

Projekt hodnocení rizik spojených s investicemi do otevřených podílových fondů

Jaroslav Fric

Diplomová práce
2008

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jaroslav FRIC**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení rizik spojených s investicemi do otevřených podílových fondů**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních pramenů a zpracujte teoretické poznatky týkající se otevřených podílových fondů.

II. Praktická část

- Analyzujte možnosti investování do otevřených podílových fondů, charakterizujte případná rizika spojená s investicemi do otevřených podílových fondů a určete způsob kvantifikace relevantních rizik.
- Kvantifikujte rizikové metody při hodnocení portfolia XY.
- Navrhněte doporučení vedoucí ke snížení rizika při sestavování investičního portfolia.

Závěr

Rozsah práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] JÍLEK, J. Termínové a opční obchody, Praha: Grada Publishing, spol. s r. o., 1995. 288 s. ISBN 80-7169-183-6.
[2] JÍLEK, J. Finanční rizika, Praha: Grada Publishing, spol. s r. o., 2000. ISBN 80-7169-57-93.
[3] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.
[4] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
[5] ZMEŠKAL, Z. a kolektiv. Finanční modely, Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.
[6] ZMEŠKAL, Z., Čulík, M., Tichý, T. Finanční rozhodování za rizika: Sbíрка řešených příkladů, Ostrava: VŠB-Technická univerzita Ostrava, 2005. 152 s. ISBN 80-2487-0840-4.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Jiří Polách, CSc.**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **14. března 2008**
Termín odevzdání diplomové práce: **5. května 2008**

Ve Zlíně dne 14. března 2008


doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkan




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá jednou z populárních alternativ investování dnešní doby a to otevřenými podílovými fondy. Konkrétně je práce zaměřena na využívání otevřených podílových fondů v produktové nabídce finančně poradenské společnosti PORFIN, s.r.o. a na určení a měření rizik spojených s otevřenými podílovými fondy. Práce pomocí příkladu popisuje postup sestavování návrhu investičního portfolia podle zásad společnosti PORFIN, s.r.o. a následně vypočítává rizika spojená s navrženým portfoliem. V závěru práce jsou uvedeny návrhy a doporučení pro společnost PORFIN, s.r.o. k jejím postupům při práci s portfolii složených z otevřených podílových fondů.

Klíčová slova:

alokace, diverzifikace, finanční poradenství, investiční horizont, otevřené podílové fondy, PORFIN, s.r.o., riziko, volatilita, směrodatná odchylka, kovariance, korelace

ABSTRACT

This thesis deals with the popular investing alternative called Investment Funds. The thesis emphasizes how the Investment Funds are used in the product portfolio of a financial consultancy firm, PORFIN s.r.o., and how to determine and measure the risks of an investment. PORFIN s.r.o. is an independent investment advisory firm, specializing in providing financial planning and investment advisory services to enable clients to reach their financial goals. This concrete example shows the process of building a draft investment portfolio by following the rules of PORFIN s.r.o. The second part concerns calculation of the risks, which are connected with the designed portfolio. Proposals and recommendations to the procedure of designing a portfolio by using investment funds for PORFIN s.r.o. are found at the end of this thesis.

Keywords:

allocation, diversification, financial counseling, financial horizon, investment funds, PORFIN s.r.o., risk, variability, mean-root-square error, covariance, correlation

Poděkování

Děkuji všem osobám, které se podílely na vzniku této diplomové práce.

Především děkuji kolektivu finančních poradců společnosti PORFIN, s.r.o. za jejich připomínky, zkušenosti a rady.

Dále děkuji vedoucímu diplomové práce prof. Ing. Jiřímu Poláchovi, CSc. za vedení související s vytvořením mé diplomové práce.

Motto

PĚT ZÁKONŮ O ZLATĚ

- 1. Ke zlatu se dostane ten, kdo odloží nejméně jednu desetinu, aby zabezpečil majetek pro sebe a svou rodinu.*
- 2. Když moudrý vlastník zlato dobře umístí, vydělává pro něj, a neustále přibývá.*
- 3. Rozvážný vlastník zlato ochraňuje a investuje je pod dohledem odborníků.*
- 4. Když majitel zlato vloží do pochybných podniků, přijde o něj.*
- 5. Kdo chce vydělávat hned velké sumy, kdo podlehne svodům podvodníků a pletichářů, kdo uvěří své nezkušenosti a romantickým představám, přijde o zlato.*

CLASON, G. S. *Nejbohatší muž v Babylóně* [11]

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval.

Ve Zlíně 5. května 2008

Bc. Jaroslav Fric

OBSAH

ÚVOD	9
TEORETICKÁ ČÁST	10
1 OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY	11
1.1 ZÁKLADNÍ POJMY Z OBLASTI INVESTOVÁNÍ.....	12
1.1.1 <i>Legislativa upravující problematiku otevřených podílových fondů</i>	14
1.1.2 <i>Historie a trendy vývoje otevřených podílových fondů</i>	15
1.1.3 <i>Vývoj kolektivního investování v České republice</i>	15
1.1.4 <i>Trendy vývoje v oblasti otevřených podílových fondů</i>	16
1.1.5 <i>Členění OPF</i>	18
1.1.5.1 <i>Členění dle investičních instrumentů resp. podle rizika trhu</i>	18
1.1.5.2 <i>Členění fondů podle distribuce zisku</i>	18
1.1.5.3 <i>Členění OPF dle regionů (geografického rizika)</i>	18
1.1.5.4 <i>Členění OPF dle hospodářských odvětví</i>	19
1.1.5.5 <i>Členění fondů dle daňových domicilů</i>	19
1.1.5.6 <i>Další členění fondů</i>	19
1.1.6 <i>Posuzování a hodnocení fondů</i>	20
1.1.7 <i>Odlišnosti českých OPF a zahraničních fondů</i>	22
1.1.8 <i>Prodej OPF v ČR</i>	24
1.1.8.1 <i>Investiční zprostředkovatel</i>	24
1.1.8.2 <i>Investiční poradce</i>	25
1.1.8.3 <i>Kombinace obou služeb</i>	25
1.2 VÝHODY A RIZIKA SPOJENÁ S OTEVŘENÝMI PODÍLOVÝMI FONDY.....	26
1.2.1 <i>Výhody otevřených podílových fondů</i>	26
1.2.2 <i>Rizika spojená s investicemi do otevřených podílových fondů</i>	28
1.2.2.1 <i>Vypořádací rizika</i>	28
1.2.2.2 <i>Tržní riziko</i>	30
1.2.3 <i>Vztah mezi rizikem a výnosem</i>	33
1.2.4 <i>Metody měření rizika investičního portfolia</i>	34
1.2.4.1 <i>Metoda Value at Risk</i>	35
1.2.4.2 <i>Model CAPM a faktor beta</i>	36
1.2.4.3 <i>Riziko a skladba investičního portfolia podle Markowitze</i>	38

1.3	SPOLEČNOST PORFIN, S.R.O. A OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY.....	42
1.3.1	<i>Základní údaje o firmě</i>	42
1.3.2	<i>Předmět činnosti</i>	43
1.3.3	<i>Produktové portfolio společnosti PORFIN, s. r. o.</i>	44
1.3.3.1	<i>Zásady finančního plánování</i>	44
1.3.3.2	<i>Využití produktů v rámci finančního plánování</i>	45
1.3.4	<i>Otevřené podílové fondy v produktovém portfoliu společnosti PORFIN</i>	46
1.3.4.1	<i>Časové rozlišení cílů a produktové portfolio</i>	46
1.3.4.2	<i>Provize a jejich vliv na nabídku OPF</i>	47
1.4	ZÁSADY SESTAVOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA PODLE SPOLEČNOSTI PORFIN.....	49
1.4.1	<i>Investoři do OPF a jejich typologie</i>	49
1.4.1.1	<i>Investiční dotazník</i>	49
1.4.1.2	<i>Typologie klienta</i>	51
1.4.2	<i>Faktory ovlivňující výnosnost investice</i>	52
1.4.3	<i>Strategická alokace - Typy investičních portfolií</i>	53
1.4.3.1	<i>Modelová portfolia – neutrální alokace</i>	53
1.4.3.2	<i>Klasické portfolio</i>	53
1.4.3.3	<i>Složené portfolio</i>	54
1.4.4	<i>Taktická alokace - Výběr vhodných fondů</i>	55
	PRAKTICKÁ ČÁST	56
2	HODNOCENÍ RIZIK INVESTIČNÍHO PORTFOLIA.....	57
2.1	SESTAVENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA PANA XY	57
2.1.1	<i>Analýza cílů a přání</i>	57
2.1.2	<i>Aplikace strategické alokace</i>	58
2.1.3	<i>Taktická alokace – výběr vhodných fondů</i>	59
2.1.4	<i>Zpracování návrhu investičního portfolia</i>	64
2.1.5	<i>Shrnutí a doporučení pro pana XY</i>	65
2.1.6	<i>Prodejní a po-prodejní aktivity spojené s OPF</i>	66
2.1.6.1	<i>Prodejní aktivity</i>	66
2.1.6.2	<i>Po-prodejní aktivity společnosti PORFIN</i>	66
2.1.7	<i>Rebalancování a realokace</i>	67
2.1.7.1	<i>Rebalancování</i>	67
2.1.7.2	<i>Realokace</i>	68

2.2	RIZIKA A PORTFOLIO PANA XY	69
2.2.1	<i>Vypořádací rizika a portfolio pana XY</i>	69
2.2.2	<i>Tržní riziko a portfolio pana XY</i>	71
2.3	VÝPOČTY RIZIK U PORTFOLIA PANA XY	72
2.3.1	<i>Investiční portfolio pana XY</i>	72
2.3.2	<i>Volba metody pro hodnocení portfolia</i>	72
2.3.3	<i>Aplikace Markowitzova modelu na portfolio pana XY</i>	74
2.3.3.1	Vstupní data	74
2.3.3.2	Postup výpočtů.....	74
2.3.3.3	Shrnutí výpočtů.....	80
2.4	DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST PORFIN KE SNÍŽENÍ RIZIK PORTFOLIA	82
	ZÁVĚR	84
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	86
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	89
	SEZNAM OBRÁZKŮ	90
	SEZNAM TABULEK	91
	SEZNAM PŘÍLOH	92

ÚVOD

Svět, ve kterém žijeme, se neustále mění. Tak je tomu i v oblasti našich osobních financí. Ukazuje se, že se musíme stále více spoléhat sami na sebe. V minulosti to často za nás dělal stát. Příkladem může být důchod, kdy bude mnoho lidí dostávat ve své penzi jen část svého současného příjmu. Možná se nám může zdát důchod daleko, ale měli bychom na něj myslet již dnes. [12]

Během několika posledních let se před námi otevřely nové možnosti, které nabízejí dříve netušené cesty ke zhodnocení finančních prostředků. Zvýšená míra svobody při rozhodování s sebou přináší možnosti vyšších výnosů, ovšem za předpokladu aktivnějšího přístupu k vlastním penězům.

