fondu s přihlédnutím k riziku oproti benchmarku, zaznamenaly fondy Top Stocks (hodnota -0,1014) a Generali Fond světových akcií (hodnota -0,0046).

Sharpe ratio hodnotí podílové fondy podle výnosu připadající na jednotku rizika, jelikož využívá směrodatné odchylky. Tento základní ukazatel slouží k porovnání podílových fondů vzhledem k riziku, avšak bere v úvahu jak negativní, tak ale i pozitivní volatilitu. Čím vyšší hodnota, tím lepší výsledek v porovnání s ostatními. Nejlepší výsledek zaznamenal fond Amundi CR - All Stars Selection - A, a to konkrétně 1,0498. Na druhém místě se s výsledkem 1,0182 umístil fond ČSOB akciový. Generali Fond světových akcií dosáhl hodnoty 0,8232 a Fond Top Stocks dosáhl nejnižší hodnoty ze sledovaných fondů, konkrétně 0,3703.

Treynor ratio je velice podobný ukazatel jako Sharpe ratio, rozdíl je avšak v tom, že Treynor ratio pracuje s koeficientem beta daného podílového fondu. Vyjadřuje tedy výnos připadající na jednotku tržního rizika. Nejvyšší hodnotu vykázal fond Amundi CR - All Stars Selection - A (0,3805), na druhém místě se umístil fond ČSOB Akciový s hodnotou 0,2260

následovaný fondem Generali světových akcií s hodnotou 0,1725. Nejnižší hodnotu znamenal akciový fond Top Stocks, která činila 0,0927.

Poslední sledovaný ukazatel výkonnosti zohledňující volatilitu je Information ratio. Tento ukazatel měří výkonnost fondu na základě výnosu nad benchmarkem s přihlédnutím k riziku (směrodatné odchylce). Čím vyšší hodnota poměru, tím je fond zajímavější, jelikož dosahuje vyššího výnosu s nižším rizikem. Kladné hodnoty dosáhl pouze fond ČSOB Akciový, který zaznamenal výsledek 0,0161. Další fondy zaznamenaly záporné hodnoty, což značí, že tyto fondy nepřekonalý výnos benchmarku s ohledem na riziko. Fond Amundi CR - All Stars Selection - A vykázal hodnotu -0,2688, fond Top Stocks hodnotu -0,3718 a Generali Fond světových akcií vykázal hodnotu -0,3817.

Na základě hodnocení ukazatelů výkonnosti vybraných podílových fondů zohledňující volatilitu lze tvrdit, že fond ČSOB Akciový a Amundi CR - All Stars Selection - A dosáhly lepších výsledků v porovnání s fondy Top Stocks a Generali světových akcií, jelikož dosáhly vyšších výnosů s přihlédnutím k riziku.

Tab. 3 Ukazatele výkonnosti vybraných podílových fondů zohledňující volatilitu

Název fondu	Beta	Jensen's alpha	Sharpe ratio	Treynor ratio	Information ratio
Generali Fond světových akcií	0,8094	-0,0046	0,8232	0,1725	-0,3817
Top Stocks	1,1860	-0,1014	0,3703	0,0927	-0,3718
ČSOB Akciový	0,8510	0,0407	1,0182	0,2260	0,0161
Amundi CR - All Stars Selection - A	0,3500	0,0708	1,0498	0,3805	-0,2688

10.3 Ukazatele nákladovosti vybraných podílových fondů

Ukazatele nákladovosti fondů patří mezi klíčové ukazatele, jelikož tyto náklady mají přímý a viditelný dopad na zhodnocování finančních prostředků klientů investičních společností. Prvním významným nákladem dle tabulky (Tab. 4), se kterým se investoři setkávají ve

spojitosti s podílovými fondy, je vstupní poplatek. Akciové fondy se vyznačují vyššími hodnotami vstupního poplatku, jelikož jsou obecně daleko nákladnější s porovnáním s ostatními typy fondů.

Fond Top Stocks a ČSOB akciový mají daný vstupní poplatek v hodnotě 3 % z objemu investice, což je standartní hodnota na českém trhu. Generali Fond světových akcií má vstupní poplatek odstupňován podle výše vkladu. Do 99 999 CZK investor zaplatí vstupní poplatek 4%, od 100 tis. do 499 999 CZK 3,5 %, od 500 tis. do 999 999 CZK 3 % a od 1 mil. CZK zaplatí investor poplatek ve výši 2,5 %. Podílový fond společnosti Amundi účtuje vstupní poplatek ve výši 5 % z objemu investované částky. Každá investiční společnost je v případě požadavku klienta ochotná poskytnou slevu ze vstupního poplatku.

Další ukazatel nákladovosti fondu je výstupní poplatek. Tento poplatek byl v praxi využíván zejména v minulosti, kdy na českém trhu nebyla konkurence jako dnes, a kolektivní investování si teprve získávalo na popularitě. V současné době investiční společnosti výstupní poplatek v drtivé většině případů neúčtují, což se týká i zkoumaných fondů, u kterých je výstupní poplatek ve výši 0 %.

Náklad spojený s podílovými fondy, který je většině drobných investorům nepříliš známý, se nazývá správcovský poplatek. Tento poplatek je zahrnut do denní ceny podílového listu dle objemu aktiv ve správě fondu. Ze zkoumaných fondů neuvádí správcovský poplatek pouze investiční společnost Amundi. Nejnižší správcovský poplatek má fond Top Stocks, a to konkrétně 1,95 %. Těsně za fondem Top Stocks figuruje se správcovským poplatkem ve výši 2 % fond ČSOB Akciový. Nejvyšší správcovský poplatek ve výši 2,15 % účtuje svým klientům akciový fond investiční společnosti Generali.

Klíčový ukazatel nákladovosti podílových fondů je jednoznačně TER, který je ukazatelem celkové nákladovosti fondu. TER patří mezi ukazatele, které by měl drobný investor zvažovat při výběrů fondů. Nejnižší hodnotu TER vykazuje fond Top Stocks, a to konkrétně 2,13 %. Druhý v pořadí fond ČSOB Akciový operuje s hodnotou TER ve výši 2,21 %. Následuje fond investiční společnosti Amundi, jehož TER dosahuje hodnot 2,53 %. Výrazně nejnákladnější ze zkoumaných fondů je Generali Fond světových akcií, jehož TER dosahuje hodnoty 3,14 %, což znamená o více jak 47 % vyšší nákladovost fondu oproti nejméně nákladnému fondu Top Stocks.

Tab. 4 Ukazatele nákladovosti vybraných podílových fondů (Vlastní zpracování)

Název fondu	Vstupní poplatek	Výstupní poplatek	Správcovský poplatek	TER
Generali Fond světových akcií	0 - 99 999 CZK - 4 % 100 000 - 499 999 CZK - 3,5 % 500 000 - 999 999 CZK - 3 % 1 000 000 CZK a více - 2,5 %	0 %	2,15 %	3,14 %
Top Stocks	3 %	0 %	1,95 %	2,13 %
ČSOB Akciový	3 %	0 %	2 %	2,21 %
Amundi CR - All Stars Selection - A	5 %	0 %	neuveđen	2,53 %

10.4 Ostatní ukazatele

Ostatní ukazatel je minimální velikost vkladu pro jednorázovou a pravidelnou investici. Dle tabulky (Tab. 5) nejnižší jednorázový vklad umožňuje fond Top Stocks ve výši 300 CZK. Druhý nejnižší vklad umožňuje Generali Fond světových akcií ve výši 500 CZK. Fond ČSOB Akciový a fond společnosti Amundi umožňují minimální jednorázový vklad ve výši 5 000 CZK. U fondu společnosti Amundi se po prvním vkladu snižuje minimální výše jednorázového vkladu na 1 000 CZK. U pravidelné investice fondu Top Stocks činí minimální vklad 300 CZK. Generali Fond světových akcií, ČSOB Akciový a Amundi CR - All Stars Selection - A umožňují pravidelnou investici ve výši minimálně 500 CZK.

Tab. 5 Ostatní ukazatele vybraných podílových fondů (Vlastní zpracování)

Název fondu	Jednorázově	Pravidelně
Generali Fond světových akcií	500 CZK	500 CZK
Top Stocks	300 CZK	300 CZK
ČSOB Akciový	5 000 CZK	500 CZK
Amundi CR - All Stars Selection - A	5 000 CZK, poté 1 000 CZK	500 CZK

11 PREDIKCE VÝVOJE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

K predikci vývoje vybraných podílových fondů kolektivního investování slouží fundamentální, technická a psychologická analýza. Kombinace výsledků těchto analýz podává celistvý pohled na budoucí vývoj zohledňující zkoumané kvalitativní a kvantitativní faktory, které jsou následně využity k investičnímu rozhodování.

11.1 Globální fundamentální analýza

Ke globální fundamentální analýze byla vybrána ekonomika České republiky, Eurozóny, Spojených států amerických a Číny. A to z důvodu sílící globalizace, díky které jsou jednotlivé ekonomiky více provázané, než tomu bylo v minulosti.

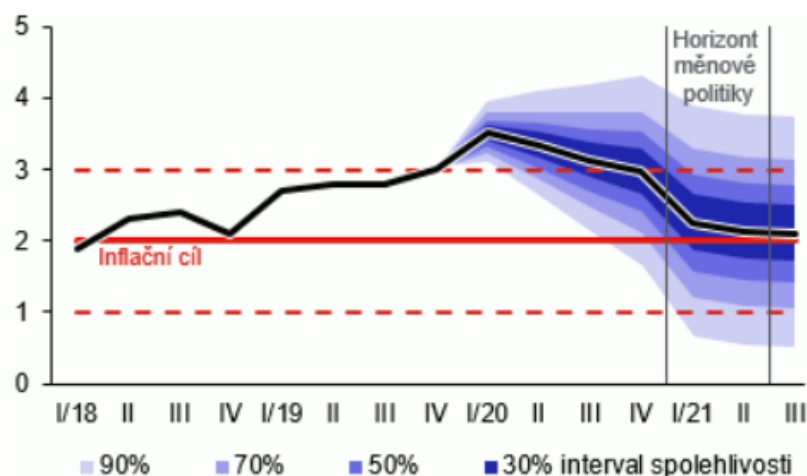
11.1.1 Česká republika

Inflace, jejíž vývoj od roku 2018 je zachycen na obrázku (Obr. 36), měla od roku 2018 rostoucí tendenci, která se většinu času pohybovala na inflačním cílem stanoveným Českou národní bankou, který je 2 %. V prosinci roku 2019 se inflace vyšplhala na 3,2 % a v lednu roku 2020 se inflace vyšplhala dokonce na 3,6 %. Takto vysoká inflace byla zapříčiněna rostoucími cenami potravin, pohonných hmot a bydlení. K nárůstu inflace také přispělo lednové zvýšení spotřební daně u lihu a tabáku. Dalším faktorem, který byl jednoznačně proinflační, bylo zvyšování mezd během roku 2019.

Česká národní banka predikovala lednovou inflaci ve výši 3,2 %. Odhady České národní banky a ekonomů se liší v hodnotách inflace pro budoucí období. Ekonomové očekávají zvýšenou hodnotu inflace pro další měsíce, a to až k 4 %, na druhou stranu Česká národní banka predikuje postupné snižování inflace až k inflačnímu cíli, který by měla inflace atakovat během roku 2021, v návaznosti na zpřísnění měnové politiky na začátku roku 2020.

Pro budoucí vývoj inflace bude velice důležitý vývoj šíření koronavirové infekce Covid-19. V případě mírných dopadů na globální, respektive českou ekonomiku bude docházet k postupnému zpomalování inflace směrem k inflačnímu cíli České národní banky. V tomto případě by Česká národní banka nebyla nucena výrazně snižovat úrokové sazby. V případě tvrdého dopadu koronaviru by i přes snižování úrokových sazeb, které působí proinflačně, docházelo ke zpomalování inflace vlivem zpomalování ekonomik a snížení

proinflačních tlaků reprezentovaných například zpomalením nebo zastavením tempa růstu mezd.

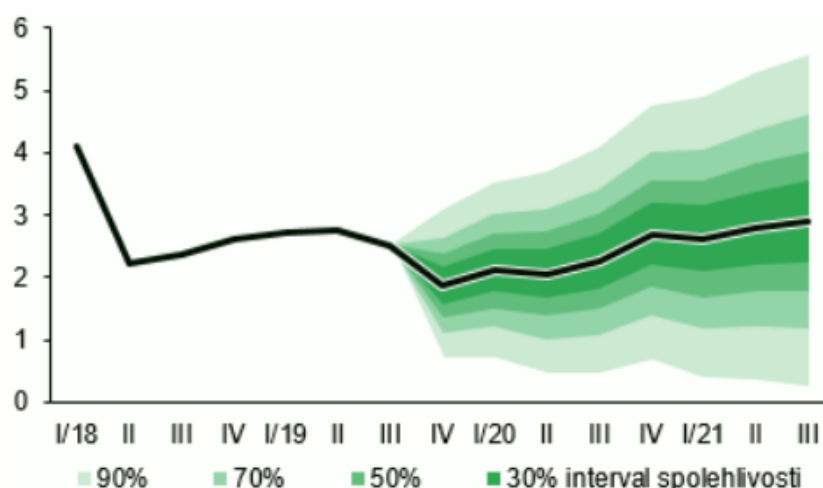


Obr. 36 Vývoj inflace v České republice (ČNB, ©2020)

Hrubý domácí produkt od roku 2017, kdy byl zaznamenán nejdynamičtější růst za posledních pět let, roste zpomalujícím tempem. Vývoj hrubého domácího produktu od roku 2018 je zachycen na obrázku (Obr. 37). Za výrazným zpomalením růstu hrubého domácího produktu ke konci roku 2019 stojí nepříznivý vývoj průmyslové produkce, která byla negativně zasažena z velké části vývojem průmyslu v Německu. Dalším faktorem negativně působícím byl i slabší růst domácí spotřeby.