Cílem diplomové práce je popsat využívání otevřených podílových fondů v produktovém portfoliu finančně poradenské společnosti PORFIN, s.r.o. a zhodnotit rizika, která se váží k doporučené skladbě investičního portfolia.

V teoretické části diplomové práce jsou zpracovány poznatky získané z odborné literatury, zabývající se problematikou otevřených podílových fondů, investičních rizik a rizik investičního portfolia. Závěr teoretické části se věnuje společnosti PORFIN, s.r.o. a jejímu přístupu k navrhování a sestavování investičního portfolia.

Praktická část diplomové práce se zabývá sestavením investičního plánu (portfolia) pro klienta XY podle zásad společnosti PORFIN, s.r.o., dále pak analýzou rizik navrženého plánu a výpočtem rizikových ukazatelů které se k navrženému portfoliu vážou.

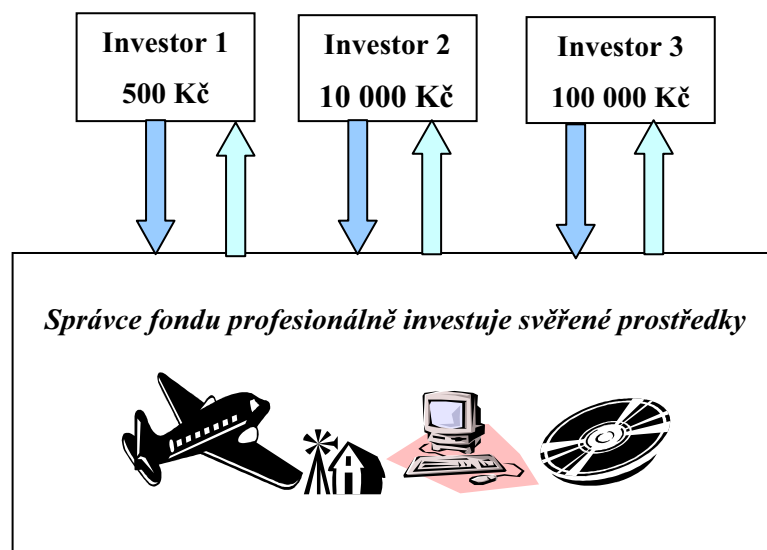
Závěrečná část práce obsahuje zhodnocení rizikovosti šetřeného investičního portfolia spolu s návrhy a doporučeními pro společnost PORFIN, s.r.o. k jejím postupům, při sestavování investičních portfolií složených z otevřených podílových fondů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY

„S otevřenými podílovými fondy má i drobný investor otevřenou cestu do světa velkých peněz“.

Otevřený podílový fond vzniká tak, že řada menších investorů investuje své úspory společně a svěří je do správy profesionálnímu správci – investiční společnosti. Z malých částek se tak složí velká suma peněz, kterou správce investuje do cenných papírů, například do akcií nebo dluhopisů. [1]



Obrázek 1 Zobrazení fungování otevřených podílových fondů [2, s. 4]

Otevřené podílové fondy nabízejí širokou diverzifikaci (rozložení) rizika mezi velké množství nejrůznějších finančních aktivit. Lidé, kteří chtějí při investování dobře pracovat s rizikem, ale nemají stovky tisíc korun na vytvoření kvalitního a dobře diverzifikovaného portfolia (portfolia s rozloženým rizikem na více aktivit) z konkrétních akciových a dalších investičních titulů, ocení právě podílové fondy. [3]

1.1 Základní pojmy z oblasti investování

Investování je ukládání zpravidla vyšších částek do finančních produktů, u nichž není předem známa výše výnosu. Investování je proto vždy spojeno s určitým rizikem.

Naproti tomu **spoření** je průběžné ukládání zpravidla nižších částek do finančních produktů s předem daným, resp. definovaným úrokovým výnosem (bankovní produkty - termínované vklady, stavební spoření apod.).

Vysvětlení následujících pojmů vychází ze zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který nabyl účinnosti dne 1. 5. 2004.

Kolektivní investování

je podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti za účelem jejich investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Kolektivní investování má v ČR dvě formy: investiční fondy a podílové fondy, souhrnně označované jako fondy kolektivního investování.

Investiční fond (IF)

je akciová společnost (tj. právnická osoba), jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. IF shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti oproti vydávání akcií, tj. investor se stává akcionářem IF se všemi právy a povinnostmi akcionáře.

Majetek IF je spravován buď přímo fondem (prostřednictvím svých orgánů) nebo investiční společností (na základě smlouvy o obhospodařování). IF se zakládá na dobu neurčitou.

Podílový fond (PF)

je označení souboru peněžních prostředků (majetku) používaných ke kolektivnímu investování. PF není právnickou osobou, nemá vlastní majetek. Shromážděné peněžní prostředky patří podílníkům. Majetek PF shromažďuje a obhospodařuje investiční společnost, která podílníkům vydává podílové listy.

Podílové fondy mohou mít podobu otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu.

a) Otevřený podílový fond (OPF)

- vytváří se na dobu neurčitou,

- nemá omezen počet vydávaných podílových listů,
- podílník má právo na odkoupení podílových listů a investiční společnost povinnost podílový list od podílníka zpět odkoupit.

b) Uzavřený podílový fond (UPF)

- vytváří se na dobu určitou,
- podílník nemá právo na zpětný odprodej podílových listů.

Investiční společnost (IS)

je právnickou osobou, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající v zakládání a obhospodařování podílových fondů nebo obhospodařování investičních fondů (na základě smlouvy o obhospodařování).

Podléhá zvláštní regulaci dané zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, a dozoru Komise pro cenné papíry (KCP). Její činnost je kontrolována také depozitářem a auditorem.

Depozitář fondu kolektivního investování

je banka s platnou licencí s povolením činnosti depozitáře, která

- eviduje majetek fondu a pohyb veškerých peněžních prostředků,
- průběžně kontroluje, zda výdej, odkup a ocenění cenných papírů správcem fondu je v souladu se zákonem a statutem. Kontroluje také dodržování zákonných i statutem daných investičních limitů.

Podílový list (PL)

je cenný papír, jenž představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu.

PL OPF je vydán investiční společností za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené ke dni připsání finančních prostředků na účet fondu.

Kurs (hodnota) podílového listu

Je poměr čistého obchodního jmění (ČOJ, anglicky NAV - net asset value) k počtu vydaných podílových listů.

Volatilita

Obecně znamená kolísavost kurzu cenného papíru (ale např. i celého kapitálového trhu).

Aktuální hodnota investice

Získá se vynásobením aktuálního kursu počtem vlastněných podílových listů.

Statut fondu / zjednodušený statut

Určuje základní investiční limity, investiční zaměření a investiční strategii. Statuty všech českých fondů schvaluje Česká národní banka (ČNB), dříve Komise pro cenné papíry.

Poplatky fondů

Vstupní poplatek se odečítá z investované částky v okamžiku nákupu PL.

Výstupní poplatek se odečítá z vybírané částky v okamžiku zpětného prodeje PL.

Přestupní poplatek se strhává při přestupu mezi fondy.

Správcovský poplatek (manažerský, angl. management fee) je odměnou správci fondu (investiční společnosti) za obhospodařování fondu. Vypočítává se z objemu spravovaných prostředků. Tento poplatek se denně promítá do kursu podílového listu a klient jej "nevidí".

1.1.1 Legislativa upravující problematiku otevřených podílových fondů

Hlavní legislativa v platném znění upravující problematiku otevřených podílových fondů je následující:

Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník

Dále je oblast otevřených podílových fondů upravována vyhláškami, nařízeními vlády apod. V souvislosti s integrací dohledu nad finančním trhem do ČNB ukončila KCP ke dni 31. 3. 2006 svoji činnost. Veškerou její agendu přebrala od 1. 4. 2006 ČNB.

1.1.2 Historie a trendy vývoje otevřených podílových fondů

Prvopočátky kolektivního investování je možno datovat do období konce 17. století, kdy se v tehdejší Holandsku začaly objevovat první nástroje, které reprezentovaly společný zájem více osob ve vlastnictví a správě finančního a nefinančního majetku. Ačkoli byly tyto první formy kolektivního investování odlišné od současných, byly založeny na podobných principech. Jedním typem byl společný nákup podílu na společnosti určitou skupinou osob, z něhož plynul dividendový příjem. Tento podíl byl odprodán, když zemřel určitý a předem definovaný počet osob ze skupiny, a zisk z prodeje byl poté rozdělen mezi žijící členy skupiny. Druhým typem bylo společné financování půjček farmářům, kteří se usazovali na holandských a posléze i britských koloniích. [9]

Největší boom zažilo kolektivní investování v průběhu 20. století. Vývoj kolektivního investování ve 20. století byl silně ovlivňován právní úpravou a celosvětovým vývojem na finančních trzích. Nutnost legislativního ošetření odvětví a ochrana investorů se po četných skandálech a zpronevěrách ukázaly jako nezbytné. Novinka v podobě otevřené formy v první polovině a zbrusu nové typy fondů zejména ke konci a na přelomu století daly zásadní impulsy k růstu a rozvoji kolektivních forem investování. [9]

1.1.3 Vývoj kolektivního investování v České republice

V České republice došlo v průběhu ekonomické transformace (po roce 1989) na poli kolektivního investování k překotnému a velice specifickému vývoji. V prvních letech vzniklo několik investičních společností, které založily první podílové fondy. Zásadní změnu do odvětví kolektivního investování přinesla **kupónová privatizace**. [9]

Kupónová privatizace proběhla v ČR v letech 1991-1994. Byl to způsob privatizace, kdy si občané ČR zakoupili za poplatek kupónovou knížku s investičními kupóny, za které pak v aukcích z první a druhé vlny nakupovali akcie jednotlivých podniků. Každé ze dvou vln se zúčastnilo zhruba 6 mil. občanů. [6]

V průběhu kupónové privatizace vznikl velký počet investičních privatizačních fondů, do nichž vložila většina občanů své investiční kupóny. Obrovský růst významu kolektivního investování ale probíhal na naprosto nedostatečně ošetřeném právním základě. Tento fakt se pak projevil, když začalo docházet k nestandardnímu chování některých správců, což mělo za následek velký pokles důvěry investorů a celkovou krizi odvětví. Od roku 1998, kdy vstoupila v platnost novela Zákona o investičních fondech a investičních společnostech a vznikla Komise pro cenné papíry, dochází k postupnému obnovování investorské důvěry, nárůstu celkového majetku ve fondech a posunu celého odvětví směrem k podobě jakou má v zavedených ekonomikách. [9]

Velmi důležitým krokem ke kultivaci českého investičního odvětví byl vznik *Unie investičních společností České republiky (UNIS ČR)*, jako samoregulačního orgánu v červnu 1996. U zrodu této společnosti stála myšlenka, že ani naprosté dodržování zákona nemusí nutně znamenat plně etické chování. [9] V současné době se UNIS přeměnil na *AFAM (Asociaci fondů a asset managementu)*. Přejmenování a rozšíření působnosti je reakcí na doporučení evropské asociace EFAMA (European Funds and Asset Management Association). [10]

V únoru 1998 byl schválen zákon o *Komisi pro cenné papíry*, která od 1. dubna 1998 nahradila Úřad pro cenné papíry. Posláním KCP je posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů na kapitálovém trhu. Dílčími cíli je zajišťovat ochranu investorů, přispívat k rozvoji a transparentnosti kapitálového trhu, začlenit český kapitálový trh do evropských struktur, podporovat osvětu a informovanost investorů a v neposlední řadě zvyšovat ekonomickou vzdělanost a povědomí široké veřejnosti o principech fungování kapitálového trhu. [9]

1.1.4 Trendy vývoje v oblasti otevřených podílových fondů

V této kapitole budou zmíněny některé oblasti, které by mohly přinést oživení do odvětví kolektivního investování v České republice. V souvislosti se změnami, které přinesl zákon o kolektivním investování v oblasti speciálních fondů, se v této oblasti otevírají možnosti zejména v oblasti **nemovitostních fondů** nebo **hedge fondů**. Speciální fond rizikového kapitálu umožňuje investovat do cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které nebyly přijaty k obchodování na veřejném trhu. Pro fondy tohoto druhu platí omezení pouze v tom, že do nástrojů jednoho emitenta mohou vložit maximálně 20 % portfolia fondu. Tím

se otevírá možnost pro strategické investice ze strany fondů a je tak poprvé v České republice regulována forma venture kapitálu. Vzhledem k velkému riziku, které mohou představovat investice do těchto fondů, je povinností uvádět ve statutu fondu a propagačních materiálech příslušné upozornění. Vstupní investice tvoří minimálně 2 miliony Kč. [9]

V případě speciálních *fondů nemovitostí* jde o podílové fondy, které vydělávají podílníkům pronájmem a prodejem budov, které spravují a vlastní. Jejich průměrné roční výnosy se v Evropě pohybovaly mezi šesti až osmi procenty. Podle zprávy z HN [13, s. 15 a 23] sněmovna otevřela obchodování s podíly v realitních fondech i pro drobné investory. Umožnilo to přijetí novely zákona o kolektivním investování ze dne 25. 04. 2006, který ruší dosavadní dvoumilionovou hranici minimální investice do těchto fondů (nejmenší sumu kterou bude možné investovat, si stanoví každý správce fondu sám). Dále novela přináší změnu v oblasti rozlišování produktů pro nejširší veřejnost a pro institucionální investory, což vytváří lepší podmínky pro investování skupin právnických a fyzických osob.

Speciální *fondy derivátů* (tzv. *hedge fondy*) se soustředí na opční smlouvy, futures a další derivátové nástroje. Maximální hranice jednoho druhu derivátu jednoho podkladového aktiva je 5 %, jednoho druhu derivátu 20 % a všech derivátů 70 %. Pro futures platí omezení ve výši 20 % na jednu komoditu. Nadprůměrné riziko, na které musí být investor upozorněn, vyplývá z vysoké rizikovosti derivátů. Minimální vstupní investice je ještě vyšší než u ostatních speciálních fondů a to 10 milionů Kč. [9]

1.1.5 Členění OPF

1.1.5.1 Členění dle investičních instrumentů resp. podle rizika trhu

Tabulka 1 Členění fondů dle investičních instrumentů [4]

Typ fondu	Možný výnos	Možné kolísání (volatilita)	Doporučený minimální investiční horizont
Peněžního trhu investují do instrumentů peněžního trhu	nízký mírně nad bankovními úroky	velmi nízké	0,5 roku
Dluhopisové (obligační) trvale investují do dluhopisů s různou dobou splatnosti, do akcií max. 10%	nízký až střední	nízké až střední	2 roky
Balancované (smíšené) žádné limity	střední až vysoký	střední až vysoké	3 roky
Akciové investují do akcií min. 66% aktiv	vysoký	vysoké	nad 5 let
Fondy fondů investují do podílových listů jiných podílových fondů, složení portfolia závisí na zaměření fondů	střední až vysoký dle složení portfolia	střední až vysoké	min 3 – 5 let (dle složení portfolia)

1.1.5.2 Členění fondů podle distribuce zisku

Výnosové fondy v pravidelných intervalech vyplácejí výnosy (dividendy). Takovou podobu mívají zejména fondy investující převážně do bankovních vkladů a dluhopisů.

Růstové fondy výnosy nevyplácejí. Podílník může realizovat výnos kdykoliv prodejem podílových listů. Typické jsou pro rizikovější a dynamičtější akciové a balancované fondy.

1.1.5.3 Členění OPF dle regionů (geografického rizika)

Podle geografického rizika jsou fondy zaměřené například na Českou republiku, Eurozónu, na celou Evropu, na Severní Ameriku nebo fondy zaměřené globálně.

1.1.5.4 Členění OPF dle hospodářských odvětví

OPF zaměřené na "**starou**" ekonomiku (tradiční obory potravinářství, strojírenství apod.).

OPF zaměřené na "**novou**" ekonomiku (nové obory - internet, telekomunikace apod.).

OPF zaměřené jen na **určitá** hospodářská odvětví (sektorové fondy, př. chemie, biotechnologie apod.)

1.1.5.5 Členění fondů dle daňových domicilů

Fondy registrované v zemích se **standardním režimem** (většina zemí světa vč. ČR) musí výnosy z finančních a kapitálových operací zdanit. V ČR se daní tyto výnosy sazbou 5 %.

Fondy registrované v „**daňových oázách**“ – tzv. of shore fondy. Mezi nejčastěji využívané seriózní daňové oázy patří Lucembursko a Irsko. V těchto zemích nepodléhají výnosy z investic na kapitálových trzích dani z příjmu.

1.1.5.6 Další členění fondů

Další členění fondů je převzato z přehledu, který je uveden ve skriptech Peněžní a kapitálové trhy [6].

K *investiční politice fondů* patří také způsob hospodaření s investovaným majetkem – podle toho rozlišujeme: **důchodové fondy** (jejich cílem je dosahování co nejvyšších výplat) a **růstové fondy** (výnosy fondu jsou reinvestovány, majetek fondu se o tyto výnosy neustále zvyšuje). Fondy mohou také používat smíšenou investiční politiku.

S rozvojem kolektivního investování vznikají **další varianty** jednotlivých fondů, jako např.:

odvětvové fondy – investují výhradně do cenných papírů vybraného odvětví

indexové fondy – nesnaží se překonat akciový index, ale kopírují jej, tzn. nakupují cenné papíry přesně v takovém poměru, jako jsou obsaženy ve srovnávacím akciovém indexu

garantované fondy – garantují návratnost vložené investice, zisk se dělí podle podmínek ve statutu fondu

hedge fondy – obchodují s deriváty cenných papírů, používají se ke spekulacím, ne k zajištění rizika.

1.1.6 Posuzování a hodnocení fondů

Při posuzování a hodnocení fondů nestačí vycházet z tradiční typologie OPF dle rizika trhů. Je třeba sledovat další kritéria.

Srovnávací index (benchmark)

pasivní fondy kopírují zvolený index (tzv. indexové fondy)

aktivní fondy snaží se překonávat zvolený index, resp. deklarují tuto snahu

Velikost firem do nichž fondy investují (dle tržní kapitalizace)

- fondy investující **na celém trhu** (obvykle preferují velké firmy a přimíchávají střední a malé)
- fondy investující výhradně do blue-chips
- fondy investující do menších a středních firem (small a mid caps, zásadně ne do blue-chips)

Hranice, které kategorizují akcie, jsou poměrně volné. Př. v USA velká firma má tržní kapitalizaci nad 5 mld. USD, střední firma od 1,5 do 5 mld. USD, ostatní jsou malé firmy.

Investiční styl

- **hodnotová (Value) strategie** - fond kupuje levné, podhodnocené akcie (dle ukazatelů cena akcie/její účetní hodnota nebo cena akcie/zisk na akcii)
- **růstová (Growth) strategie** - fond kupuje akcie, které již zaznamenaly nadměrný růst a tento je i nadále očekáván

Pro běžné investory je ideální kombinace růstové a hodnotové strategie – lépe diverzifikované portfolio.

- **metoda Top-Down** (shora dolů) - hledá kvalitní akcie tak, že nejprve posuzuje perspektivu regionu a sektorů (pohled shora), až se dostane ke konkrétní firmě
- **metoda Bottom-Up** (zespodu nahoru) - jde rovnou na konkrétní firmy bez ohledu na jejich regionální či odvětvovou příslušnost

V praxi většina fondů využívá obou metod současně.