Česká národní banka očekává v roce 2020 oživení české ekonomiky, které by mělo mít přesah i do roku 2021, a to díky stabilizaci německého, a tím pádem i českého průmyslu. Vývoj ze začátku roku ale napovídá, že by ani v roce 2020 nemuselo dojít k predikovanému oživení, jelikož šíření nového typu koronaviru bude mít zřejmě větší dopad na ekonomiku, a tudíž se v roce 2020 dá očekávat další snížení tempa růstu v České republice.

V případě menšího zásahu ekonomiky koronavirem by měl být postiženo zejména první a druhé čtvrtletí roku 2020. Pokud by byla ekonomika zasažena koronavirem výrazněji, lze očekávat celoroční snížení tempa růstu, které by mohlo být markantnější. Ve hře je i meziroční pokles hrubého domácího produktu. Důležité budou reakci zejména velkých světových ekonomik, mezi které patří například Německo, Spojené státy americké a Čína.

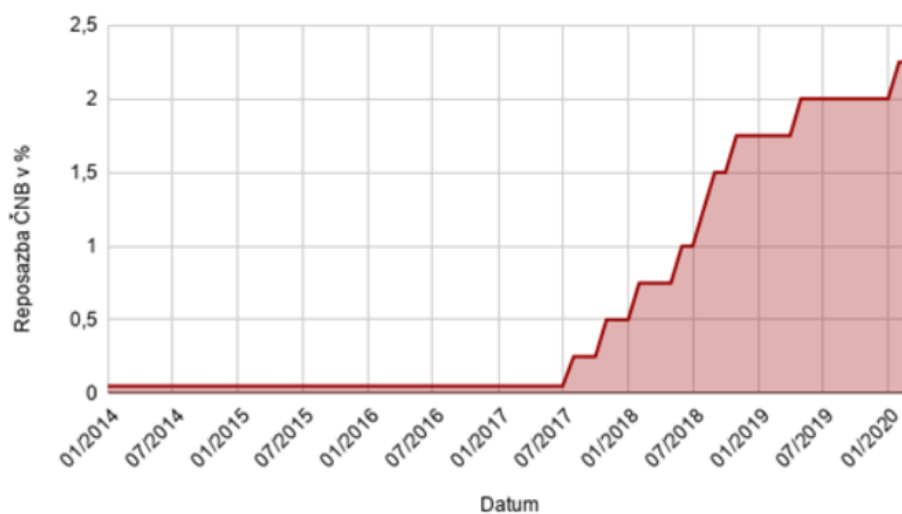


Obr. 37 Vývoj HDP v České republice (ČNB, ©2020)

Úrokové sazby byly žhavé téma pro Českou národní banku zejména a finanční trhy v roce 2018, kdy Česká národní banka zvyšovala dvoutýdenní repo sazbu hned pětkrát, a to po každé o 25 bazických bodů, jak je patrné z obrázku (Obr. 38). Dvoutýdenní repo sazba se během jediného roku vyšplhala z 0,5 % na 1,75 %. Během roku 2019 došlo v květnu k dalšímu navýšení dvoutýdenní repo sazby o 25 bazických bodů, což znamenalo nárůst sazby na 2 %.

Poslední navýšení sazeb připravila Česká národní banka na únor roku 2020, kdy zvýšila dvoutýdenní repo sazbu opět o 25 bazických bodů na 2,25 %. Česká národní banka zvyšovala základní úrokovou sazbu vzhledem k narůstající inflaci, pro kterou si stanovila cílovou hodnotu 2 %.

Další vývoj úrokových sazeb by ale mohl v dohledné době nabrat opačný směr. Nabízí se varianta stabilních úrokových sazeb v případě, když by dopady koronaviru na českou, respektive evropskou a globální ekonomiku nebyly zásadní. V případě silnějšího vlivu koronaviru na českou a evropskou a světovou ekonomiku by byla nucena Česká národní banka podpořit ekonomiku snížením úrokových sazeb. Avšak účinnost změny úrokových sazeb se odhaduje na zhruba tři až čtyři čtvrtletí. V tomto případě by byly vhodnější podpůrná opatření fiskální politiky, která se vyznačují dynamičtější účinností na ekonomiku (rychlejším pozitivním dopadem).

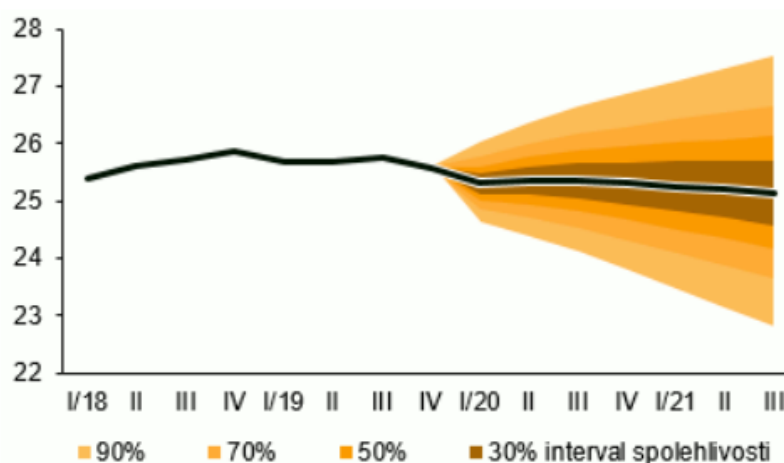


Obr. 38 Vývoj reposazby ČNB (ČNB, ©2020)

Kurz EUR/CZK od konce roku 2018 posiloval od hranice 26 CZK za 1 EUR blíže k hranici 25 CZK za 1 EUR. Koruna tak reagovala nejen na zvyšování úrokových sazeb Českou národní bankou, která byla během roku 2018 velice aktivní, kdy zvýšila základní úrokovou sazbu pětkrát, ale i na další vlivy zejména ze zahraničí. Další posilování koruny pokračovalo během roku 2019 a na začátku roku 2020, kdy během jednotlivých let došlo vždy k jednomu zvýšení úrokových sazeb. V počátku nebyla dynamika vývoje kurzu EUR/CZK tak velká, jak by teoreticky mohla být, což mohlo být způsobeno zejména obavami z obchodní války, Brexitu a vlivem zahraniční poptávky.

Na rok 2020 a 2021 Česká národní banka predikuje posilování koruny k hranici 25 CZK za 1 EUR, v roce 2021 dokonce pod hranici 25 CZK za 1 EUR. Směr, kterým se bude kurz EUR/CZK vyvíjet v roce 2020 bude záviset zejména na tempu zpomalování české a světové ekonomiky. Případnou hrozbou pro oslabování české koruny může být hrozba koronaviru, která by v případě většího zásahu české a světové ekonomiky mohla nasměrovat korunu zpět blíže hranici 26 CZK za 1 EUR.

V případě mírných dopadů a poměrně rychlé stabilizace ekonomické situace by se mohl kurz EUR/CZK vracet k hranici 25 CZK za 1 EUR, a to tak, jak predikuje Česká národní banka na obrázku (Obr. 39). V případě silného dopadu koronaviru se může kurz pohybovat mezi hodnotami 26 a 27 CZK za 1 EUR.



Obr. 39 Vývoj kurzu EUR/CZK (ČNB, ©2020)

Nezaměstnanost v České republice od roku 2013 soustavně klesá, a to díky zlepšující se pracovním podmínkám a příležitostem v české ekonomice s ohledem na její výkonnost. Nezaměstnanost v lednu roku 2020 oproti měsíci minulému nepatrně vzrostla z 2,9 % na 3,1 %. Důvodem byl zejména útlum sezónních prací v zimních měsících. Tento útlum patřil mezi ty mírnější, a to především díky mírnému průběhu zimy, který nahrává zemědělským a stavebním pracím.

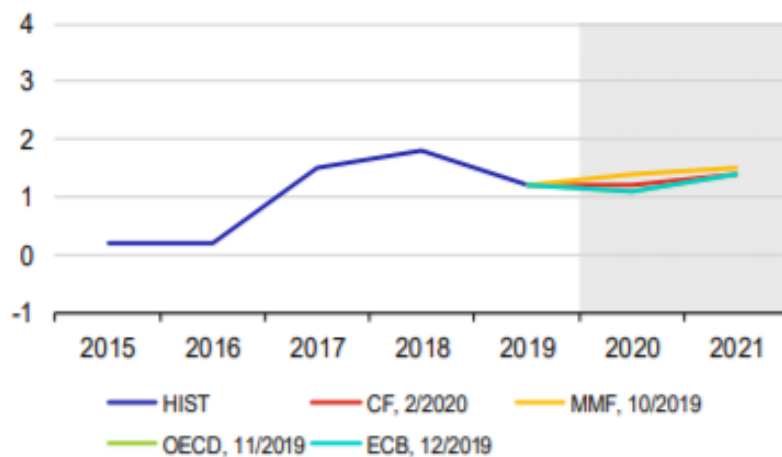
Nezaměstnanost v únoru roku 2020 zaznamenala nepatrný pokles na 3 %. V následujících měsících by měla nezaměstnanost teoreticky díky sezónním pracím nepatrně klesat, avšak v dlouhodobějším horizontu se na nezaměstnanosti projeví zpomalování české i evropské ekonomiky, a to i díky hrozbě koronaviru, což by vedlo k výraznějšímu nárůstu nezaměstnanosti nad současné hodnoty.

11.1.2 Eurozóna

Inflace v Eurozóně dlouhodobě nedosahuje 2 %, což je inflační cíl Evropské centrální banky. Vývoj inflace je zobrazen na obrázku (Obr 40). Inflace se během sledovaného období nejvíce přiblížila inflačnímu cíli v roce 2018. Avšak v roce 2019 došlo ke zpomalení růstu inflace, i přes uvolněnou měnovou politiku Evropské centrální banky.

Celková inflace se v lednu roku 2020 pohybovala na hodnotě 1,4 %. Toto mírné zvýšení bylo zapříčiněno zejména meziročním růstem cen energií. Odhady budoucího vývoje inflace nejsou příliš optimistické, jelikož pouze Mezinárodní měnový fond očekává v roce 2020 výraznější růst, naopak Consensus Forecasts a OECD a Evropská centrální banka očekávají pokles, a to i přes měnovou politiku Evropské centrální banky, která se dostupnými prostředky snaží podpořit růst inflace k 2% inflačnímu cíli. Poklesu tempa růstu inflace nahrá-

vá zpomalování ekonomiky Eurozóny vlivem zpomalování globální ekonomiky a dopadů koronaviru na starý kontinent.



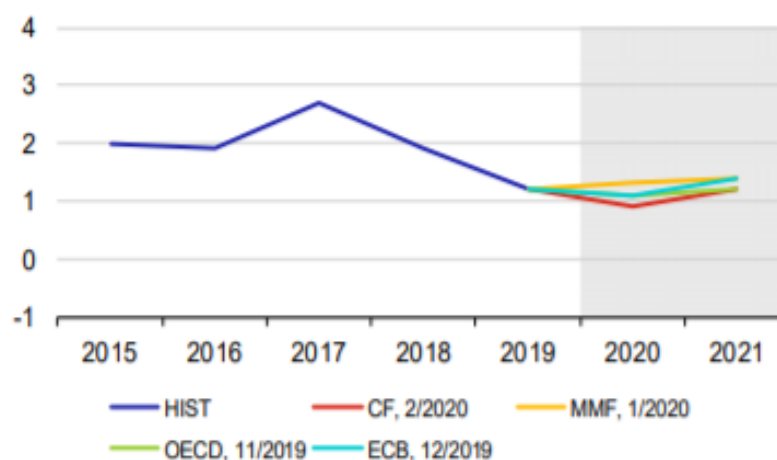
Obr. 40 Vývoj inflace v Eurozóně (ČNB, ©2020)

Hrubý domácí produkt, jehož vývoj je zachycen na obrázku (Obr. 41), od poloviny roku 2017 roste zpomalujícím tempem, který se během roku 2018 dostal pod 2 %. Nejvíce zpomalené tempo růstu negativně ovlivnil v roce 2019 výkon Německa, které koncem roku stagnovalo, Itálie a Francie, které mezičtvrtletně poklesly o desetiny procenta. Problémem Eurozóny byl pokles průmyslové produkce a služeb. Další výrazný propad v posledním čtvrtletí roku 2019 zažily maloobchodní tržby. Celkový růst hrubého domácího produktu Eurozóny činil v roce 2019 1,2 %.

Pro rok 2020 většina finančních institucí další zpomalení růstu hrubého domácího produktu k jednomu procentu, což by znamenalo zpomalení růstu tři roky po sobě. OECD a Evropská centrální banka předpokládají nárůst hrubého domácího produktu o 1,1 %, ale například Consensus Forecasts očekává tempo růstu pod jedno procento, konkrétně 0,9 %. Vzhledem k událostem týkající se šíření koronaviru je pravděpodobnější tempo růstu pod jedno procento. V případě silného dopadu koronaviru na evropskou ekonomiku je ve hře i pokles hrubého domácího produktu.

Německo tvoří necelých 30 % hrubého domácího produktu Eurozóny, což může být problém vzhledem k tomu, že je německá ekonomika silně navázána na tu čínskou, u které se čeká velice špatný výsledek v prvním čtvrtletí roku 2020. Propad nejen automobilového průmyslu pocítí nejen Německo, ale i celá Evropa. Oživení ekonomiky Eurozóny je očeká-

váno v roce 2021, avšak dynamika oživení by měla být spíš v řádu jedné či dvou desetín procentního bodu.

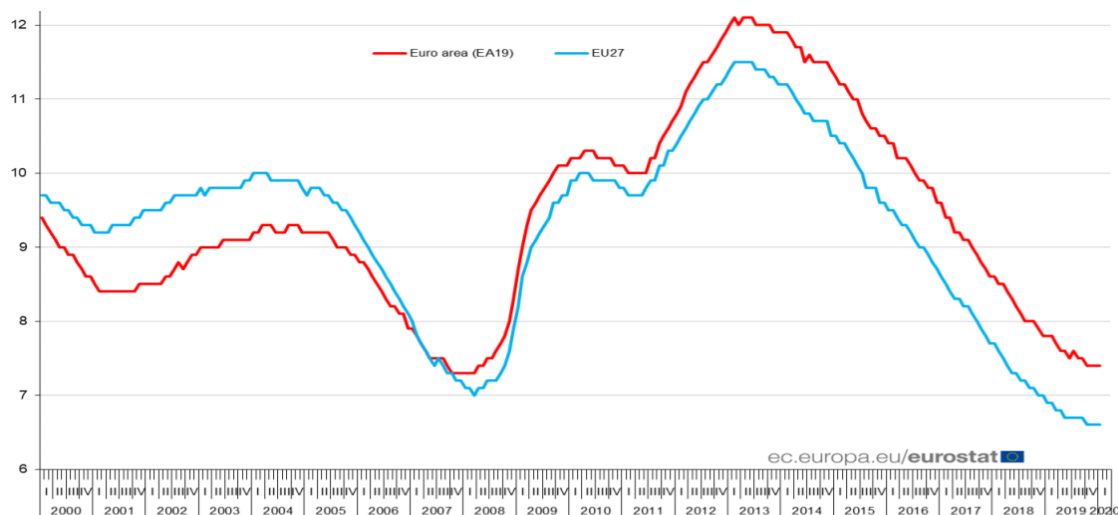


Obr. 41 Vývoj HDP v Eurozóně (ČNB, ©2020)

Úrokové sazby, které se v Eurozóně sledují, jsou základní úroková sazba, zápůjční sazba a depozitní sazba. V únoru roku 2020 činila základní úroková sazba 0 %, zápůjční sazba 0,25 a depozitní sazba -0,5 %. Od roku 2014 se poprvé v historii dostala depozitní do záporných hodnot a základní úroková sazba se dostala na nulovou hodnotu v roce 2016. Současně s historicky nejnižšími úrokovými sazbami praktikuje Evropská centrální banka nákup aktiv.

Kvantitativním uvolňováním a prostředím nízkých úrokových sazeb se snaží Evropská centrální banka podpořit růst inflace k 2% cíli a ekonomiku Eurozóny. Zpomalující růst hrubého domácího produktu a ne příliš pozitivní vyhlídky znamenají, že Evropská centrální banka v dohledné době s největší pravděpodobností nesáhne ke zvýšení úrokových sazeb.

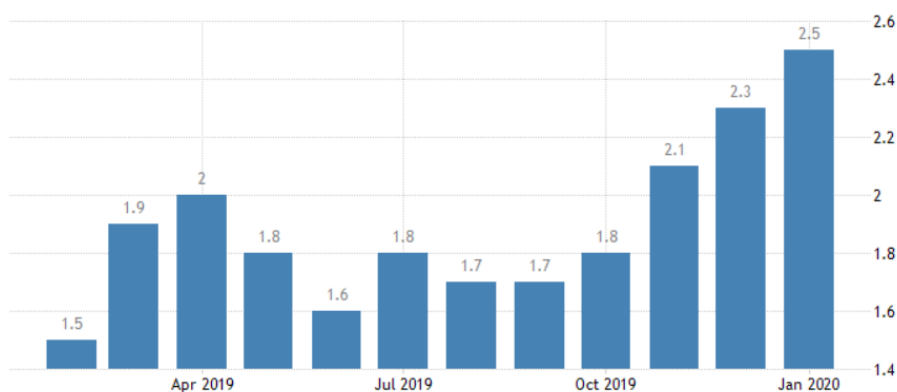
Nezaměstnanost od roku 2013 v Eurozóně soustavně klesá. Na obrázku (Obr. 42) je zachycen vývoj nezaměstnanosti od roku 2000 do ledna roku 2020. Z hodnot přes 11 % se nezaměstnanost v lednu roku 2020 zastavila na čísle 7,4 %, což je nejnižší hodnota od roku 2008. V roce 2020 lze očekávat vlivem zpomalování ekonomiky způsobené mimo jiné i koronavirem mírný růst nezaměstnanosti, nebo udržení na současné hodnotě, a to zejména v prvním čtvrtletí. V případě silnějšího dopadu koronaviru na globální ekonomiku by případně došlo k dynamičtějším růst nezaměstnanosti.



Obr. 42 Vývoj nezaměstnanosti v EU a Eurozóně (European Commission, ©2020)

11.1.3 Spojené státy americké

Inflace ve Spojených státech amerických od poloviny roku 2019 rostla na lednovou hodnotu 2,5 %, jak je patrné z obrázku (Obr. 43). Na vyšší inflaci se projevil zejména vyšší ceny nájmu a oděvů. Fed sleduje zejména cenový index výdajů na osobní spotřebu, který činil v prosinci 1,6 %, což je 0,4 procentního bodu od 2% cíle. Kombinace snížení základní úrokové sazby a zpomalení ekonomiky v reakci na dopady koronaviru může mít za následek zachování inflace kolem 2,5 %, kdy na ni budou působit protichůdné síly.

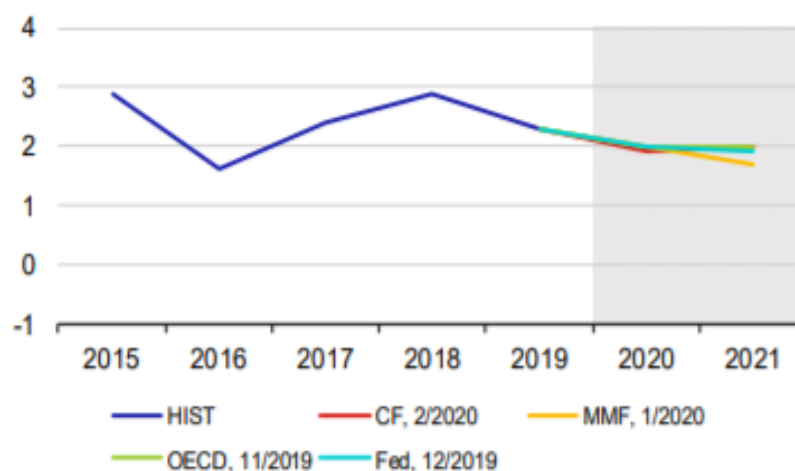


Obr. 43 Vývoj inflace v USA (Trading Economics, ©2020)

Hrubý domácí produkt Spojených států amerických meziročně nepřetržitě roste 11 let. Během roku 2019 vzrostl o 2,3 %, což znamenalo pomalejší růst, než byl v roce 2018, který činil necelá 3 %, což byl a je cílová hodnota, kterou si stanovil Donald Trump ve funkci prezidenta Spojených států amerických. Zpomalení tempa růstu americké ekonomiky bylo zapříčiněno zejména snižujícími se investicemi firem a poklesem soukromé spotřeby.

Výhled na roky 2020 a 2021 je ve znamení pokračujícího růstu, avšak opět se sníženou dynamikou. Na obrázku (Obr. 44) je zachycen vývoj hrubého domácího produktu Spojených států amerických. Consensus Forecasts predikuje pro rok 2020 růst 1,9 % a pro rok 2021 růst 2 %. Odlišný pohled na vývoj americké ekonomiky má Mezinárodní měnový fond, který predikuje pro rok 2020 růst 2 % a pro rok 2021 růst 1,7 %. OECD predikuje pro oba dva roky 2% růst a Federální rezervní systém (Fed) predikuje pro rok 2020 růst 2 % a pro rok 2021 růst 1,9 %.

Snížení dynamiky růstu je zapříčiněno přetrvávajícími geopolitickými riziky, které avšak v současné době přecházejí do pozadí, kdy primárním ohrožením pro americkou ekonomiku je nový typ koronaviru a jeho dopady na globální ekonomiku. Reálnější se jeví varianta růstu pod 2 % v roce 2020 a zvýšení tempa růstu v roce 2021 nad 2 %. V případě signifikantnějšího dopadu koronaviru na americkou ekonomiku se očekává využití nástrojů fiskální politiky, které by měly ekonomiku podpořit a nastartovat k dynamičtějšímu růstu. Reálný je také ale scénář poklesu americké ekonomiky kvůli koronaviru.



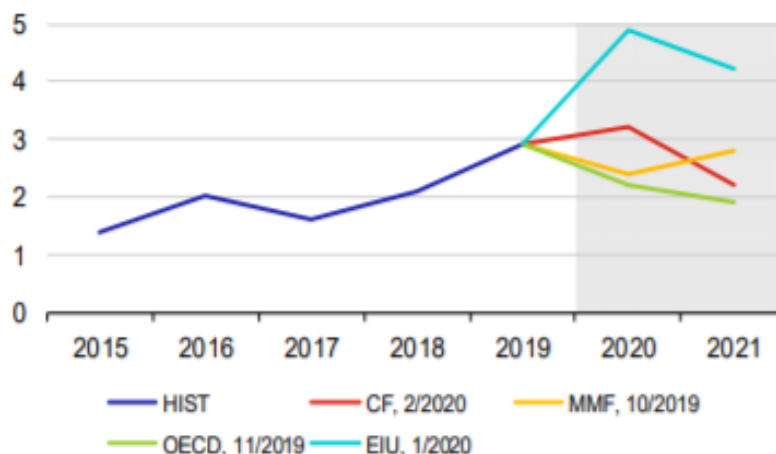
Obr. 44 Vývoj HDP v USA (ČNB, ©2020)

Úrokovou sazbu (základní úrokovou sazbu) na začátku března snížil Fed o půl procentního bodu do pásma 1,00 % až 1,25 %. Toto razantní snížení, které nebylo v takové míře trhy očekáváno, bylo odůvodněno hrozbou koronaviru a jeho dopadem na americkou ekonomiku. Fed tímto krokem sledoval zejména zastavení propadů na trzích a povzbuzení ekonomiky. Tento krok vítal zejména Donald Trump, který neustále naléhá na Fed, aby snižoval úrokové sazby, ve snaze zlevnit financování státního dluhu a podpořit akciové trhy. V případě silnějšího dopadu koronaviru na americkou a globální ekonomiku lze očekávat další snižování sazeb.

Nezaměstnanost se ve Spojených státech amerických pohybuje kolem 3,5 % a 3,6 %. V průběhu roku 2019 měla nezaměstnanost klesající trend, což potvrdilo poměrně silný americký trh práce, který těží ze solidní ekonomické situace. Dařilo se vytvářet pracovní místa zejména ve zdravotnictví, sociální péči, pohostinství, vládním sektoru, stavebnictví, službách (technické a finanční). Budoucí vývoj nezaměstnanosti závisí na dopadech koronaviru na americkou ekonomiku, což může vyústit v lepším případě k dočasnému zvýšení nezaměstnanosti. V horším případě, kdy bude ekonomika silněji zasažena, může dojít razantnějšímu zvýšení nezaměstnanosti, která nebude dočasná.

11.1.4 Čína

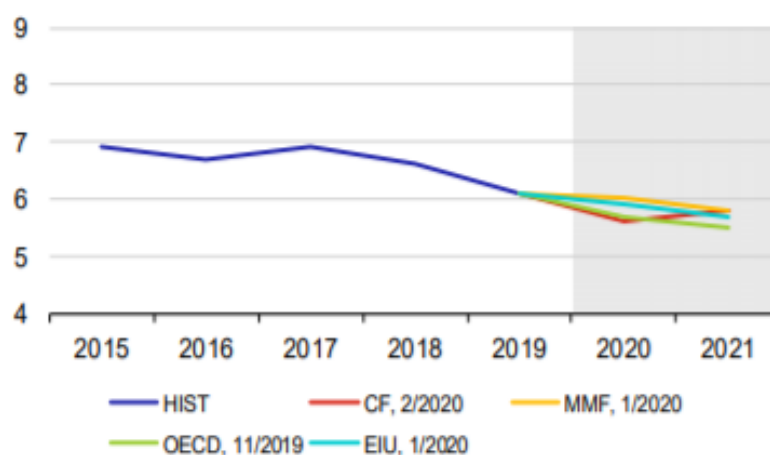
Inflace v Číně, která je zobrazena na obrázku (Obr. 45), od roku 2017 rostla až k hranici 3 %. Na další vývoj mají jednotlivé instituce odlišný názor. Economist Intelligence Unit očekává razantní nárůst inflace k hranici 5 % v roce 2020. Růstový scénář očekává také Consensus Forecasts, avšak daleko mírnější. Konkrétně očekává zvýšení těsně nad 3 %. Naopak OECD a Mezinárodní měnový fond očekávají pokles inflace v roce 2020 k hodnotě 2,2 %, respektive 2,4 %. Reálnější se zdá scénář s poklesem inflace na základě zasažení ekonomiky koronavirem, a to i přes opatření čínské centrální banky, která začala dodávat na trh velké množství likvidity.



Obr. 45 Vývoj inflace v Číně (ČNB, ©2020)

Hrubý domácí produkt Číny, jehož vývoj je zachycen na obrázku (Obr. 46) je v dlouhodobém sestupném trendu. V roce 2017 čínská ekonomika rostla tempem 6,9 %, v roce 2018 tempem 6,7 % a v roce 2019 tempem 6,1 %. V roce 2020 se očekává další zpomalení tempa růstu, které bude zapříčiněno vlivem koronaviru, který silně postihne zejména první čtvrtletí. Během února se čínská ekonomika takřka zastavila, jelikož karan-

ténní opatření zasáhla zejména sektor služeb, který tvoří polovinu čínského hrubého domácího produktu. Došlo k zastavení výroby v čínských továrnách, což mělo za následek přerušení celosvětového dodavatelského řetězce. Čínská centrální banka na základě těchto událostí zavedla podpůrná opatření, díky kterým se snaží mírnit dopady koronaviru na ekonomiku, aby nedošlo k naprostému ochromení ekonomiky.