Rating a Ranking

Rating je písemná zkratka, která udává pravděpodobnost vzniku platební neschopnosti bank, podniků, ale i obcí a státu. Bývá udělován specializovanými agenturami. [5]

V rámci hodnocení fondů pomocí **ratingu** (S&P Fund Management Rating) se zkoumá i minulé výkonnost fondu, ale hlavně vyhlídky do budoucna – kvalita investičního procesu. Tím se rating (áčka, béčka, céčka př. n/r) liší od **rankingu** (hvězdičky). Cílem rankingu je popsat minulost. Čím více fond vydělal za poslední tři roky v porovnání s konkurencí, tím více hvězdiček. Rating jde obecně více do hloubky. Získat a udržet si rating (alespoň jedno A) je v praxi pro fondy obtížné. Kritéria jsou nastavena tak, že rating může získat jen zhruba pětina fondů v každém sektoru. [7]

Výhoda ratingu spočívá podle Kohouta [5] hlavně v tom, že jej může použít prakticky každý. K porozumění jeho významu není potřeba žádné odborné vzdělání.

Výše uvedená kritéria jsou nezbytným pomocníkem pro objektivní hodnocení fondů, resp. pro výběr nejlepších fondů.

Nejdůležitější zásady při hodnocení a výběru nejlepších fondů [4]

- porovnávat zkušenosti a renomé správců fondů
- porovnávat výkonnosti fondů stejného typu (nesrovnávat hrušky s jablky)
- u fondů stejného typu porovnávat
 - výkonnost fondů s příslušným benchmarkem
 - rating, pokud byl udělen
 - regionální zaměření investic
 - velikost podniků (do nichž fond investuje)

1.1.7 Odlišnosti českých OPF a zahraničních fondů

Při porovnávání českých otevřených podílových fondů se zahraničními fondy narazíme na některé terminologické a právní odlišnosti. Zahraniční fondy, doporučované společností Porfin [4], mají své sídlo (domicil) v Lucembursku a Irské republice. Z hlediska legislativního jsou dvojího typu:

1. Fondy kolektivního investování

FCP (Fonds Commun de Placement) v Lucembursku, resp. *UT* (Unit Trust) v Irsku. Tento typ zahraničních fondů nemá právní subjektivitu. Fond se z pravidla skládá z několika podfondů členících se svým zaměřením např. pole tříd aktiv, země, měny a odvětví. Fond je vždy řízen investiční společností (Manažerem). Instrument, který Manažer vydává v každém Podfondu se nazývá unit (jednotka) a překládá se jako podílový list. Pro každý Podfond se vede samostatné sdružení aktiv, které je investováno v souladu s investičním cílem příslušného Podfondu.

Tento typ zahraničních fondů je velmi blízký českým OPF. Například lucemburské fondy Pioneer Funds.

2. Investiční společnosti

Lucemburské SICAV (Société d'Investissement á Capital Variable), resp. irské ICVC (Investment Company with Variable Capital) jsou akciovými společnostmi s proměnlivým kapitálem. Společnosti vydávají akcie (tzv. share) v několika podfondech, z nichž každý je napojen na jiné investiční portfolio (vlastní investiční cíl a strategie) převoditelných cenných papírů. Vydávané akcie nemají nominální hodnotu, pouze tržní. Jelikož se jedná o právnickou osobu, není u nich vyžadována správcovská společnost.

Například irské fondy Pioneer Funds a Conseq Invest, lucemburské WIOF, ING nebo Franklin Templeton.

Zahraniční fondy jsou zřizovány na základě předpisů Evropského společenství z r. 1988 tzv. UCITS (Podmínky kolektivního investování do převoditelných cenných papírů).

Pojem investiční fond typu lucemburského SICAV nebo irského ICVC české právo, ani po novelizaci Zákona o kolektivním investování, neupravuje. Fond typu SICAV (ICVC) není ani podílovým ani investičním fondem podle českého práva a má jak prvky českého podílového, tak i českého investičního fondu. [4]

Tabulka 2 Společné a rozdílné prvky zahraničních a českých fondů

Některé společné a rozdílné prvky fondů	český OPF	český investiční fond	investiční fond SICAV/ICVC
právo zpětného prodeje	ano	ne	ano
každodenní stanovení aktuální ceny na základě ČOJ	ano	ne	ano
cena tvořena na trhu na základě nabídky a poptávky	ne	ano	ne
peníze vložené klientem se stávají součástí základního kapitálu fondu	ne	ano	ano
počet emitovaných cenných papírů je omezen	ne	ano	ne

Zahraniční fondy SICAV a ICVC, poněvadž jsou akciovými společnostmi, vydávají prospekty (české OPF statuty).

1.1.8 Prodej OPF v ČR

1.1.8.1 *Investiční zprostředkovatel*

Pojem *investiční zprostředkovatel* definuje ustanovení § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tato úprava reaguje na potřebu odlišit činnost *investičních zprostředkovatelů* a jejich veřejnoprávní regulaci od činnosti a regulace obchodníka s cennými papíry. Činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat pouze osoba, která je zaregistrovaná u ČNB.

Investiční zprostředkovatel není obchodníkem s cennými papíry a nevztahuje se na něj ani zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon). Jeho podnikatelským oprávněním je osvědčení o registraci podle § 30 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tato osoba tedy nemusí mít žádný živnostenský list, na druhou stranu ovšem není vyloučeno, aby, pokud to pro svou ostatní činnost potřebuje, byla držitelem dalších podnikatelských oprávnění, ať už živnostenských nebo jiných (např. k provozování zprostředkovatelské činnosti v pojišťovnictví).

Předmětem investičního zprostředkování je vyvolání zájmu o nákup či prodej investičního nástroje, přijetí pokynu k obstarání tohoto nákupu či prodeje a jeho předání k dalšímu zpracování.

Součástí investičního zprostředkování je ze zákona určitá informační (poučovací) povinnost týkající se nabízeného a prodávaného nástroje, a to zejména pokud jde o jeho možná rizika pro konkrétního zákazníka (povinnost varovat). Zprostředkovatel není povinen, a pokud k tomu nemá příslušné povolení, ani oprávněn poskytovat zákazníkovi rady v takovém rozsahu a takové povahy, že by zákazníkovi navrhoval určitou skladbu portfolia, upozorňoval jej na alternativní možnosti na trhu, ať již kapitálovém, finančním či jiném. Podstata služby, kterou zprostředkovatel zákazníkovi přináší, spočívá ve zprostředkování, tj. v obstarání příležitosti vstoupit na kapitálový trh, popř. z něho odejít. Pouze k této činnosti se upíná poskytovatelova kvalifikace; při její realizaci musí jednat v nejlepším zájmu zákazníka. Investor si nenajímá poradce, není mu poskytováno poradenství, neměl by je proto očekávat. [17]

1.1.8.2 Investiční poradce

Na rozdíl od investičního zprostředkování tak *předmět investičního poradenství* spočívá v tvorbě a v předávání odborného úsudku ohledně podstatně širšího spektra investičních možností, jež se na trhu vyskytují. *Poradce* by měl být schopen nejen identifikovat rizika těchto možností, ale též tato rizika srovnat, vyhodnotit a transformovat v určité investiční doporučení, jež může v konkrétním případě vyznít i negativně (neinvestujte).

Při nedostatečné výkonnosti produktu, do něhož zákazník investoval na základě doporučení, ve srovnání s nástroji jiného druhu, resp. téhož druhu, leč od jiných emitentů, může poradce odpovídat zákazníkovi za škodu, prokáže-li se, že nepostupoval dostatečně odborně (např. muselo být zřejmé, že daný produkt nepředstavuje pro zákazníka vhodnou variantu, popř. že v daný okamžik nebylo za stanovených okolností pro investora vůbec žádoucí na kapitálový trh vstupovat).

Investiční poradenství zákon řadí mezi doplňkové investiční služby (§ 4 odst. 3 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Poradenskou činnost týkající se investování do investičních nástrojů může vykonávat buď obchodník na základě oprávnění k této činnosti, uvedeného v povolení ČNB k výkonu jeho činnosti, investiční zprostředkovatel na základě příslušného živnostenského oprávnění nebo osoba podnikající bez jakékoli ingerence ČNB, neposkytující žádnou hlavní investiční službu, opět pouze na základě příslušného živnostenského oprávnění. [17]

1.1.8.3 Kombinace obou služeb

Investiční zprostředkování a investiční poradenství jsou podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu dvě odlišné investiční služby. Obě služby je možné poskytovat pouze za podmínek stanovených zákonem o podnikání na kapitálovém trhu nebo živnostenským zákonem. Poskytování investičního poradenství a zprostředkování investice je obecně možné kombinovat. V takovém případě je však nutné předcházet možnému vzniku střetu zájmů mezi stranou poptávky kapitálu a stranou nabídky, a to zejména tím, že investiční zprostředkovatel zákazníkovi prokazatelně poskytne dostatečné množství informací ohledně povahy nabízených služeb a míry zainteresovanosti zprostředkovatele na zprostředkování nákupu nabízeného produktu. [17]

1.2 Výhody a rizika spojená s otevřenými podílovými fondy

1.2.1 Výhody otevřených podílových fondů

Podle Komise pro cenné papíry [1] lze za **výhody** otevřených podílových fondů považovat:

➤ *Dostupnost*

Většina OPF umožňuje investovat i opravdu drobným investorům. Minimální částky k investování u většiny fondů činí jen několik stokorun.

➤ *Rozšířené investiční možnosti*

I velmi malý investor se díky kolektivnímu investování může podílet na hospodaření velkých světových firem a získat podíl na investicích, které by si jinak nemohl dovolit.

➤ *Velký výběr*

Široká škála fondů, které se od sebe liší investičním zaměřením, rizikem a investičním horizontem umožňuje, aby si každý vybral fond, který odpovídá jeho investičním cílům.

➤ *Profesionální správa*

Správci fondu jsou odborníci se zázemím, které jim umožňuje na základě dostupných informací činit kvalifikovaná investiční rozhodnutí a reagovat na situaci na trzích.

➤ *Přijatelná cena*

Cena, která se platí za kolektivní správu peněz v OPF, je zpravidla nižší než při správě individuální. Liší se podle typu a zaměření fondu.

➤ *Vysoká likvidita – pohotový přístup k penězům*

Podílové listy je možné kdykoliv prodat investiční společnosti za aktuální kurs. Ke svým penězům se můžete dostat do 30 dnů od žádosti na odkup. Investiční společnosti jsou obvykle schopny odkup realizovat i v termínu kratším.

➤ *Diverzifikace snižuje riziko*

Portfolia fondů se skládají z většího počtu různých cenných papírů. V případě, že jeden titul má podprůměrnou výkonnost, celkově se to může projevit jen malým dílem.

➤ *Dostatek informací*

Investiční společnosti a fondy podávají obvykle pravidelné a podrobné informace o tom, jak hospodaří se svěřenými penězi. Každý investor tak může průběžně sledovat výkonnost fondů, složení portfolia, strukturu aktiv a jiné doplňující informace.