Obr. 46 Vývoj HDP v Číně (ČNB, ©2020)

Nezaměstnanost v Číně ve sledovaném období, které je zobrazeno na obrázku (Obr. 47), rok od roku klesá. Z hodnoty 3,97 % z ledna 2017 se v Číně nezaměstnanost snížila na hodnotu 3,62 %, která byla vypočítána v lednu roku 2020. Tento fakt je dán zejména pokračující urbanizací a globalizací, kdy se Čína zařadila do dodavatelského řetězce velkého množství společností z celého světa. Výhled čínské nezaměstnanosti není tak pozitivní, jako byl vývoj v minulých letech. Pokračující globalizace a urbanizace bude mít vliv na snižování nezaměstnanosti, avšak snižující se tempo růstu hrubého domácího produktu bude působit opačným tempem, proto lze očekávat hodnoty nezaměstnanosti na současných hodnotách, nebo se může v reakci na dění lehce zvyšovat.



Obr. 47 Vývoj nezaměstnanosti v Číně (Trading Economics, ©2020)

11.1.5 Dedukce poznatků z globální fundamentální analýzy

Globální fundamentální analýza poskytuje důležité informace jak na úrovni celosvětové, tak i na úrovni jednotlivých geografických teritorií. V poslední době byl celosvětový trend rostoucí inflace, což potvrzují data z České republiky, Eurozóny, Spojených států amerických i Číny. Šíření nového typu koronaviru v případě silnějšího negativního vlivu na ekonomiku bude působit spíše protiinflačně, což není příznivá zpráva zejména pro Eurozónu, která dlouhodobě bojuje s dosažením 2% inflačního cíle.

Zpomalení tempa růstu hrubého domácího produktu bylo v posledních letech znatelné zejména v ekonomice České republiky, Eurozóny a Číny. V roce 2020 bude výsledek hrubého domácího produktu ovlivněn koronavirovou nákazou, která může zapříčinit pokles zejména v prvním, a možná dokonce i druhém čtvrtletí. To může vyústit v pokles hrubého domácího produktu analyzovaných ekonomik za celý rok 2020.

Příznivěji lze hodnotit situaci týkající se nezaměstnanosti, která v posledních letech klesala na rekordní úroveň, což mělo v některých ekonomikách vliv na nedostatek kapacit. V případě silnějšího zásahu by se celosvětově zvýšila nezaměstnanost, avšak záleželo by na důsledcích koronaviru, jestli by se jednalo o vliv krátkodobější, nebo jestli důsledky na trh práce budou dlouhodobé a změni například jeho strukturu, což je rozhodně pesimistická varianta, které se budou snažit v jednotlivých ekonomikách zabránit.

Současný vývoj jednotlivých fundamentů ve sledovaných ekonomikách značí, že rok 2020 bude nejspíš negativně ovlivněn důsledky koronavirové nákazy, která bude mít negativní vliv na jednotlivé aspekty ekonomiky. Snížení tempa růstu nebo pokles hrubého domácího produktu by byl úzce spjat se sníženou spotřebou domácností, nižší ziskovostí, nebo dokonce i ztrátami v hospodaření společností, což by mělo zásadní vliv na výkon akciových trhů a fondů. Akciové trhy se mohou dostat pod tlak a vykazovat výrazné kolísání a propady, ze kterých se mohou vzpamatovat v horším případě až s případným oživením v roce 2021. Negativní vliv na akciové trhy by měly i negativní zprávy z oblasti nezaměstnanosti. Klíčový bude vývoj koronaviru a jeho dopady na ekonomiky, na které budou muset vlády a centrální banky reagovat. Pokud by docházelo ke snižování úrokových sazeb, byl by to aspoň částečně pozitivní impuls pro akciové trhy.

11.2 Technická analýza

K provedení technické analýzy byl zvolen akciový index Russell 3000, což je akciový index, který zahrnuje tři tisíce největších veřejně obchodovaných společností na americkém akciovém trhu. Tento index zahrnuje společnosti s různou kapitalizací, obsahuje tedy jak velké společnosti (tzv. large-cap), středně velké společnosti (tzv. mid-cap) a společnosti s menší kapitalizací (tzv. small-cap). Tento index se velice často využívá jako benchmark celého amerického akciového trhu. Na akciový index jsou navázány ETF iShares Russell 3000 ETF, SPDR Portfolio Total Stock Market ETF a Vanguard Russell 3000 ETF.

Na obrázku (Obr. 48) je zachycen vývoj akciového indexu Russell 300 od poloviny roku 2015 do 6. března 2020. Akciový trh si v posledních dvou letech prošel a prochází dvěma korekcemi. První korekce přišla ke konci roku 2018, kdy se trhy obávali dopadů obchodní války mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Druhá korekce se datuje na přelom února a března roku 2020, kdy započaly silné obavy o dopady nového typu koronaviru na zpomalující globální ekonomiku.



Obr. 48 Vývoj akciového indexu Russell 3000 (Verizon Media, ©2020)

11.2.1 Střednědobý horizont

Na obrázku (Obr. 49) je zachycen střednědobý vývoj indexu Russell 3000 společně s jeho 50denním, 200denním klouzavým průměrem (MA - Moving Average) a indikátorem MACD (Moving Average Convergence/Divergence). V případě klouzavých průměrů byl v říjnu 2018 patrný prodejní signál, kdy index prorazil 50denní klouzavý průměr směrem dolů a zastavil se na 200denním klouzavém průměru, který zafungoval jako support level. Tento signál byl potvrzen i indikátorem MACD.

Na přelomu roku 2018 a 2019 došlo od odrazu indexu od 200denního klouzavého průměru a následně byl proražen 50denní klouzavý průměr směrem nahoru, což byl nákupní signál. Tento signál byl potvrzen i indikátorem MACD.

Na přelomu února a března roku 2020 index prorazil 50denní klouzavý průměr směrem dolů, což byl prodejní signál, který byl opět potvrzen indikátorem MACD. Index může mít tendenci klesat k 200dennímu klouzavému průměru, který může opět zafungovat jako support level, od kterého se může index odrazit k následnému růstu.



Obr. 49 Technická analýza Russell 3000 - MA a MACD (Verizon Media, ©2020)

Na obrázku (Obr. 50) je zachycen střednědobý vývoj indexu Russell 3000 a indikátor Bollingerovy pásy. Tento indikátor potvrdil prodejní signál z října roku 2018, kdy se index dostal na hranici horního pásu při nižší volatilitě trhu, jelikož horní a dolní pás od sebe dělila menší vzdálenost. Následně tento indikátor potvrdil na přelomu roku 2018 a 2019 nákupní signál, kdy index prorazil dolní pásmo, což značilo nákupní signál v období vysoké volatilitě, která byla rozeznatelná díky tomu, že horní a dolní pás (pásmo) od sebe dělila větší vzdálenost.

Na konci února roku 2020 dosáhl při výrazně zvýšené volatilitě index hodnot horního pásu, což znamenalo prodejní signál. Na začátku března roku 2020 se index dostával na hranici dolního pásu při zvýšené volatilitě. Index tedy může mít další tendenci klesat pod úroveň dolního pásu, což potvrdí další svíčka. Tento fakt by znamenal nákupní signál, jelikož index by měl mít tendenci vracet se v určité době do prostoru mezi pásy.



Obr. 50 Technická analýza Russell 3000 - Bollingerovy pásy (Verizon Media, ©2020)

Na obrázku (Obr. 51) je zachycen vývoj akciového indexu Russell 3000 a dva oscilátory, mezi které patří Index relativní síly (zkratka RSI z anglického názvu Relative Strength Index) a Stochastic. Od června do října roku 2018 dával oscilátor Stochastic signály k prodejnímu pokynu, jelikož došlo k překřížení linií v horním pásmu, avšak tento signál byl zprvu falešný, jelikož ho nepotvrdily ostatní indikátory a oscilátor. V říjnu 2018 dal oscilátor signál k prodejnímu pokynu, který se již potvrdil i ostatními indikátory, avšak například Index relativní síly nedodal dostatečný signál k prodeji, jelikož linie nepřekročila horní pásmo, jen se k němu přiblížila.

Na přelom roku 2018 a 2019 potvrdil nákupní signál oscilátor Stochastic, kdy došlo k překřížení linií ve spodním pásmu. Tento nákupní signál nebyl opět dostatečně potvrzen Indexem relativní síly, kdy se linie pouze přiblížila dolnímu pásmu.

Na konci února roku 2020 oscilátor Stochastic signalizoval prodejní pokyn překřížení linií v horním pásmu, což opět nedostatečně potvrdil Index relativní síly, který se přiblížil k hornímu pásmu, avšak toto zmíněné pásmo nepřekročil. Další březnový vývoj se může na základě těchto oscilátorů vyvíjet následovně. Index relativní síly a Stochastic nenasvědčují, že by mělo dojít ke změně trendu z klesajícího na rostoucí.

Oscilátory se vyvíjí tak, že by index mohl dále výrazněji poklesnout. Následný obrat by byl signalizován tak, že by linie Indexu relativní síly sestoupila do spodního pásma a došlo by zároveň k překřížení linií oscilátoru Stochastic ve spodním pásmu, avšak zatím oba dva zmíněné oscilátory nedávají takový signál.



Obr. 51 Technická analýza Russell 3000 - RSI a Stochastic (Verizon Media, ©2020)

11.2.2 Krátkodobý horizont

Na obrázku (Obr. 52) je zachycen akciový index Russell 30010 v krátkodobém horizontu společně s jeho 50denním a 100denním klouzavým průměrem. Na konci února roku 2020 došlo k překřížení 50denního a 100denního klouzavého průměru, konkrétně 50denní překřížil shora dolů 100denní, což značilo prodejní signál, který o několik dní dříve signalizoval indikátor MACD.

Vzhledem k tomu, že se vzdálenost mezi 50denním a 100denním klouzavým průměrem neblíží překřížení v opačném gardu, než tomu bylo na konci února, s velkou pravděpodobností bude pokračovat silný klesající trend, který potvrzuje také indikátor MACD, který neznačí otočení trendu, naopak zobrazuje prohloubení současného klesajícího trendu.



Obr. 52 Technická analýza Russell 3000 - MA a MACD (Verizon Media, ©2020)

Na obrázku (Obr. 53) je zachycen vývoj akciového indexu Russell 3000 a Bollingerovy pásy v krátkodobém horizontu. Zhruba do 23. února 2020 panovala na trhu nízká volatilita,

kteřá avšak od té doby výrazně zesílila. Index o té doby byl v klesajícím trendu, kdy a cena indexu držela po většinu doby ve vymezeném pásmu.

Jediné oživení a náznak změny trendu byl na přelomu února a března roku 2020, kdy index protnul dolní pás. V tom momentě index na pár dní posílil, avšak zanedlouho přišel další pokles, kdy se index dotkl horního pásu. Index se 9. března 2020 dostal pod úroveň dolního pásu, což by mohlo značit otočení trendu, avšak pouze na krátký moment, jelikož na trhu panuje vysoká volatilita, která je znázorněna velkou vzájemnou vzdáleností pásů.



Obr. 53 Technická analýza Russell 3000 - Bollingerovy pásy (Verizon Media, ©2020)

Na obrázku (Obr. 54) je zachycen vývoj akciového indexu Russell 3000 a oscilátory Index relativní síly (RSI) a Stochastic. Tyto oscilátory jsou v krátkodobém horizontu velmi náchylné na falešné signály, proto je nutné je kombinovat s jinými nástroji technické analýzy. Zhruba 20. února 2020 signalizoval prodejní pokyn a klesající trend oscilátor Stochastic, jelikož došlo k překřížení linií v horním pásmu. Tento pokyn nepotvrdil přesvědčivě oscilátor RSI, který se pouze přiblížil hornímu pásmu.

V dalších únorových dnech, kdy oba dva zmíněné oscilátory signalizovali možný obrat trendu, to znamená nákupní pokyn, docházelo k falešným signálům, které se u těchto oscilátorů v krátkodobém horizontu vyskytují poměrně často. RSI se pohyboval v dolním pásmu a v rámci oscilátoru Stochastic se linie překřížily v dolním pásmu. Krátkodobý obrat trendu signalizoval jak Stochastic, tak i RSI, a to 2. března 2020. Tento obrat trendu avšak netrval dlouho. V dalších březnových dnech dávají oba dva oscilátory možné falešné signály, jelikož oscilátor RSI se blíží dolnímu pásmu a jelikož linie oscilátoru Stochastic se v dolním pásmu překřížily. To by značilo nákupní signál, kdy by index měl v rámci dalších svíček v grafu posilovat.



Obr. 54 Technická analýza Russell 3000 - RSI a Stochastic (Verizon Media, ©2020)

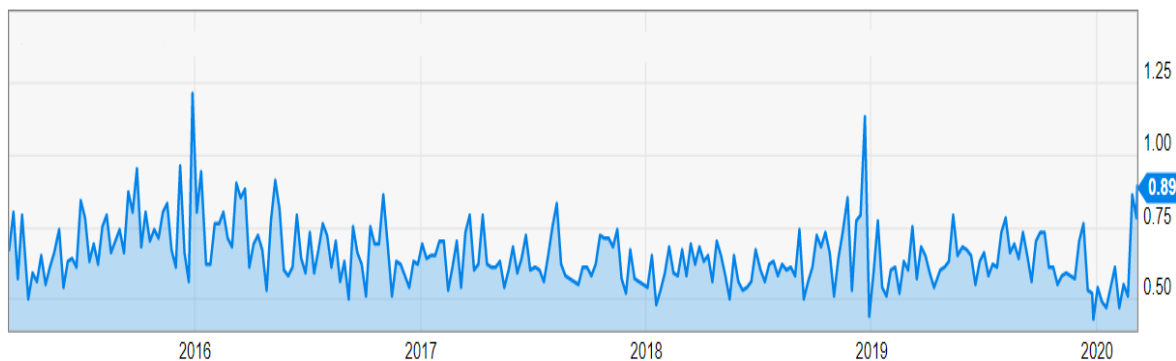
11.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza slouží k determinaci nálady na finančních trzích, na základě které lze predikovat možný budoucí vývoj. Tato analýza je součástí komplexního zkoumání možného budoucího vývoje. K posouzení tržní nálady slouží Put/Call Ratio, ISEE Index, Index spotřebitelského sentimentu University of Michigan, Index spotřebitelské důvěry a IFO Business Climate Index.