➤ *Daňové zvýhodnění oproti bankovním vkladům*

Při zpětném prodeji podílových listů po šesti měsících od jejich koupě neplatí investor, který je fyzickou osobou, daň z příjmu ze zisku vzniklého rozdílem mezi cenou podílového listu při nákupu a cenou při zpětném prodeji. U právnických osob je kladný rozdíl (zisk) zdaňován daní z příjmu právnických osob resp. daní z příjmů fyzických osob (u fyzických osob podnikatelů).

➤ *Přísná regulace*

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, dohled Komise pro cenné papíry, depozitáře a auditora.

➤ *Investiční limity (na základě statutu)*

1.2.2 Rizika spojená s investicemi do otevřených podílových fondů

Investice do OPF v sobě obsahují určitou míru rizika stejně jako kterákoliv jiná investice. Hovoří-li se o riziku v souvislosti s investováním, jedná se o tzv. investiční riziko, které spočívá v možnosti ztráty části počátečního vkladu. Hodnota podílových listů může kolísat a klesnout i pod hodnotu investované částky. [4]

1.2.2.1 Vypořádací rizika

Jako základní vypořádací riziko uvedme **úvěrové riziko**. Jedná se o riziko ztráty ze selhání dlužníka tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu, a tím způsobí držiteli pohledávky (věřiteli) ztrátu. Je rizikem ztráty ze selhání obchodního partnera a je nejstarším a nejvýznamnějším rizikem finančního trhu. [19]



Existuje řada specializovaných společností, které se zabývají tzv. vnějším úvěrovým hodnocením jednotlivých dluhových nástrojů (takzvaně poskytují rating). Nejpopulárnějšími hodnotícími společnostmi (agenturami) jsou Standard & Poor's, Moody's, Fitch IBCA, Duff & Phelps a Thompson Financial Bank Watch. Agentury vyhodnocují finanční sílu hodnoceného subjektu, jeho postavení na trhu, případná legislativní a politická rizika atd. Na neznalost ratingového hodnocení doplatila již dlouhá řada českých vkladatelů, neboť měli své finanční prostředky uloženy u bank a finančních institucí, které později zkrachovaly. Tyto zkrachovalé subjekty vesměs ratingové hodnocení postrádaly. Pouhá existence ratingového hodnocení tak může informovanému investorovi ušetřit hodně peněz.

Další riziko vzniká v souvislosti s plánovaným vypořádáním mezi IS a jejím klientem. Poškozený partner může být vystaven **riziku jistiny**, tj. riziku ztráty plné hodnoty cenných papírů nebo peněžních prostředků, které převedl na selhavšího partnera. [19]



Jedná se o případ, kdy investiční společnost (dále IS) neprovede zadaný pokyn k nákupu nebo prodeji dle přání klienta v požadovaném termínu nebo objemu. K těmto případům docházelo v ČR v devadesátých letech, kdy neexistovala dostatečná právní úprava obchodování na kapitálovém trhu, a drobný investor se stával obětí nestandardního chování investičních správců.

Riziko náhrady nákladů, toto riziko se stanoví porovnáním tržní hodnoty cenného papíru v okamžiku selhání s cenou stanovenou v kontraktu. [19]

☞ Toto riziko je funkcí volatility kurzů PL a období mezi sepsáním žádosti o obchod a jeho vypořádáním. Klient je při nákupu vystaven riziku náhrady nákladů v případě, že je tržní cena vyšší než při sepsání žádosti o nákup. Stejně tak při prodeji je vystaven riziku náhrady nákladů v případě, že je tržní cena nižší než v době sepsání žádosti. Značný vliv na velikost tohoto rizika má i administrativa spojená s realizací klientova pokynu. Doba mezi sepsáním pokynu a jeho doručením přes investičního zprostředkovatele do IS se může pohybovat v řádech dnů, což může ovlivnit klientovy realizované zisky nebo ztráty.

Riziko likvidity - toto riziko se definuje jako riziko, že partner nevypořádá závazek v plné hodnotě při jeho splatnosti, ale k určitému nespecifikovanému dnu později. [19]

☞ Zákon stanoví maximální možnou dobu pro realizaci klientova pokynu a peněžní vypořádání mezi ním a IS. V praxi je běžná vypořádací doba cca poloviční, tj. do 14 dní od podání žádosti o odkup do obdržení peněžních prostředků na běžném účtu klienta. Pokud je klient s touto skutečností srozuměn, neměl by toto riziko pocítit.

Riziko selhání vypořádací banky - jedná se o selhání instituce, která drží účty peněžních prostředků. [19]

☞ Každý fond kolektivního investování má svého deponitáře, kterým je banka s platnou licencí pro tuto činnost. Depozitář eviduje majetek fondu a pohyb peněžních prostředků, kontroluje dodržování zákonných i statutem daných investičních limitů a mimo jiné také slouží i jako vypořádací banka.

Obchodní riziko, toto riziko se dá rozdělit do několika kategorií [19]:

➤ **daňové riziko**, které je rizikem ztráty ze změny daňových zákonů nebo nepředvídaného zdanění;

☞ Toto riziko značně ovlivňuje daňová politika státu, kde má fond svůj daňový domicil (jsou státy, kde jsou fondy zcela osvobozeny od daně – daňové ráje) a kde je investor plátcem daně z příjmu z kapitálového majetku.

- **riziko měnové konvertibility**, které je rizikem ztráty z nemožnosti konvertovat měnu na jinou měnu jako následek změny politické nebo ekonomické situace;



Český investor realizuje valnou většinu investic do otevřených podílových fondů ve třech základních měnách (USD, EUR a CZK). Pokud klient zachová tuto měnovou skladbu, neměl by být tímto rizikem ohrožen.

- **riziko pohromy**, které je rizikem ztráty z přírodních katastrof, války, krachu finančního systému apod.;



Jedná se o rizika, která ovlivňují veškeré dění na celém světě a ani kapitálové trhy, investiční společnosti a jejich portfolio manažeři se jim nedokážou zcela vyhnout.

- **regulační riziko**, které je rizikem ztráty z nemožnosti splnit regulační opatření a z chyb v předvídání budoucích regulačních opatření.



Toto riziko je značně ovlivněno politikou státu, v němž má fond svůj daňový domicil, kdy stát stanovuje podmínky obchodování na svém kapitálovém trhu.

Systémové riziko - jedná se o riziko, kdy neschopnost jedné instituce dostát svým závazkům při splatnosti způsobí, že jiná instituce nedostojí svým závazkům při splatnosti.

[19]



Dohled nad fungováním systému obchodování na kapitálovém trhu zajišťuje v České republice ČNB.

1.2.2.2 Tržní riziko

Tržní riziko je důsledkem obchodování finanční instituce a také důsledkem jejich aktivit, spojených s řízením aktiv a pasiv na dluhovém, akciovém, komoditním, měnovém, derivátovém a repovém trhu. Jedná se o riziko ztráty ze změn tržních cen jakožto změn hodnot finančních nástrojů v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek, tj. nepříznivého vývoje úrokových měr (úrokové riziko), cen akcií (akciové riziko), cen komodit (komoditní riziko) či měnového kurzu (měnové riziko). [19]

Kategorie tržního rizika - existují čtyři základní kategorie tržního rizika [19]:

- **úrokové riziko**, které je rizikem ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na úrokové míry;

☞ Tímto rizikem jsou především ovlivněny fondy, které do svého portfolia nakupují dluhové cenné papíry (dluhopisy - obligace). Výnosy dluhopisů mají dvě složky. První z nich tvoří úrokové neboli kupónové výnosy, které jsou závislé na výši úrokových měr v době vydání příslušné obligace. U běžných obligací s pevným kuponem se během doby jejich života tento výnos nemění. Druhou složkou výnosu obligací jsou kapitálové výnosy, které jsou dány kolísáním jejich tržních cen. Ceny dluhopisů jsou nepřímo závislé na výši úrokových měr. Klesají-li úrokové míry, rostou tržní ceny obligací a naopak. [5]

➤ **akciové riziko**, je riziko ztráty ze změn cen citlivých na ceny akcií;

☞ Akcie představují podíl na majetku určité společnosti. Tato společnost může (ale nemusí) vyplácet dividendy. Hodnota akcie v portfoliu fondu je dána tím, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by podnik mohl teoreticky vyplatit. [5] Akciové fondy soustavně podstupují toto riziko poklesu nebo zvýšení ceny akcie.

*Úrokové a akciové riziko se dělí na **specifické** a **obecné riziko**. Obecná rizika na rozdíl od specifických rizik jsou určena makroekonomickými podmínkami, a nikoli partnerem či emitentem. Obecná rizika jsou spojena s ekonomikou jako celkem, například se změnou úrokových měr v rámci měnové politiky centrální banky. Specifická rizika se naopak vztahují k emitentům a souvisejí se zhoršením či zlepšením jejich finanční situace. [19]*

➤ **komoditní riziko**, je riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny komodit;

☞ Toto riziko podstupují fondy, které se zaměřují na investice do společností, které s komoditami obchodují nebo fondy které investují do komodit samotných.

➤ **měnové (devizové) riziko**, je rizikem ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na měnové kurzy.

☞ Měnové riziko podstupuje investor v případě, že nakupuje podílové listy denominované v jiné než "domácí" měně. Příčinou měnového rizika je kolísání měnového kurzu. Měnové riziko lze zcela eliminovat investováním do OPF denominovaných pouze v CZK, které investují do cenných papírů denominovaných pouze v CZK.

Shrnutí:

Tržní riziko představuje hlavní část investičního rizika. Tržní riziko v sobě zahrnuje *kursové riziko* a při investicích v cizí měně i *měnové riziko*. Tržní riziko je krátkodobé a dramaticky se snižuje, investujeme-li s časovým horizontem 5 a více let.

➤ *Kurzové riziko* je riziko poklesu ceny nakoupeného podílového listu v důsledku poklesů hodnot cenných papírů v portfoliu fondu. Je závislé na tom, do jakých cenných papírů a na kterých trzích fond investuje. Kurzové riziko lze snížit vhodnou diverzifikací investic do různých cenných papírů, nelze ho však nikdy zcela odstranit.

➤ *Měnové riziko* nastupuje v případě, že investor nakupuje podílové listy denominované v jiné než "domácí" měně. Příčinou měnového rizika je kolísání měnového kurzu. Měnové riziko lze zcela eliminovat investováním do OPF denominovaných pouze v CZK, které investují do cenných papírů denominovaných pouze v CZK.

Celkové investiční riziko potenciálně ovlivňuje i *kredibilní riziko* (též riziko defraudace). Toto riziko však lze eliminovat na minimum výběrem prvotřídního fondu, resp. jeho správce.

Politické riziko, toto riziko bylo ve 20. století vůbec nejvýznamnější příčinou ztrát na kapitálových trzích. Existuje několik kritérií, která politicky bezpečná země musí splňovat: dostatečně dlouhá historie burzovních obchodů, vysoký standard dodržování lidských a občanských práv, konvertibilní měna, nízká inflace, nezávislá centrální banka osvobozená od vlivů politických stran, demokratický politický systém a nízká úroveň korupce. [5]

Investice do OPF *nejsou pojištěny ze zákona*. Pokud klient prodělá, nese svou ztrátu sám. Investiční riziko je však vyváženo možným větším ziskem při minimalizaci nákladů a nízké investici.

Hodnota investice do OPF může v čase *kolísat*. Kolísavost kursu cenného papíru se označuje jako volatilita. Čím větší je volatilita, tím větší je rozpětí ve kterém kurs kolísá. Základním prostředkem pro snížení volatility je diverzifikace. [5]

1.2.3 Vztah mezi rizikem a výnosem

Platí **přímo úměrný** vztah. Čím vyšší je možný výnos, tím vyšší je riziko, a naopak. [4]

Podle Kohouta [5] je přitom prakticky nemožné udělat jasnou dělicí čáru mezi výnosy a riziky, protože obojí je navzájem propojeno. Je důležité si uvědomit dvě podstatné zákonitosti:

1. Vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko.
2. Podstoupíme-li vysoké riziko, nemáme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů.

Vztah mezi rizikem a délkou investice

Platí **nepřímo úměrný** vztah. Čím delší je investice, tím menší je riziko, a naopak.

Investice do otevřených podílových fondů by měly být dlouhodobé a nikoliv spekulativní. Čím rizikovější je pak investice, tím delší investiční horizont vyžaduje [4].



Obrázek 2 Riziko, výnos a investiční horizont podle typu podílového fondu [2]

1.2.4 Metody měření rizika investičního portfolia

Volatilita - Riziko akcií (a nejen akcií) se obvykle vyjadřuje pomocí volatility. Toto slovo pochází z latinského *volare* – létat. Volatilita je číslo, které udává míru kolísavosti kurzů akcií, měn, komodit nebo dluhopisů. Klasickým způsobem výpočtu volatility je stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období. Volatilita vypočtená z minulých výnosů je pouze odhadem budoucí volatility a tento odhad nemusí být přesný. [5] Volatilita je jen jednou z měr rizika. Vždy je nutné při hodnocení rizika investice společně s volatilitou sledovat i rizika vypořádací a tržní.

Možnosti použití volatility v praxi:

- Volatilita ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů.
- Pomocí volatility můžeme odhadnout interval možných budoucích výnosů.
- Volatility můžeme použít pro hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů.

Tabulka 3 Volatilita různých finančních trhů v červenci 1999 [5]

Název indexu	Trh	Volatilita (%)
JP Morgan ELMi	Český peněžní trh	0,57
Patria GPRI	Český trh obligací	4,73
-	Kč / USD	13,32
PX 50	Český akciový trh	16,48
Dow Jones industrial 30	Americký akciový trh	22,58

Tabulka ukazuje, že nejnižší riziko vyjádřené volatilitou poskytuje český peněžní trh (směnky, pokladniční poukázky, termínované vklady). České obligace jsou o něco riskantnější. Poměrně velmi riskantní jsou investice do cizích měn. Investoři na akciových trzích musejí počítat s velkou úrovní rizika. Hodnoty volatility jsou vypočítány k počátku července 1999 na základě denních změn kursů za posledních sto dní.



V následujících podkapitolách budou popsány tři metody výpočtu rizik spojených s investičním portfoliem. První metoda popíše přístup založený na optimalizačním kritériu minimalizace ztráty při stanovené úrovni rizika (Model Value at Risk). Další dvě metody jsou zaměřeny na hledání optimálního portfolia při maximalizaci střední hodnoty funkce užitku (Model CAPM a Markowitzův model).

1.2.4.1 Metoda Value at Risk

Jedná se o rozvinutou a prakticky využívanou metodu. Za základní přednost této metody lze považovat, že převádí všechna rizika na společného jmenovatele, a to na změnu hodnoty portfolia. Hodnota rizika je definována jako nejmenší predikovaná ztráta na zadané hladině rizika (pravděpodobnosti) za určitou časovou periodu. Toto je v mnoha situacích mnohem zajímavější informace než například informace, kterou poskytují klasické míry rizika, jako jsou rozptyl či směrodatná odchylka. [21]

Jak již bylo uvedeno, hodnota Value at Risk (VAR) je definována jako maximální predikovaná ztráta na uvedené hladině pravděpodobnosti za určitý časový interval. Matematicky lze tento vztah vyjádřit takto [21]:

$$\Pr(\text{zisk} \leq -VAR) = \alpha$$

kde α je hodnota zvolené pravděpodobnosti, pro niž je **VAR** stanovována.

Z technického hlediska existuje několik metod výpočtu VAR. Ty se zařazují do skupin metod **analytických** (metody rozptylů, variancí a kovariancí), **simulačních** (metody Monte Carlo) a **historických** (vycházejí z historických simulací).

Metoda rozptylů a kovariancí je založena na jasně definovaném předpokladu distribuční funkce. Jakmile je jednou tato distribuční funkce definovaná, je možné z ní odvodit příslušné kvantily. Nejjednodušší forma metody rozptylů a kovariancí předpokládá normálně rozložená data (např. ceny cenných papírů). Použití metody rozptylů a kovariancí předpokládá jasně definované rizikové faktory se známou distribuční funkcí. Užitím příslušné transformace je pak možné kalkulovat Value at Risk pro náročnější výpočty. Jednou z variant jak přistoupit k odhadu Value at Risk je užití delta nebo gamma aproximace vlivu změn rizikových faktorů na principu Taylorova rozvoje.

Metoda Monte Carlo je často používaná pro ocenění derivátů a strukturovaných produktů, které jsou nelineární ve výplatě (např. opce). V rámci Monte Carlo simulací probíhají tisíce výpočtů oceňujících sledované portfolio s cílem sestavit empirickou distribuční funkci zisků a ztrát takového portfolia. Slabou stránkou modelu je ale skutečnost, že jako takový stále předpokládá předem definovanou distribuční funkci rizikových faktorů (např. častým předpokladem je logaritmicko normální rozložení cen některých cenných papírů).

Metoda analýzy historického vývoje portfolia, je způsobem, kterým lze z historických cen sledovat reálné změny v hodnotě portfolia v daných časových úsecích a následně odvodit empirickou distribuční funkci takového portfolia. Značnou výhodou této metody je skutečnost, že již není třeba provádět jakékoliv předpoklady o distribuční funkci rizikových faktorů (historická data již v sobě zahrnují odchylky od předpokladů standardizovaných distribučních funkcí používaných pro jejich modelování), jako nevýhodu přístupu lze jmenovat praktický nedostatek dat a časová nekonzistence struktury sledovaného portfolia.

Shrnutí:

Metoda VaR je v posledních letech velmi rozšířená a prakticky využívaná ke kvantifikaci zejména tržních rizik. VaR je převážně založena na analýze historických dat a následném odhadu možných budoucích negativních vlivů ovlivňujících zisk a ztrátu společnosti, a proto může být oprávněně použita v případě hodnocení událostí srovnatelných s těmi, které již v minulosti nastaly. Model transformuje informace o minulých událostech a projektech do informací o budoucích událostech a projektech.

1.2.4.2 Model CAPM a faktor beta

Celý tento model je postaven na představě tzv. tržního portfolia. Pod tržním portfoliem si představme portfolio sestavené ze všech možných investic, které existují na kapitálovém trhu a to ve stejných proporcích, v jakých jsou zastoupeny na kapitálovém trhu. [20]

Další podmínkou tohoto modelu je, že se nacházíme na dokonale fungujícím kapitálovém trhu¹, kde platí že „**optimálním portfoliem je tržní portfolio**“.




Nabídkou a poptávkou dochází k vyrovnávání cen akcií, tj. vyrovnání nabídky a poptávky s proporcemi toho, co je na trhu k dispozici a ve výsledku vede pohyb kurzů k tomu, že tržní portfolio je na dokonalém trhu vždy současně optimálním portfoliem.

¹ Dokonalý kapitálový trh znamená, že všichni investoři mají stejné informace o rizicích a výnosech jednotlivých investic, znají techniku výběru optimálního portfolia a mají stejnou možnost nakoupit kteroukoliv investici na kapitálovém trhu za stejnou cenu jako ostatní investoři.

Všechna tato tvrzení jsou základem teoretického modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model = model utváření ceny kapitálových statků).

Za těchto podmínek je odhad rizika výnosu analyzovaného portfolia určován pomocí tzv. **faktoru beta**, kterým se měří tržní riziko. Tržní portfolio a jeho očekávaný či skutečný výnos je pro investora jakýmsi pevným bodem vesmíru investičních příležitostí, k němuž poměřuje své ostatní investice.² [20]

Beta faktor - udává procentuální změnu (+/-) dodatečného výnosu investice, změní-li se dodatečný výnos tržního portfolia o 1 procento.

-  Je-li beta větší než 1, investice je agresivní,
-  Je-li beta menší než 1, investice je defenzivní,
-  Je-li beta rovno 1, jedná se o tržní portfolio.

Shrnutí:

Pro investora je faktor beta ukazatelem rizika. U bezrizikového vkladu (termínovaný vklad) je beta rovno nule, to znamená, že daná investice vůbec nereaguje na změnu tržního portfolia. Čím má investice větší faktor beta, tím větší změny lze u jejích výnosů očekávat, bude-li se měnit výnos tržního portfolia. Faktor beta udává pravděpodobnou velikost změny výnosu investice, změní-li se výnos tržního portfolia, tedy změní-li se souhrnně výnosy všech cenných papírů na celém kapitálovém trhu. Pokud faktor beta = 0, investice neobsahuje tržní riziko, pokud roste nad 0, roste také tržní riziko investice.