11.3.1 Put/Call Ratio

Put/Call Ratio patří mezi používané indikátory, které determinují náladu na finančních trzích na základě poměru mezi počtem objemu zobchodovaných put opcí a call opcí. Put opce je forma smlouvy, která dává vlastníkovvi právo prodat podkladové aktivum v určitém množství za určitou cenu, naopak call opce je forma smlouvy, která dává vlastníkovvi právo koupit podkladové aktivum v určitém množství za určitou cenu. Výsledná hodnota menší než 1 značí býčí náladu, jelikož je obchodováno více call opcí než put opcí, což znamená, že investoři spekulují na budoucí růst trhu. Výsledná hodnota větší než 1 značí medvědí náladu, jelikož je obchodováno více put opcí než call opcí, což znamená, že investoři spekulují na budoucí pokles trhu.

Na obrázku (Obr. 55) je zachycen vývoj Put/Call Ratio za posledních pět let. Hodnota k datu 6. března 2020 byla 0,89. Od počátku roku 2020 do začátku března tohoto roku docházelo k růstu této hodnoty (poměru), a to je zejména díky dění na trzích, které reagují na zpomalování globální ekonomiky a hrozbu koronaviru. Smíšená náladu na trzích značí postupný přesun z býčího trendu na medvědí, avšak tento přesun není jednoznačný, a může být to být pouze signál dočasné korekce.

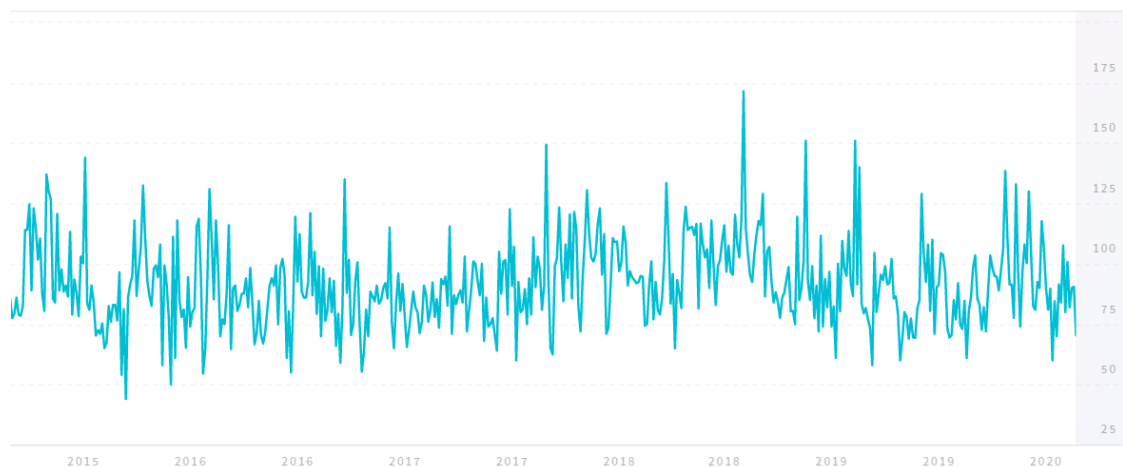


Obr. 55 Vývoj Put/Call Ratio (YCharts, ©2019)

11.3.2 ISEE Index

International Securities Exchange Sentiment Index je další indikátor, který determinuje náladu investorů na trzích. Tento indikátor funguje na podobné bázi jako Put/Call Ratio, což znamená, že se zaměřuje na obchodované put opce a call opce. Na rozdíl o Put/Call Ratio pracuje ISEE Index pouze s dlouhodobými opčními pozicemi, které otevírají pouze retail investoři, nikoliv „market makeři“ a institucionální investoři. Dlouhodobé opční pozice jsou brány jako nejlepší měřítko tržního sentimentu. Pokud indikátor nabývá hodnot větších než 100, tak to značí více dlouhodobých call opcí než dlouhodobých put opcí a býčí nastavení sentimentu. Pokud indikátor nabývá hodnot menších než 100, tak to značí více dlouhodobých put opcí než dlouhodobých call opcí a medvědí nastavení trhu.

Na obrázku (Obr. 56) je zachycen vývoj ISEE Indexu, který k datu 6. března 2020 nabyl hodnoty 68. ISEE Index od začátku února roku 2020 výrazně klesá, což značí medvědí nastavení, a to zejména díky obavám z dopadů koronaviru na zpomalující globální ekonomiku.



Obr. 56 Vývoj ISEE Indexu (NASDAQ, ©2020)

11.3.3 Index spotřebitelského sentimentu University of Michigan (MSCI)

Michigan Consumer Sentiment Index (MSCI) je další z mnoha indikátorů zaměřující se na determinaci nálady, avšak nikoliv investorů, ale spotřebitelů. Jedná se o telefonický průzkum necelé tisícovky domácností, kdy se zkoumá očekávání spotřebitelů s ohledem na vývoj ekonomiky. Tento indikátor zachycuje náladu amerických spotřebitelů vzhledem k ekonomickému blahobytu a výhledu. Výsledná hodnota signalizuje spotřebitelské plány v krátkodobém horizontu. Tento indikátor hraje velkou roli ve Spojených státech amerických, jelikož patří mezi velmi sledované indikátory investory, bankéři, politiky apod. Důležité je porovnání skutečné a předpovídané hodnoty. Čím vyšší hodnotu index nabývá, tím větší optimismus panuje mezi spotřebiteli, a naopak.

Na obrázku (Obr. 57) je zachycen vývoj Indexu spotřebitelského sentimentu University of Michigan od roku 2007 do 28. února 2020. Od září roku 2019 měl index rostoucí tendenci, kdy vzrostl z hodnoty 89,8 na únorovou hodnotu 101. Vysoká hodnota značí optimismus amerických spotřebitelů. Předpověď další hodnoty, která bude zveřejněna 13. března 2020, je avšak negativní, jelikož se čeká pokles na hodnotu 95, což značí zhoršení optimistické nálady amerických spotřebitelů.



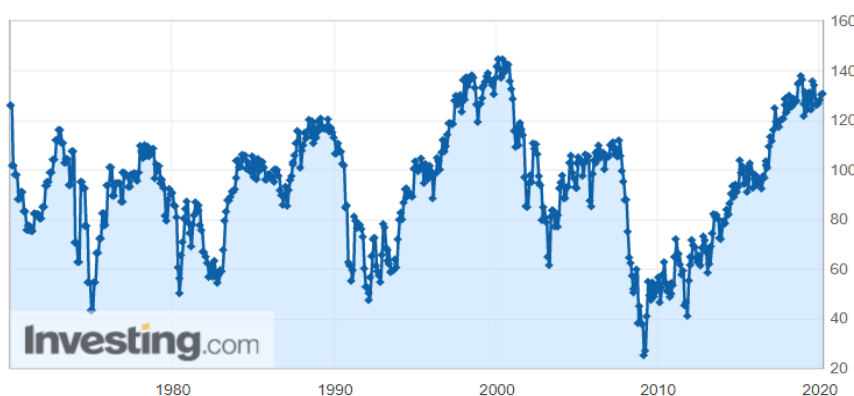
Obr. 57 Vývoj MSCI (Fusion Media, ©2020)

11.3.4 Index spotřebitelské důvěry

Index spotřebitelské důvěry má na starosti a zveřejňuje Conference Board a měří úroveň důvěry amerických spotřebitelů vzhledem k ekonomické aktivitě. Tento index odráží náladu spotřebitelů a predikuje spotřebitelské výdaje, které hrají zásadní roli v celkové ekonomické aktivitě. Čím vyšší je hodnota indexu, tím více jsou američtí spotřebitelé optimističtí, a naopak. Tento ukazatel je podobný Indexu spotřebitelského sentimentu University of

Michigan. Rozdíl je v tom, kdo průzkum provádí, a kolik respondentů je součástí průzkumu, jelikož Index spotřebitelské důvěry měřený Conference Board obsahuje větší počet amerických domácností.

Na obrázku (Obr. 58) je zachycen dlouhodobý vývoj hodnot Indexu spotřebitelské důvěry k datu 25. února 2020. Únorová hodnota 130,7 je nižší, než byla odhadovaná (132), a je také nižší, než tomu bylo 28. ledna 2020. Tento fakt je signálem zhoršení nálady amerických spotřebitelů, což bylo zapříčiněno zejména hrozbou koronaviru a zprávami o zpomalující americké a globální ekonomice.



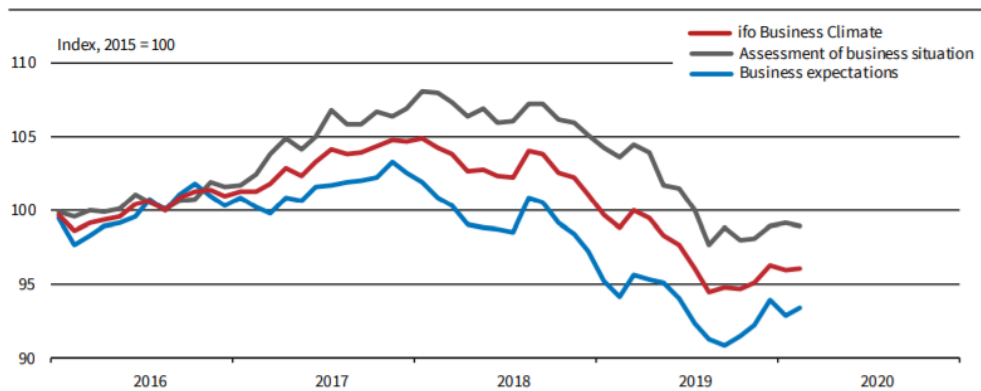
Obr. 58 Vývoj indexu spotřebitelské důvěry (Fusion Media, ©2020)

11.3.5 ifo Business Climate Index

IFO Business Climate Index je index podnikatelského klimatu v Německu, který měří a vyhláší IFO Institut pro ekonomický výzkum v Mnichově. Index zkoumá podnikatelské klima na základě průzkumu mezi manažery podniků. Konkrétně se zaměřuje na vnímání současného podnikatelského klimatu a na výhled budoucího podnikatelského klimatu. Pokud index nabývá hodnoty větší jak sto, tak to značí optimistické podnikatelské klima v Německu. Pokud index nabývá hodnoty menší jak sto, znamená to pesimistické vnímání podnikatelského klima. Tento index patří mezi důležité a sledované, jelikož zpravidla velice dobře předvídá vývoj hrubého domácího produktu. Důležité je také porovnání zveřejněné a očekávané hodnoty.

Obrázek (Obr. 59) zobrazuje vývoj hodnoty indexu od roku 2015 do února roku 2020. Aktuální hodnota v únoru 2020 činila 96,1. Očekávaná hodnota v tomto měsíci činila 93,4. V měsíci lednu činila výsledná hodnota 96 a očekávaná 92,9. Podnikatelské klima se od října roku 2019 zlepšuje a výsledné hodnoty předčily očekávané hodnoty. V březnu a následujících měsících lze očekávat snížení výsledných hodnot, a to z důvodu silného navá-

zání německé ekonomiky na ekonomiku čínskou, kterou silně postihla epidemie koronaviru.



Obr. 59 Vývoj Ifo Business Climate Indexu (Ifo Institute, ©2020)

12 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO DROBNÉ INVESTORY

Poslední dekáda byla pro jednotlivé ekonomiky, potažmo ekonomiku celosvětovou, obdobím hospodářského růstu, které přetrvávalo i přes podstatné události jako například dluhová krize v Eurozóně nebo obchodní válka mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Rok 2020 se jeví jako zlomový, jelikož díky nákaze nového typu koronaviru by mohlo dojít k přerušení tohoto dlouhého období expanze.

Situace v České republice v posledních letech byla zejména ve znamení rostoucí inflace, která se zejména v průběhu roku 2019 pohybovala nad inflačním dvouprocentním cílem, kdy ke konci roku 2019 vystoupala nad 3 procenta. S inflací se Česká národní banka snažila bojovat pomocí zvyšování úrokových sazeb, které vzrostly z 0,5 % na 2,25 % z února 2020. Hrubý domácí produkt rostl od roku 2018 pomalejším tempem a vyhlídky na zrychlení v roce 2020 nejsou příliš pozitivní. V průběhu posledních let docházelo ke snižování nezaměstnanosti na rekordní úroveň, což do určité míry nebyla dobrá zpráva pro zaměstnavatele, kteří se potýkali s problémy při najímání nových pracovních sil. **Výhled na zbytek roku 2020 a rok 2021** je v současné době velice nejistý, jelikož do hry vstoupila nákaza nového typu koronaviru, která může mít v lepším případě za následek další snížení tempa růstu hrubého domácího produktu, zpomalení inflace blíže k dvouprocentnímu cíli a nárůst nezaměstnanosti. V případě většího dopadu nákazy nového typu koronaviru na ekonomiku lze očekávat výraznější propad hrubého domácího produktu, který může vyústit v recesi. Inflace by se v tomto případě mohla dostat pod dvouprocentní inflační cíl a nezaměstnanost by vzrostla signifikantněji.

Eurozóna v posledních letech zaznamenala období, ve kterém se marně snažila dostat na dvouprocentní inflační cíl. Toto období bylo také charakteristické tím, že tempo růstu hrubého domácího produktu výrazně zpomalovalo. To vše se v ekonomice Eurozóny dělo i přes nulové, respektive záporné úrokové sazby stanovované Evropskou centrální bankou. Nezaměstnanost dlouhodobě v Eurozóně klesala až na hodnotu 7,4 % v lednu roku 2020, což byla nejnižší hodnota od vypuknutí krize v roce 2008. **Výhled pro zbytek roku 2020 a rok 2021** je pro Eurozónu velice nejistý, spíše negativní. Ekonomika Eurozóny nejevila příliš velké známky většího oživení v uplynulých letech, a o to větší obavy spojené s nákazou nového typu koronaviru panují. Negativní zásahy do ekonomiky Eurozóny, která se nenacházela a nenachází v ideální kondici, vlivem koronavirové nákazy budou znát citelněji. Eurozóně tato situace zkomplikuje zrychlení tempa růstu a zvýšení inflace

k dvouprocentnímu cíli. Naopak je reálný scénář stagnace nebo recese a další snížení inflace. Dalším problémem by mohlo být zvyšování zadluženosti zejména více zadlužených států, mezi které patří například Řecko, Itálie, Portugalsko, Španělsko a Francie.