² Vývoj výnosů tržního portfolia propočítávají specializované investiční poradenské společnosti, ale lze jej také odhadnout i podle vývoje některého z denně zveřejňovaných souhrnných indexů vývoje kurzů cenných papírů, jako například S&P 500 (Standard and Poor's Composite 500-Stock Index), který je váženým průměrem kurzů akcií pěti set společností, přičemž vahami jsou zde podíly celkové tržní hodnoty akcií společností na celkové tržní hodnotě všech akcií.

1.2.4.3 Riziko a skladba investičního portfolia podle Markowitze

Harry Markowitz a jeho model [18]

Už v roce 1952 publikoval Harry Markowitz základní článek, který je všeobecně považován za počátek nového přístupu k investování na základě „moderní teorie portfolia“³ Na Markowitzův přístup lze pohlížet jako na přístup na jedno období, kde investor musí učinit rozhodnutí, které cenné papíry má v tomto období nakoupit a držet. Protože je portfolio kolekce cenných papírů, je toto rozhodnutí ekvivalentní výběru optimálního portfolia z množin možných portfolií a tento postup se často označuje za „problém výběru portfolia“. To znamená, že investor při hledání jak maximální očekávané výnosnosti, tak minimální neurčitosti (tj. **rizika**), sleduje dva konfliktní cíle, které musí být při rozhodování o koupi v omezeném čase vzájemně vyvažovány.

Markowitzův přístup k investování říká, že investor by měl při rozhodování, které portfolio nakoupit, hodnotit tato portfolia na základě jejich očekávaných výkonností a směrodatných odchylek.

Investor by měl pohlížet na výnosnost spojenou s příslušným portfoliem jako na něco, co je ve statistice známo jako náhodná veličina. Ze statistiky víme, že náhodná veličina může být popsána tím, čemu se říká momenty. Dva z nich jsou *očekávaná hodnota* a *směrodatná odchylka*.

Očekávaná hodnota náhodné veličiny je v určitém smyslu její „průměrná hodnota“. Na očekávanou hodnotu výnosnosti se můžeme dívat jako na střední nebo průměrnou výnosnost. **Směrodatná odchylka náhodné proměnné** je míra rozptylu možných hodnot náhodné proměnné. Směrodatná odchylka portfolia je potom míra rozprostření možných výnosností, které by mohly být získány z portfolia. Někdy je místo směrodatné odchylky použit *rozptyl* jako míra rozprostření.

³ Harry Markowitz „Portfolio Selection“ Journal of Finance 7, No.1 (March 1952): 77-91.

Očekávaná výnosnost

Očekávaná výnosnost portfolia a směrodatná odchylka by měly záviset na očekávané výnosnosti a směrodatné odchylce každého cenného papíru obsaženého v portfoliu. Protože očekávaná výnosnost portfolia je váženým průměrem očekávaných výnosností jeho cenných papírů, závisí příspěvek každého cenného papíru k očekávané výnosnosti portfolia na očekávané výnosnosti tohoto cenného papíru a jeho proporcionálním podílu na počáteční tržní hodnotě portfolia.

Očekávaný výnos aktiva $E(R_i)$ je dán vztahem,

$$E(R_i) = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^N R_{i,t}$$

jedná se o střední hodnotu aktiva i vypočtenou z t naměřených hodnot.

Očekávaný výnos portfolia složeného z aktiv $E(R_p)$ je určen vztahem,

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N w_i \cdot E(R_i)$$

kde w_i je podíl i -tého aktiva v portfoliu.

Směrodatná odchylka

Míra rizika by měla brát v úvahu pravděpodobnosti různých možných „špatných“ výsledků i jejich velikost. Míra rizika odhaduje rozsah odchylek skutečného výsledku od očekávaného. Směrodatná odchylka je míra, která to činí, neboť jde o odhad pravděpodobné odchylky skutečné výnosnosti od očekávané výnosnosti. Jak bylo výše uvedeno, někdy je místo směrodatné odchylky použit rozptyl jako míra rozprostření. Rozptyl náhodně proměnné je druhou mocninou směrodatné odchylky.

Rozptyl výnosu aktiva σ_i^2 je dán vztahem,

$$\sigma^2 = \frac{1}{N-1} \sum_{t=1}^N [R_{i,t} - E(R_i)]^2$$

Směrodatná odchylka aktiva (σ_i) je pak dána vztahem,

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Vyjádření směrodatné odchylky složeného portfolia,

$$\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N w_i w_j \sigma_{ij} \right]^{1/2}$$

kde σ_{ij} označuje kovarianci výnosností mezi cenným papírem i a cenným papírem j .

Kovariance je statistická míra vztahu mezi dvěma náhodnými veličinami. Je to míra, která říká, jak se dvě náhodné veličiny, např. výnosnost cenných papírů i a j pohybují souběžně. Kladná hodnota kovariance znamená, že výnosnosti cenných papírů mají tendenci se měnit souhlasně, negativní kovariance naznačuje tendenci výnosností vzájemně se kompenzovat. Relativně malá nebo nulová hodnota kovariance naznačuje, že mezi výnosnostmi dvou cenných papírů je malá nebo žádná závislost.

$$\sigma_{ij} = \frac{1}{N-1} \sum_{t=1}^N [R_{i,t} - E(R_i)] \cdot [R_{j,t} - E(R_j)]$$

Těsně svázaná s kovariancí je statistická míra zvaná **korelace**. Platí, že kovariance mezi dvěma náhodnými veličinami je rovna korelaci vynásobené součinem jejich směrodatných odchylek.

$$\sigma_{ij} = \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j \quad \text{nebo} \quad \rho_{ij} = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_i \cdot \sigma_j}$$

kde ρ_{ij} označuje korelační koeficient mezi výnosností cenného papíru i a výnosností cenného papíru j . Korelační koeficient mění měřítko kovariance, aby zprostředkoval srovnání s odpovídajícími hodnotami jiných dvojic náhodných veličin. Korelační koeficienty leží vždycky mezi -1 a +1. Hodnota -1 představuje dokonalou negativní korelaci a hodnota +1 dokonalou pozitivní korelaci. Většina případů leží mezi těmito mezními hodnotami.

Postup aplikace vzorce pro směrodatnou odchylku portfolia $\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N w_i \cdot w_j \cdot \sigma_{ij} \right]^{1/2}$

Postup provádění dvojnásobného sčítání lze vysvětlit následovně. Vezměme si příklad portfolia, které se skládá ze tří různých akcií. Začíná se první sumací a nastavuje i na počáteční hodnotu 1. Potom se provádí druhé sčítání pro hodnoty j od 1 do 3. V tomto okamžiku je i zvýšeno o jedničku, tedy $i = 2$. Znovu je provedena sumace tak, že j se mění od 1 do 3, jen je nyní $i = 2$. Dále se pokračuje zvýšením i o 1, tedy $i = 3$. Opět je provedena sumace přes j od 1 do 3. V tomto okamžiku je $i = 3$ a $j = 3$, což jsou horní meze prvního i druhého sčítání. To znamená, že se má přestat, protože dvojitě sčítání bylo dokončeno.

Algebraické znázornění postupu:

$$\sigma_p = \left[\sum_{j=1}^3 w_1 w_{j1j} + \sum_{j=1}^3 w_2 w_j \sigma_{2j} + \sum_{j=1}^3 w_3 w_{j3j} \right]^{1/2}$$

$$= [w_1 w_1 \sigma_{11} + w_1 w_2 \sigma_{12} + w_1 w_3 \sigma_{13} + w_2 w_1 \sigma_{12} + w_2 w_2 \sigma_{22} + w_2 w_3 \sigma_{23} + w_3 w_1 \sigma_{31} + w_3 w_2 \sigma_{32} + w_3 w_3 \sigma_{33}]^{1/2}$$

Každý člen ve dvojnásobné sumě obsahuje součin vah dvou cenných papírů w_i a w_j a kovarianci mezi těmito dvěma cennými papíry. Pro výpočet směrodatné odchylky portfolia sestávajícího ze tří cenných papírů je nutno sečíst devět členů, počet členů se rovná čtverci počtu cenných papírů (3^2). Obecně představuje výpočet směrodatné odchylky portfolia sestaveného z N cenných papírů provedení dvojnásobného sčítání naznačeného ve výše uvedené rovnici pro N cenných papírů, využívá tedy součtu N^2 členů.

Shrnutí:

Markowitz navrhl, aby se investor zajímal o očekávanou výnosnost a směrodatnou odchylku výnosnosti. To znamená, že bude-li dána množina portfolií, měl by investor nejprve stanovit očekávanou výnosnost (možno také průměrnou výnosnost) a směrodatnou odchylku výnosnosti přidružené každému portfoliu. Jestli je s tím investor hotov, může učinit kvantifikované rozhodnutí, které portfolio nakoupit. Toto rozhodnutí se opírá o investorovy postoje k riziku a výnosnosti, které je možno vyjádřit jeho křivkami indiference. Investor si pak vybírá takové portfolio, které leží na „nejvýše“ položené křivce indiference. [18]

1.3 Společnost PORFIN, s.r.o. a otevřené podílové fondy

1.3.1 Základní údaje o firmě

Název: PORFIN, s.r.o.

IČO: 25 88 25 71

Sídlo: Křížkovského 5, 772 00 Olomouc



Společnost PORFIN, s. r. o. je nezávislá česká finančně poradenská firma specializující se na komplexní osobní (rodinné) finanční poradenství a plánování. Není zřízena žádnou finanční institucí, poskytuje objektivní a nezávislé finanční poradenství.

Společnost PORFIN byla pro výkon své činnosti registrovaná u Ministerstva financí pod registračním číslem 000519PA, jako pojišťovací agent a u Komise pro cenné papíry pod Č.j. 43/N/184/2001/1 jako investiční zprostředkovatel I. stupně. V souvislosti s integrací dohledu nad finančním trhem ukončily k 31. 3. 2006 obě výše uvedené instituce svou kontrolní činnost. Veškerá kontrolní agenda je od 1. 4. 2006 převzata a vykonávána Českou národní bankou.

Firma PORFIN je průkopníkem osobního finančního plánování v České republice. Její kořeny sahají na počátek roku 1994. V tomtéž roce firma jako první u nás přišla na finanční trh s produktem „osobní finanční plán“. S nástupem otevřených podílových fondů na český trh od roku 1997 zavedla firma PORFIN další produkt „investiční plán“.