Ekonomika Spojených států amerických a Číny měla v posledních letech podobný vývoj inflace a nezaměstnanosti. Rostoucí inflace a snižující se nezaměstnanost na rekordní úrovni. Rozdíl se v uplynulých letech projevil ve vývoji hrubého domácího produktu. Čína už několik let po sobě bojuje se zpomalováním tempa růstu hrubého domácího produktu, Spojené státy americké jsou ve fázi, kdy se snaží obnovit tempo růstu z roku 2018, kdy se růst hrubého domácího produktu přiblížil 3 %. **Výhled na rok 2020 a 2021** je silně ovlivněn nákazou nového typu koronaviru. Vývoj se předpokládá podobný jako v České republice nebo Eurozóně. Číně a Spojeným státům americkým rozhodně nepomůže jakýkoliv negativní šok nastartovat dynamičtější růst. Zpomalení inflace k hranici 2 % v Číně a pod 2 % ve Spojených státech amerických je velice reálné. V případě nezaměstnanosti v obou ekonomikách lze očekávat nárůst, který by mohl být zejména ve Spojených státech amerických signifikantnější, a to kvůli pružnějšímu trhu práce.

Ve **střednědobém horizontu** i **krátkodobém horizontu** indikuje technická analýza poklesy na akciových trzích. Klouzavé průměry, indikátor MACD, Bollingerovy pásy, RSI a Stochastic vypovídají o poklesu akciových trhů, což vypovídá o silnějším dopadu koronavirové nákazy. Tyto ukazatele technické analýzy směřují k propadu akciových trhů zhruba na úroveň začátku roku 2019 za současné situace. V případě silnějšího dopadu nákazy nového typu koronaviru lze očekávat propad akciových trhů daleko větší.

Psychologická analýza doplňuje analýzu fundamentální a technickou a potvrzuje negativní vyhlídky na další vývoj jednotlivých ekonomik, respektive celosvětové ekonomiky a finančních trhů. Put/Call Ratio vypovídá o smíšené náladě na trzích, kde dochází ke zvýšenému podílu obchodování put opcí spekulující na pokles. Tento trend potvrzuje i ISEE Index, který poukazuje na větší počet dlouhodobých put opcí než dlouhodobých call opcí. Indexy zaměřující se na náladu spotřebitelů vykazovaly na začátku roku pozitivní údaje, avšak odhad na další období byl výrazně revidován směrem k nižším hodnotám. IFO Business Climate Index dlouhodobě vykazuje hodnoty v klesajícím trendu, což značí o zhoršujících se podmínkách v podnikatelské sféře. Odhad dalších hodnot byl revidován na nižší hodnoty, než tomu bylo na přelomu roku 2019 a 2020.

Výsledky fundamentální, technické a psychologické analýzy vypovídají o tom, že probíhající rok 2020 bude zejména ve znamení vývoje nákazy nového typu koronaviru. Společně se zpomalováním výkonu ekonomik v letech minulých lze očekávat zvýšenou nervozitu ohledně dalšího vývoj jak nákazy, tak i hrubého domácího produktu, nezaměstnanosti a dalších ukazatelů, což s sebou ponese větší volatilitu na finančních trzích. Analýzy také vypovídají o dramatictějších poklesech na akciových trzích a pravděpodobném konci býčího trendu. I přes negativní výhled na zbytek roku 2020 by neměly akciové fondy chybět v diverzifikovaném portfoliu investora v dlouhodobém horizontu, jelikož na budoucí negativní průběh akciových trhů lze pohlížet jako na příležitost, kterou sebou každá korekce nebo krize přináší. Časování trhu je nemožné a na psychiku drobného investora může být jednorázová investice příliš náročná (i přes dlouhodobý horizont), a proto se nabízí několik investičních řešení, které jsou vhodné pro drobné investory:

- pravidelné investování,
- rozklad prostředků k investování do více období/nákupů (3, 6, 12 měsíců),
- kombinace jednorázové investice a rozkladu prostředků k investování do více období.

Pravidelné investování eliminuje riziko špatného načasování a je tak méně rizikovou formou investování pro drobné investory. Pravidelnou investicí dochází k průměrování nákupní ceny a lze tak profitovat i v případě, kdy trhy více kolísají nebo klesají. **Rozkladem prostředků** k investování do více období/nákupů je myšleno postupné zainvestování finančních prostředků k tomu určených. Eliminuje se riziko špatného načasování v případě jednorázové investice. V případě rozkladu finančních prostředků na tři, šest nebo dvanáct měsíců se každý měsíc po tuto dobu nakoupí cenné papíry za 1/3, 1/6 nebo 1/12 celkové částky vyčleněné na investice. Podobně jako u pravidelné investice lze u rozkladu profitovat z větší volatility a případných poklesů na trhu. **Kombinace** jednorázové investice a rozkladu prostředků k investování do více období je další alternativa v době, kdy jsou na trhu zjevné problémy. Jednorázovou investicí se vytvoří vstupní pozice, na kterou navazuje rozklad prostředků do více období, kterým lze v případě poklesů na trhu zprůměrovat nákupní cenu a využít tak volatility nebo negativního dění (poklesů) na trzích.

Generali Fond světových akcií je široce diverzifikovaný fond, jelikož významnou pozici ve fondu tvoří ETF Vanguard S&P 500. Nadále jsou ve fondu významně zastoupeny technologičtí giganti, mezi které patří Apple, Microsoft, Amazon a Alphabet. Zaměření fondu

na širokou škálu odvětví skrze ETF a důraz na internet, software, počítače, nápojový průmysl a telekomunikace investoři jistě přivítají v době zvýšené volatility a případných větších otřesů na trhu. Dlouhodobá výkonnost fondu je v tříletém horizontu 5,14 % p.a. a v pětiletém horizontu 4,53 % p.a. Mezi zkoumanými fondy mu tedy patří v oblasti výkonnosti třetí pozice. Z pohledu pouze čísel se jedná o solidní výkonnost akciového fondu. Relevantní jsou ukazatele výkonnosti fondu zohledňující volatilitu. Koeficient beta fondu je 0,8094, což značí nižší volatilitu než benchmark. Negativní hodnota Jensen's alpha ve výši -0,0046 značí, že fond nevygeneroval vyšší výnos než benchmark s přihlédnutím k systematickému riziku. V rámci tohoto ukazatele se opět fond umístil na třetím místě. Sharpe ratio v hodnotě 0,8232 je opět třetí nejlepší výsledek fondu. Totéž Treynor ratio s výsledkem 0,1725. Záporná hodnota Information ratio v hodnotě -0,3817 byla ta vůbec nejhorší ze sledovaných fondů.

Nevýhodou tohoto fondu je odstupňovaný vstupní poplatek a vysoká nákladovost fondu, což znamená, že tento fond je vhodný spíše pro větší investice ať jednorázově, nebo také pravidelně. Tento akciový fond je vhodný pro investory, kteří již mají investiční zkušenosti a preferují nižší akciový výnos s přihlédnutím k nižší volatilitě a riziku (v rámci porovnání investic do akciových fondů).

Fond Top Stocks je akciový fond, který má zainvestováno zejména ve Spojených státech amerických a částečně v Evropě. Top Stocks se zaměřuje především na odvětví biotechnologií, restaurací, polovodičů a maloobchod oděv, oděvy a doplňky a luxus. Tato odvětví stojí za průběhem fondu Top Stocks, jelikož se jedná o volatilní odvětví, která jsou z velké části cyklická, to znamená, že investory v období propadů a zvýšené volatility čeká turbulentní vývoj fondu. V dlouhodobé výkonnosti se fond řadí na druhé místo ze sledovaných fondů, jelikož v tříletém horizontu je výnos 6,16 % p.a. a v pětiletém horizontu je to 5,17 % p.a. Pouze z pohledu výkonnosti jsou tyto výsledky velice dobré a na úrovni kvalitního akciového fondu. Koeficient beta fondu je 1,1860, což znamená, že tento akciový fond je dynamičtější než benchmark. Záporná hodnota Jensen's alpha v hodnotě -0,1014 je nejhorší výsledek ze sledovaných fondů. Nejnižší hodnotu ze sledovaných fondů má i v případě Sharpe ratio (0,3703) a Treynor ratio (0,0927). Druhý nejhorší výsledek zaznamenal fond v případě Information ratio (-0,3718). Tyto výsledky odpovídají tomu, že tento akciový fond není schopný dodat vyšší výnos s přihlédnutím k vyššímu riziku fondu.

Vstupní poplatek 3 % a celková nákladovost fondu ve výši 2,13 % dělá z Top Stocks fond nejlevnější. Tento fond je vhodný jak pro jednorázovou, tak i pravidelnou investici

v nižších částkách. Tento akciový fond rozhodně není vhodný pro začínající investory, naopak je vhodný pro zkušené investory, kteří dokáží ustát a využít většího kolísání cen tohoto fondu.

Fond ČSOB Akciový je akciový fond zaměřující se zejména na trh ve Spojených státech amerických a z jedné čtvrtiny v Evropě. Portfolio fondu je široce diverzifikováno a mezi jeho hlavní pozice patří velké společnosti napříč odvětvími. Jedná se o technologické giganty Microsoft, Apple, Alphabet a Amazon, nadále finanční společnosti Erste, J. P. Morgan a další velké společnosti typu Royal Dutch Shell a Visa. Čistě z pohledu výkonnosti je fond ČSOB akciový ze sledovaných fondů nejvýnosnější. V tříletém horizontu se výnos pohybuje skoro na 9 % p.a. (konkrétně 8,82 % p.a.) a v pětiletém horizontu 5,74 % p.a. Tyto výsledky odpovídají kvalitnímu akciovému fondu. Koeficient beta fondu je 0,8510, což značí nižší volatilitu než benchmark. Jensen's alpha v hodnotě 0,0407 je druhý nejlepší výsledek ze sledovaných fondů, což značí nadvýnos nad benchmarkem s přihlédnutím k systematickému riziku. Hodnota Sharpe ratio 1,0182 je opět druhá nejlepší ze sledovaných fondů. To samé platí o Treynor ratio v hodnotě 0,2260, což je druhý nejlepší výsledek ze sledovaných fondů. Ukazatel, ve kterém je fond ČSOB Akciový absolutně nejlepší, je Information ratio (hodnota 0,0161). Jako jediný fond se v tomto případě dostal do kladných hodnot. To svědčí o kvalitě fondu, který generuje výnos nad benchmark s přihlédnutím k riziku (směrodatné odchylce).

Samotná výkonnost, výkonnost zohledňující riziko a náklady fondu (vstupní poplatek 3 % a celková nákladovost fondu na úrovni 2,21 %) činí z fondu velice atraktivní investiční nástroj jak pro jednorázovou, tak i pro pravidelnou investici. Tento fond je vhodný pro investory, kteří již mají investiční zkušenosti, ale v rámci komplexního portfolia i pro začínající investory, a to díky poměru výkon/riziko.

Fond Amundi CR - All Stars Selection - A je akciový fond zaměřující se především na trh ve Spojených státech amerických a v Evropě. Mezi nevíce zastoupená odvětví v portfoliu patří finance, informační technologie, zdravotní péče, zboží dlouhodobé spotřeby a komunikační služby. Nejvýznamnější pozice ve fondu patří společnosti Apple, American Water Works Company, Citigroup, Alphabet a Danaher Corporation. Složení portfolia odpovídá preferenci do jisté míry nižšího kolísání na akciových trzích. Což zejména v roce 2020 může sehrát důležitou roli. V dlouhodobém horizontu dosahuje fond podprůměrných výnosů. Ve tříletém horizontu se jedná o výnos 3,92 % p.a. a v pětiletém horizontu se jedná o výnos 2,92 % p.a. Což jsou signifikantně nižší hodnoty než u ostatních sledo-

vaných akciových fondů. Koeficient beta fondu Amundi je 0,3500, což značí výrazně nižší kolísání než benchmark. Je to také výrazně nižší hodnota než u ostatních sledovaných akciových fondů. Hodnota Jensen's alpha ve výši 0,0708 je nejlepší výsledek ze všech sledovaných fondů, což znamená, že fond Amundi dosáhl nadvýnosu oproti benchmarku s přihlédnutím k systematickému riziku. Další prvenství patří fondu Amundi díky hodnotě Sharpe ratio ve výši 1,0498. Což znamená, že na jednotku rizika přinesl fond investorům větší výnos, než tomu bylo u ostatních fondů. Hodnota 0,3805 v případě ukazatele Treynor ratio přinesla opět fondu Amundi první místo mezi sledovanými fondy. Negativní výsledek zaznamenal fond v případě Information ratio, a to konkrétně -0,2688.

Negativem fondu Amundi je vysoký vstupní poplatek ve výši 5 % a celková nákladovost fondu ve výši 2,53 %. Amundi CR - All Stars Selection - A je oproti sledovaných akciovým fondům méně výnosný a také méně rizikový. Tento fond je díky svým výsledkům a výrazně nižšímu kolísání vhodný zejména pro začínající investory v rámci jednorázové a pravidelné investice.

ZÁVĚR

Investiční proces vyžaduje komplexní znalosti z mnoha oborů, mezi které například patří mikroekonomie, makroekonomie, podniková ekonomika, peněžní a kapitálové trhy a další. Díky principům kolektivního investování drobní investoři nemusí disponovat znalostmi z výše uvedených oborů a mohou své peněžní prostředky svěřit do rukou odborníků, kteří za ně hledají příležitosti na trhu, provádí analýzy, řídí rizika spojená s investičními aktivy a provádí další aktivity spojené se zhodnocováním prostředků. Kolektivní investování posiluje postupem času svou pozici díky zvyšování lidského povědomí o světě financí a zejména bohatnutí lidstva, a proto se také rozšiřuje nabídka možností zhodnocování peněžních prostředků.

Cílem diplomové práce bylo evaluovat vybrané podílové fondy kolektivního investování na českém trhu a predikovat jejich možný budoucí vývoj na základě provedených analýz. Cíl části teoretické práce byl splněn vypracováním kritické literární rešerše, která se zabývala problematikou kolektivního investování. V praktické části byly aplikovány získané poznatky z teoretické části diplomové práce.

V úvodu praktické části byla provedena analýza makroprostředí ve vztahu k podílovým fondům kolektivního investování, kde byly blíže zkoumány trendy ve správě aktiv v České republice, Evropě a ve světě. V této části bylo zjištěno, že kolektivní investování se těší čím dál větší oblibě, jelikož roste hodnota aktiv ve správě investičních společností, což se týká zejména konzervativnějších aktiv. Na tuto část plynule navázalo představení vybraných podílových fondů kolektivního investování, mezi které byl zařazen Generali Fond světových akcií, fond Top Stocks, fond ČSOB Akciový a fond Amundi CR - All Stars Selection - A.

V další části došlo k evaluaci a komparaci vybraných podílových fondů kolektivního investování, ve které byla zkoumána výkonnost vybraných podílových fondů, ukazatele výkonnosti vybraných podílových fondů zohledňující volatilitu, ukazatele nákladovosti a ostatní ukazatele. Akciové fondy byly evaluovány a porovnávány na základě historické výkonnosti, na základě koeficientu beta, Jensen's alpha, Sharpe ratio, Treynor ratio a Information ratio. Nadále byla kapitola zaměřena na náklady spojené s podílovými fondy a ostatní ukazatele.

Na základě provedené globální fundamentální, technické a psychologické analýzy, které slouží k predikci vývoj investičních aktiv, byla vyvozeny závěry a doporučení pro drobné

investory. Z jednotlivých analýz vyplývá, že rok 2020 se bude s určitou pravděpodobností ve znamení buď zpomalení tempa růstu hrubého domácího produktu, nebo dokonce ve znamení propadu v případě silného dopadu šíření nového typu koronaviru. Nadále byla zaměřena pozornost na inflaci, která pravděpodobně bude zpomalovat a nebude v globálu dosahovat dvouprocentního inflačního cíle. Spolu s očekávaným nárůstem nezaměstnanosti a větší nervozitou investorů ohledně budoucího vývoje se bude na trzích objevovat větší volatilita. V případě větších dopadů nového typu koronaviru lze očekávat ukončení dlouholetého býčího trendu a silnější výkyvy na finančních trzích.

S ohledem na tyto výsledky analýz byla vydána doporučení pro drobné investory vztahující se k jednotlivým vybraným podílovým fondům. Jedná se především o doporučení týkající se pravidelného investování, rozkladu prostředků k investování do více období/nákupů (3, 6, 12 měsíců) a kombinace jednorázové investice a rozkladu prostředků k investování do více období. Generali Fond světových akcií je vhodný spíše pro větší investice ať jednorázově, nebo také pravidelně, a to především pro investory, kteří již mají investiční zkušenosti a preferují nižší akciový výnos s přihlédnutím k nižší volatilitě a riziku (v rámci porovnání investic do akciových fondů). Naopak fond Top Stocks je vhodný pro zkušené investory, a to díky vysoké volatilitě. Nejlépe hodnocený fond ČSOB Akciový je vhodný pro investory, kteří již mají investiční zkušenosti, ale v rámci komplexního portfolia i pro začínající investory, a to díky poměru výkon/riziko. Amundi CR - All Stars Selection - A je díky svým výsledkům a výrazně nižšímu kolísání vhodný zejména pro začínající investory v rámci jednorázové a pravidelné investice.

Na tuto diplomovou práci může být v budoucnu navázáno a může sloužit jako výchozí bod pro zkoumání dopadů nového typu koronaviru na oblast kolektivního investování v České republice, Eurozóně a ve světě.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie a odborné články

BEDNAREK, Ziemowit, FIRSOV, Oleksandr a PATEL, Pratish, 2017. *A strong case to calculate the Treynor ratio using log-returns*. Journal of Asset Management [online]. 18(4), 317-325 [cit. 2020-01-30]. ISSN 14708272. Dostupné z: <https://search-proquest-com.proxy.k.utb.cz/docview/1896163655?accountid=15518>

DRASNAR, George. *Hazardní hry: úvod do spekulace s cennými papíry*. Praha: Academia, 1995. ISBN 80-200-0510-2.

DVOŘÁK, Roman. *Trading strategie: moderní styl obchodování na burze včetně popisu třech funkčních trading strategií; bonus: průvodce analytickým SW*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-2240-2.

FILIP, Miloš. *Osobní a rodinné bohatství: jak chytrě investovat*. Praha: Beck, 2006. ISBN 80-7179-523-2.

GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5375-1.

GRAY, Wesley R. a Jack R. VOGEL. *Quantitative momentum: a practitioner's guide to building a momentum-based stock selection system*. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2016. ISBN 978-11-1923-719-8.

HULL, John. *Risk management and financial institutions*. 4nd. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015. ISBN 978-11-1895-594-9.

CHAUDHURI, S.E a LO, A.W., 2015. *Spectral analysis of stock-return volatility, correlation, and beta*. Signal Processing and Signal Processing Education Workshop (SP/SPE) [online]. 232-236 [cit. 2020-01-30]. ISSN edsee.IEEEConferenc. Dostupné z: <https://ieeexplore-ieee-org.proxy.k.utb.cz/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=7369558>

CHOVANCOVÁ, Božena, Viera MALACKÁ, Valér DEMJAN a Jana KOTLEBOVÁ. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Kluwer, 2016. ISBN 978-80-8168-330-5.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.

KAEN, Fred a SCHLENTTRICH, Udo, 2012. *The market performance of franchise stock portfolios*. International Journal of Contemporary Hospitality Management [online]. 24(5), 791-809 [cit. 2020-01-30]. ISSN 09596119. Dostupné z: <https://search-proquest->

com.proxy.k.utb.cz/docview/1022706021/fulltextPDF/91FFA26241304E66PQ/1?accountid=15518

KOLKOVA, Andrea, 2018. *Indicators of technical analysis on the basis of moving averages as prognostic methods in the food industry*. Journal of Competitiveness [online]. 4, 102-119 [cit. 2020-01-30]. ISSN 1804-171X. Dostupné z: <http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNHX8kSeqK84y9fwOLCmsEiep7VSs6%2B4S6%2BWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGpt0u0rbNNuePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=a9h&K=134630526>

LAM, K.S.K., L. DONG a B. YU, 2019. *Value premium and technical analysis: Evidence from the China stock market*. Economies [online]. 7(3), 92 [cit. 2020-01-30]. ISSN 22277099. Dostupné z: <https://www.mdpi.com/2227-7099/7/3/92/htm>

MOHAN, V., SINGH, J.G. a ONGSAKUL, W., 2017. *Sortino Ratio Based Portfolio Optimization Considering EVs and Renewable Energy in Microgrid Power Market*. IEEE Transactions on Sustainable Energy [online]. 8(1), 219-219 [cit. 2020-01-30]. ISSN 19493029. Dostupné z: <https://ieeexplore-ieee.org.proxy.k.utb.cz/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=7518639>

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

PIRNAC, Sorin Marius, 2015. *Technical analysis of FTSE 100 Index using quantmod package*. Annals of the University of Craiova, Economic Sciences Series [online]. 2, 114-122 [cit. 2020-01-30]. ISSN 1223-365X. Dostupné z: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=e5h&an=110006067&scope=site>

POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice*. Praha: Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-436-0.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Ostrava: Key Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8.

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

STIBOR, Michal. *Forex: jak zbohatnout a nekrást*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0205-1.

ŠIRŮČEK, Martin a Karel ŠÍMA, 2016. *Optimized Indicators of technical analysis on the New York Stock Exchange*. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis [online]. 64(6), 2123-2131 [cit. 2020-01-30]. ISSN 1211-8516. Dostupné z:

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNHX8kSeqK84y9fwOLCmsEiep7ZSr6m4SbWWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGpt0u0rbNNuePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=e5h&K=120333116>

TAJDINI, Saeid, MEHRARA, Mohsen, TEHRANI, Reza a MCMILLAN, David, 2019. *Double-sided balanced conditional Sharpe ratio*. Cogent Economics [online]. 7(1), 1-10 [cit. 2020-01-30]. ISSN 23322039. Dostupné z: <http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMMv17ESeqLM4y9f3OLCmsEiep69SsKu4S7OWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGpt0u0rbNNuePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bsu&K=141193687&authtype=ip,shib&custid=s3936755>

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.

WAI, Lee. *Theory and methodology of tactical asset allocation*. 1st edition. New Hope, Pennsylvania: Wiley, 2000. ISBN 978-1-883-24972-4

Internetové zdroje

Akciové fondy, ©2017-2020. *AVOCADO MEDIA* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://www.fondik.cz/podilove-fondy/akciove-fondy-jsou-v-dlouhodobem-horizontu-nejziskovejsi-co-o-nich-musite-vedet>

Akciové fondy, ©2020. *MLADÁ FRONTA* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/akciove-fondy/>

Amundi CR - All Stars Selection, ©2020. *AMUNDI* [online]. [cit. 2020-02-27]. Dostupné z: <https://www.amundi.cz/produkty/product/view/CZ0008474517>

Analýza: Který komoditní fond zvolit, ©2020. *PARTNERS MEDIA* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://finmag.penize.cz/investice/267140-analyza-ktery-komoditni-fond-zvolit>

Asset-Backed-Security, ©2009-2020. *FXSTREET.CZ* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/forex-slovník-pojmu+asset-backed-security.html>

Beta, ©1997-2020. *PATRIA ONLINE* [online]. [cit. 2020-01-21]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/10/beta.html>

Články, ©1999-2020. *EPRAVO.CZ* [online]. [cit. 2020-01-12]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/zmeny-v-nabizeni-investic-nejen-podle-noveho-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech-91823.html>

Články, ©2020. *ING* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.ing.cz/o-nas/novinky/clanky/co-za-aneb-kolik-stoji-investovani.html>

Články, ©2020. *ING* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.ing.cz/o-nas/novinky/clanky/investice-bez-bankovnich-poplatku-co-je-tedy-spravcovsky-poplatek.html>

ČSOB Akciový, ©2020. *ČSOB* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/akciove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1>

Deset základních pojmů ze světa podílových fondů, ©2017-2020. *AVOCADO MEDIA* [online]. [cit. 2020-01-07]. Dostupné z: <https://www.fondik.cz/podilove-fondy/10-zakladnich-pojmu-ze-sveta-podilovych-fondu>

Dluhopisové fondy, ©2020. *MLADÁ FRONTA* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/dluhopisove-fondy/>

Dluhopisové fondy: Koupit či nekoupit?, ©2001-2020. *CZECH NEWS CENTRE* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/finexpert/investujeme/dluhopisove-fondy-koupit-ci-nekoupit-1360913>

Economic Forecasts, ©2020. *EUROPEAN COMMISSION* [online]. [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts_en

Elliottovy vlny, ©2020. *FINANCIK.CZ* [online]. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.financnik.cz/clanky/praxe/elliottovy-vlny-1-r316/>

ETF, ©1997-2020. *PATRIA ONLINE* [online]. [cit. 2020-01-19]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/fondyderivaty/etf/popis.html>

Fondy peněžního trhu, ©2020. *MLADÁ FRONTA* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/fondy-penezniho-trhu/>

Fondy životního cyklu chrání zainvestované peníze před krizí, ©2001-2020. *CZECH NEWS CENTRE* [online]. [cit. 2020-01-19]. Dostupné z:

<https://www.e15.cz/finexpert/investujeme/fondy-zivotniho-cyklu-chrani-zainvestovane-penize-pred-krizi-1362671>

Generali Fond světových akcií, ©2020. *GENERALI INVESTMENTS CEE, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, A.S.* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-svetovych-akcii.html>

Globální ekonomický výhled, ©2020. *ČNB* [online]. [cit. 2020-03-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/gev/>

Charts, ©2020. *BLOOMBERG* [online]. [cit. 2020-03-16]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/quote/SCSTOPS:CP>

China Unemployment rate, ©2020. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2020-03-18]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/china/unemployment-rate>

ifo Business Climate Index, ©2020. *IFO INSTITUTE* [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.ifo.de/en/survey/ifo-business-climate-index>

Indikátory technické analýzy, ©2006-2020. *LUDVÍK TUREK* [online]. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/blog/indikatory-technicke-analyzy>

Indikátory technické analýzy, ©2020. *SAGEFIN* [online]. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <http://www.sagefin.cz/clanky/vzdelani/technicka-analyza/indikatory-technicke-analyzy/>

Informace o ČSOB AM, ©2020. *ČSOB ASSET MANAGEMENT* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.csobam.cz/portal/informace-o-csob-am>

Information ratio, ©2015-2020. *CFI EDUCATION* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/information-ratio/>

Investice do nemovitostního fondu. Čím je zajímavá?, ©2020. *FAEI.CZ* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://faei.cz/investice-do-nemovitostniho-fondu-cim-je-zajimava/>

Investiční společnosti, ©2014-2016. *WWW.FONDINFO.CZ* [online]. [cit. 2020-01-08]. Dostupné z: <https://fondinfo.cz/investicni-spolecnosti/>

Investování: Proč se (ne)bát aktivní správy portfolia, ©2020. *ROKLEN HOLDINGS* [online]. [cit. 2020-01-12]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/wATsR/investovani-proc-se-nebat-aktivni-spravy-portfolia>

Investování do fondů, ©2017-2020. *AVOCADO MEDIA* [online]. [cit. 2020-01-13]. Dostupné z: <https://www.fondik.cz/investovani-do-fondu/neprehlizejte-tyto-4-poplatky-u-podilovych-fondu>

ISEE Index, ©2020. *NASDAQ* [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/isee-index>

Jak se vyvíjela dvoutýdenní reposazba ČNB, ©2020. *ČNB* [online]. [cit. 2020-03-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydeni-reposazba-CNB/>

Jensen's alpha, ©2020. *CAPITAL COM* [online]. [cit. 2020-01-21]. Dostupné z: <https://capital.com/jensen-s-alpha-definition>

Kdo jsme, ©2020. *ČESKÁ SPOŘITELNA* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/o-nas/kdo-jsme>

Koeficient Beta, ©2017-2020. *FINANCE V PRAXI* [online]. [cit. 2020-01-21]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-koeficient-beta>

Lépe regulované a transparentní finanční trhy, ©2020. *EUROPEAN COMMISSION* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/LSU/?uri=CELEX:32014L0065>

MiFID II/MiFIR, ©2020. *ČNB* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obchodnici-s-cennymi-papiry-investicni-zprostredkovatele/mifid-ii-mifir/>

Michigan Consumer Sentiment, ©2007-2020. *FUSION MEDIA* [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.investing.com/economic-calendar/michigan-consumer-sentiment-320>

Naše znalosti, ©2013-2020. *AKONT* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: https://www.akont.cz/sk/nase-znalosti/prispevky.html/83_364-vznika-novela-zakona-c.-240-2013-sb.-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/0

O ČNB, ©2020. *ČNB* [online]. [cit. 2020-01-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

O ČSOB a skupině, ©2020. *ČSOB* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/csob/o-csob-a-skupine>

O nás, ©2020. *ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY* [online]. [cit. 2020-01-08]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/O-nas>

O nás, ©2020. *ERSTE ASSET MANAGEMENT* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.erste-am.cz/cs/privatni-investori/kdo-jsme/o-nas>

Podílové fondy: Co říkají ukazatele alfa a beta?, ©2014-2016. *WWW.FONDINFO.CZ* [online]. [cit. 2020-01-21]. Dostupné z: <https://fondinfo.cz/podilove-fondy-rikaji-ukazatele-alfa-beta/>

Právní úprava, ©2020. *KANCELÁŘ FINANČNÍHO ARBITRA* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/pravni-uprava.html>

Profil společnosti, ©2020. *AMUNDI* [online]. [cit. 2020-02-27]. Dostupné z: <https://www.amundi.cz/produkty/Zvolte-si-Amundi/Amundi-Czech-Republic>

Profil společnosti, ©2020. *GENERALI INVESTMENTS CEE, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, A.S.* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: <https://www.generalinvestments.cz/o-nas/profil-spolecnosti.html>

Prognóza ČNB z února 2020, ©2020. *ČNB* [online]. [cit. 2020-03-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

Psychologie davu podle Le Bona, ©2020. *FIO BANKA* [online]. [cit. 2020-01-27]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/210587-psychologie-davu-podle-le-bona>

Put/Call Ratio, ©2019. *YCHARTS* [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: https://ycharts.com/indicators/cboe_equity_put_call_ratio

Russell 3000, ©2020. *VERIZON MEDIA* [online]. [cit. 2020-03-17]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/%5ERUA?p=^RUA&.tsrc=fin-srch>

Sharpe Ratio, ©2020. *MORNINGSTAR* [online]. [cit. 2020-01-24]. Dostupné z: https://www.morningstar.com/InvGlossary/sharpe_ratio.aspx

Slovník investora, ©2020. *ČSOB* [online]. [cit. 2020-01-07]. Dostupné z: https://www.csob.cz/portal/documents/10732/90190/Slovník_investora_merge

Sortino Ratio, ©2020. *DAYTRADING.COM* [online]. [cit. 2020-01-24]. Dostupné z: <https://www.daytrading.com/sortino-ratio>

Sortino ratio explained, ©2020. *IG GROUP* [online]. [cit. 2020-01-24]. Dostupné z: <https://www.ig.com/uk/investments/education/2019/05/01/sortino-ratio-explained#information-banner-dismiss>

Statistics, ©2020. *EFAMA* [online]. [cit. 2020-03-06]. Dostupné z: <https://www.efama.org/statistics/SitePages/Statistics.aspx>

Technická analýza, ©1997-2020. *PATRIA ONLINE* [online]. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-technicka-analyza.html>

Tisková zpráva AKAT, ©2020. *ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY* [online]. [cit. 2020-03-04]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Tiskova-zprava-AKAT/v253rocn237-tiskov225-zpr225va-akat-hodnota-investic-v-cesk201-republice-dosahuje-158-bilionu>

Top Stocks, ©2020. *ČESKÁ SPORĚTELNA* [online]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=46745391&ISIN=CZ0008472404

Total expense ratio, ©2020. *WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES* [online]. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: [https://www.portu.cz/slovník-pojmu/total-expense-ratio-\(ter\)/](https://www.portu.cz/slovník-pojmu/total-expense-ratio-(ter)/)

Treynor ratio, ©2015-2020. *CFI EDUCATION* [online]. [cit. 2020-01-24]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/treynor-ratio/>

Treynor ratio, ©2020. *MORNINGSTAR* [online]. [cit. 2020-01-24]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/InvGlossary/treynor-ratio.aspx>

Ukazatelé výkonnosti investic na finančních trzích – Sharpe ratio vs. Sortino ratio 1/3, ©2014-2019. *AOSTRADING.CZ* [online]. [cit. 2020-01-24]. Dostupné z: <https://aostrading.cz/ukazatele-vykonnosti-investic-na-financnich-trzich-sharpe-ratio-vs-sortino-ratio/>

United States Inflation Rate, ©2020. *TRADING ECONOMICS* [online]. [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

U.S. CB Consumer Confidence, ©2007-2020. *FUSION MEDIA* [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.investing.com/economic-calendar/cb-consumer-confidence-48>

Vše o produktech: Smíšené fondy, ©2020. *ČESKÁ SPOŘITELNA* [online]. [cit. 2020-01-19]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/How-VuC5uA1e_o_produktech/SmuC3uADuC5uA1enuC3uA9_fondy/index.phtml

Vše o produktech: Zajištěné fondy, ©2020. *ČESKÁ SPOŘITELNA* [online]. [cit. 2020-01-19]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/How-VuC5uA1e_o_produktech/ZajiuC5uA1tAeu9BnuC3uA9_fondy/index.phtml

Výhody a nevýhody investování do fondů, ©1997-2020. *PATRIA ONLINE* [online]. [cit. 2020-01-12]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/Others/TextDialog.aspx?textId=Funds.SmallWindowDescription>

Základní pojmy, ©2020. *KANCELÁŘ FINANČNÍHO ARBITRA* [online]. [cit. 2020-01-07]. Dostupné z: <https://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/zakladni-pojmy.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ABS	Asset-Backed Security
AIF	Alternativní investiční fond
CAPM	Capital Asset Pricing Model
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
DAX	Deutscher Aktienindex
ESMA	European Securities and Markets Authority
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
ETF	Exchange-Traded Fund
EU	European Union
HDP	Hrubý domácí produkt
ISEE	International Securities Exchange
ITS	Implementing Technical Standard
MA	Moving Average
MACD	Moving Average Convergence Divergence
MiFID	The Markets in Financial Instruments Directive
MSCI	Michigan Consumer Sentiment Index
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
OBV	On-Balance Volume
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
RTS	Regulatory Technical Standard
RSI	Relative Strength Index
S&P	Standard and Poor's
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TER	Total Expense Ratio

TRIN	Trading Index
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
USA	United States of America

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Trojúhelník investování (Vlastní zpracování)</i>	14
<i>Obr. 2 Elliottovy vlny (Financnik.cz, ©2020).....</i>	42
<i>Obr. 3 Vývoj majetku ve fondech v mld. Kč v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020).....</i>	48
<i>Obr. 4 Rozdělení fondů dle typu v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)</i>	49
<i>Obr. 5 Fondy dle typu a jejich roční změna v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)</i>	50
<i>Obr. 6 Rozdělení fondů dle typu a domicilu v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)</i>	51
<i>Obr. 7 Rozdělení trhu dle správců majetku v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020)</i>	52
<i>Obr. 8 Rozdělení trhu dle zprostředkovatelů v ČR k 31.12.2019 (AKAT, ©2020).....</i>	53
<i>Obr. 9 Vývoj majetku v evropských fondech v bilionech EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020).....</i>	54
<i>Obr. 10 Objem aktiv v UCITS fondech v Evropě dle domicilu v bilionech EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)</i>	54
<i>Obr. 11 Objem aktiv v AIF fondech v Evropě dle domicilu v bilionech EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)</i>	55
<i>Obr. 12 Čistý objem prodaných evropských fondů v mld. EUR k 31.12.2019 (EFAMA, ©2020)</i>	56
<i>Obr. 13 Celosvětový vývoj objemu aktiv ve fondech v bilionech EUR k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020)</i>	57
<i>Obr. 14 Světové trendy ve fondech dle geografie v mld. EUR k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020).....</i>	58
<i>Obr. 15 Celosvětové rozdělení fondů dle typu k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020)</i>	59
<i>Obr. 16 Celosvětový čistý objem aktiv ve fondech v mld. EUR k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020).....</i>	60
<i>Obr. 17 Celosvětové rozdělení fondů dle domicilu k 30.9.2019 (EFAMA, ©2020)</i>	60
<i>Obr. 18 Logo společnosti (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019).....</i>	61
<i>Obr. 19 Vývoj fondu od založení (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)</i>	62
<i>Obr. 20 Regionální rozdělení portfolia (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)</i>	63
<i>Obr. 21 Struktura portfolia fondu dle odvětví (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)</i>	63

<i>Obr. 22 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., ©2019)</i>	64
<i>Obr. 23 Logo společnosti (Česká spořitelna, a.s., ©2020)</i>	65
<i>Obr. 24 Vývoj fondu od založení (Česká spořitelna, a.s., ©2020)</i>	66
<i>Obr. 25 Struktura portfolia fondu dle odvětví (Česká spořitelna, a.s., ©2020)</i>	66
<i>Obr. 26 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (Česká spořitelna, a.s., ©2020)</i>	67
<i>Obr. 27 Logo společnosti (ČSOB, ©2020)</i>	68
<i>Obr. 28 Vývoj fondu od roku 2003 (ČSOB, ©2020)</i>	68
<i>Obr. 29 Regionální rozložení portfolia (ČSOB, ©2020)</i>	69
<i>Obr. 30 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (ČSOB, ©2020)</i>	70
<i>Obr. 31 Logo společnosti (Amundi, ©2020)</i>	70
<i>Obr. 32 Vývoj fondu od založení (Amundi, ©2020)</i>	71
<i>Obr. 33 Struktura portfolia fondu dle odvětví (Amundi, ©2020)</i>	72
<i>Obr. 34 Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (Amundi, ©2020)</i>	73
<i>Obr. 35 Vývoj vybraných podílových fondů od roku 2015 (Bloomberg, ©2020)</i>	75
<i>Obr. 36 Vývoj inflace v České republice (ČNB, ©2020)</i>	83
<i>Obr. 37 Vývoj HDP v České republice (ČNB, ©2020)</i>	84
<i>Obr. 38 Vývoj reposazby ČNB (ČNB, ©2020)</i>	85
<i>Obr. 39 Vývoj kurzu EUR/CZK (ČNB, ©2020)</i>	86
<i>Obr. 40 Vývoj inflace v Eurozóně (ČNB, ©2020)</i>	87
<i>Obr. 41 Vývoj HDP v Eurozóně (ČNB, ©2020)</i>	88
<i>Obr. 42 Vývoj nezaměstnanosti v EU a Eurozóně (European Commission, ©2020)</i>	89
<i>Obr. 43 Vývoj inflace v USA (Trading Economics, ©2020)</i>	89
<i>Obr. 44 Vývoj HDP v USA (ČNB, ©2020)</i>	90
<i>Obr. 45 Vývoj inflace v Číně (ČNB, ©2020)</i>	91
<i>Obr. 46 Vývoj HDP v Číně (ČNB, ©2020)</i>	92
<i>Obr. 47 Vývoj nezaměstnanosti v Číně (Trading Economics, ©2020)</i>	92
<i>Obr. 48 Vývoj akciového indexu Russell 3000 (Verizon Media, ©2020)</i>	94
<i>Obr. 49 Technická analýza Russell 3000 - MA a MACD (Verizon Media, ©2020)</i>	95
<i>Obr. 50 Technická analýza Russell 3000 - Bollingerovy pásy (Verizon Media, ©2020)</i>	96
<i>Obr. 51 Technická analýza Russell 3000 - RSI a Stochastic (Verizon Media, ©2020)</i>	97
<i>Obr. 52 Technická analýza Russell 3000 - MA a MACD (Verizon Media, ©2020)</i>	97

<i>Obr. 53 Technická analýza Russell 3000 - Bollingerovy pásy (Verizon Media, ©2020)</i>	98
<i>Obr. 54 Technická analýza Russell 3000 - RSI a Stochastic (Verizon Media, ©2020)</i>	99
<i>Obr. 55 Vývoj Put/Call Ratio (YCharts, ©2019)</i>	100
<i>Obr. 56 Vývoj ISEE Indexu (NASDAQ, ©2020)</i>	100
<i>Obr. 57 Vývoj MSCI (Fusion Media, ©2020)</i>	101
<i>Obr. 58 Vývoj indexu spotřebitelské důvěry (Fusion Media, ©2020)</i>	102
<i>Obr. 59 Vývoj ifo Business Climate Indexu (ifo Institute, ©2020)</i>	103

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Výkonnost vybraných podílových fondů v jednotlivých letech (Vlastní zpracování).....</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 2 Výkonnost vybraných podílových fondů za dané období (Vlastní zpracování)</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 3 Ukazatele výkonnosti vybraných podílových fondů zohledňující volatilitu.....</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 4 Ukazatele nákladovosti vybraných podílových fondů (Vlastní zpracování).....</i>	<i>81</i>
<i>Tab. 5 Ostatní ukazatele vybraných podílových fondů (Vlastní zpracování)</i>	<i>81</i>