Základem finančního plánování v pojetí firmy PORFIN je důsledná práce s osobní finanční analýzou, která je nezbytným předpokladem pro sestavení osobního (rodinného) finančního a investičního plánu. Pro zpracování plánů firma používá vlastní firemní software.

Klientela firmy je velmi široká. Profesionální finanční poradci a jejich asistenti pomáhají finančně plánovat osobám s příjmy nízkými, průměrnými i vysokými, zaměstnancům i podnikatelům. Mezi klienty společnosti PORFIN patří i právnické osoby a obecní úřady.

Název „PORFIN“ a logo jsou zapsány a chráněny ochrannou známkou u Úřadu průmyslového vlastnictví. [14]

1.3.2 Předmět činnosti

Firma PORFIN se zabývá *finančním poradenstvím a plánováním*. Tato činnost vychází z předpokladu toho, že každý člověk má nejrůznější cíle a potřeby. Většinu životních cílů a přání zpravidla nelze splnit kvůli jejich finanční náročnosti ze dne na den, neboť vyžadují větší či menší finanční investice. Je proto zapotřebí nejprve po nějakou dobu šetřit, tj. odkládat stranou finanční prostředky, aby jich bylo co nejvíce a aby se co nejlépe zhodnotily. [14]

Možností, kam ukládat peníze a kde se finančně zabezpečit, je dnes celá řada. Vyznat se v dnešní široké a pestré nabídce na finančním trhu je pro běžně informovaného člověka velmi obtížné a časově náročné. Firma PORFIN provádí objektivní analýzu současného finančního trhu, vyhodnocuje výnosnost a eventuální rizika jednotlivých finančních produktů i důvěryhodnost a zkušenosti finančních institucí.

Na základě znalosti trhu navrhuje řešení finanční situace klienta s ohledem na jeho konkrétní přání, cíle a potřeby. Profesionální finanční poradci a jejich asistenti používají při práci *osobní finanční analýzu*, která slouží především k poznání konkrétních potřeb, cílů a přání klienta.

Na základě osobní finanční analýzy, která je přísně důvěrná, je vypracován *osobní finanční plán resp. investiční plán*, který přináší doporučení optimálních kroků a postupů při řešení finanční situace klienta. Navržený plán je vždy „šit na míru“ a je ve své podstatě neopakujícím se originálem.

Konečnou fází finančního poradenství je pomoc při realizaci řešení a doporučení navržených v osobním plánu. Finanční poradci pomáhají klientům při sjednávání příslušných smluv o finančních produktech.

Sjednáním smluv práce finančního poradce nekončí. Životní situace každého klienta se s postupem času mění. Mění se také situace a nabídka na finančním trhu, měnit se může také legislativa. Je proto zapotřebí dříve navrhovaná řešení neustále podrobovat srovnání s aktuálním stavem a přizpůsobovat novým požadavkům klienta.

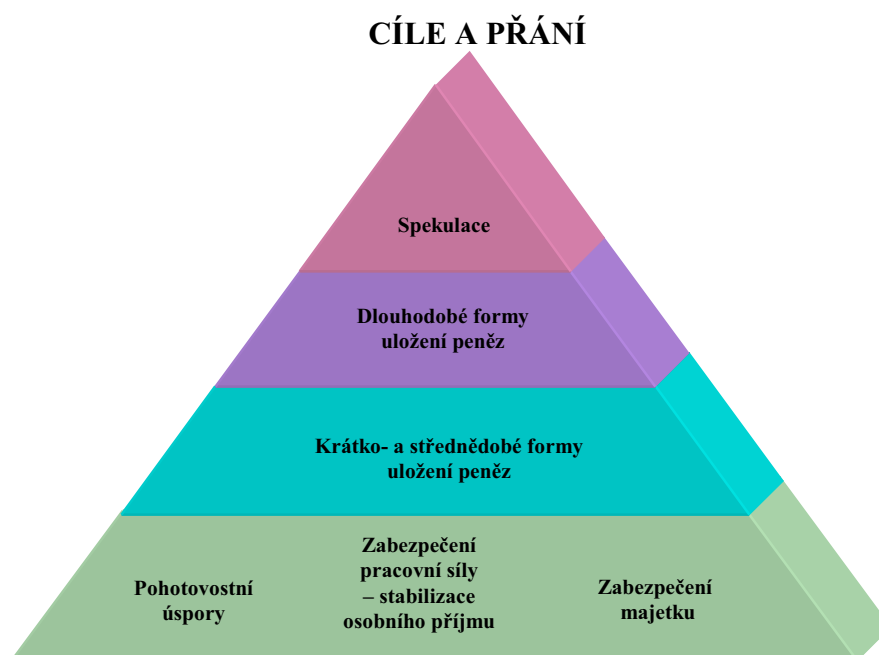
1.3.3 Produktové portfolio společnosti PORFIN, s. r. o.

1.3.3.1 Zásady finančního plánování

Osobní finanční portfolia navrhovaná finančními poradci společnosti PORFIN vycházejí mj. z hlavních zásad finančního plánování, které lze schematicky vyjádřit v podobě tzv. finanční pyramidy. Podle těchto zásad je základem vytvoření optimálního finančního portfolia pro klienta *zabezpečení rizik*. Zabezpečením rizik se rozumí:

- 1) zabezpečení pro případ nenadálých životních událostí jak pro klienta samotného, tak i pro členy jeho rodiny,
- 2) zabezpečení klientova majetku,
- 3) stálá držba pohotovostních peněz, které slouží ke krátkodobému uspokojování potřeb.





Pokud je základ finanční pyramidy zajištěn, lze myslet na nadstavbu v podobě *zhodnocování finančních prostředků v krátkodobém a střednědobém horizontu*. Tato část vychází především z cílů a přání klienta, které uvedl při finanční analýze. Třetí nedílnou součástí finančního plánování je myslet na *budoucnost v horizontu delším než střednědobém*. K tvorbě budoucích finančních zdrojů slouží dlouhodobé formy uložení peněz. Celé klientovo portfolio se tvoří na základě jeho cílů a přání. Rozdělením z hlediska časového a věcného dochází k diverzifikaci produktů a snížení rizika, které sebou finanční trh přináší.






Obrázek 3 Pyramida cílů a přání [14]

1.3.3.2 Využití produktů v rámci finančního plánování




Zabezpečení pracovní síly (stabilizace osobních příjmů)

-  úrazové pojištění
-  životní pojištění
-  vkladové životní pojištění
-  pojištění denní dávky při pracovní neschopnosti




Krátkodobé formy uložení peněz

-  osobní (žirové) účty
-  termínované vklady a spořicí účty
-  otevřené podílové fondy peněžního trhu

Střednědobé formy uložení peněz

-  stavební spoření
-  penzijní připojištění pro klienty nad 55 let
-  otevřené podílové fondy dluhopisové

Dlouhodobé formy uložení peněz

-  důchodové pojištění
-  penzijní připojištění
-  otevřené podílové fondy akciové

1.3.4 Otevřené podílové fondy v produktovém portfoliu společnosti PORFIN

Jak z výše uvedeného členění vyplývá, jsou OPF využívány společností PORFIN k uspokojování krátkodobých, střednědobých i dlouhodobých cílů a přání klientů.

1.3.4.1 Časové rozlišení cílů a produktové portfolio

Krátkodobé cíle a OPF

Pro krátkodobé cíle klienta, tj. cíle v časovém horizontu do jednoho roku, jsou využívány fondy peněžního trhu. Tyto fondy investují zejména do krátkodobých, vysoce bezpečných dluhopisů tak, aby jejich průměrná doba splatnosti byla kratší než jeden rok. Pro své investování mohou rovněž využívat termínovaných vkladů u bank. Z pohledu tržního rizika jsou fondy peněžního trhu nejméně rizikové. Kurzové riziko je ošetřeno tím, že fondy investují do vysoce likvidních a v krátkém časovém horizontu splatných dluhopisů a státních cenných papírů. Měnové riziko je u naprosté většiny klientů společnosti eliminováno tím, že jejich investice jsou korunové. Z toho důvodu jsou pro krátkodobé cíle klientů vybírány pouze fondy peněžního trhu denominované v české měně.

Střednědobé cíle a OPF

Pro střednědobé cíle klienta, tj. cíle v časovém horizontu do dvou až tří let, jsou využívány fondy dluhopisové (obligační). Tyto fondy investují zejména do dluhopisů, podíl akcií nesmí překročit 10 %. Kurzové riziko lze u dluhopisových fondů ošetřit délkou investice, tj. dodržení časového horizontu minimálně dvou let. Měnové riziko je v případě korunových investorů stejně jako u peněžního trhu nulové.

Dlouhodobé cíle a OPF

Pro dlouhodobé cíle, tj. cíle v časovém horizontu pět a více let, jsou využívány fondy akciové. Tyto fondy mají minimálně 66 % svého majetku investováno do akcií. Vyznačují se krátkodobým výrazným kolísáním kurzu, třeba i desítek procent v několika měsících. Jsou to rizikové fondy vhodné právě pro nejdelší investiční horizont, protože dlouhodobě mají nejvyšší zhodnocení. Kurzové riziko je u akciových fondů snižováno investičním horizontem. Měnové riziko můžeme opět eliminovat investicemi do fondů denominovaných v české koruně. Tento postup by nás však mohl připravit o možnost investovat do kvalitních zahraničních fondů s rizikem zaměření se na jeden jediný region.

V poradenské praxi se ovšem jednotlivé typy fondů nepoužívají samostatně, ale jako součást složeného investičního portfolia. To znamená, že investor svoji investici (investiční záměr) diverzifikuje (rozloží částečně) dle určitých zásad do OPF peněžního trhu, dluhopisových i akciových (viz. následující kapitoly).

1.3.4.2 Provize a jejich vliv na nabídku OPF

Při investici do OPF jsou investorovy účtovány z jeho investic tzv. vstupní poplatky. Výše vstupního poplatku je odvozena od daného typu fondu. U fondů peněžního trhu jsou účtovány poplatky okolo 0,5 % z investované částky, u dluhopisových fondů je výše poplatků do 3 % a u akciových fondů do 6 % z investované částky. Částky účtované investorovi ve formě poplatku slouží z větší části k úhradě provize investičnímu zprostředkovateli ale také k pokrytí počátečních administrativních nákladů investiční společnosti.

Provize za zprostředkování investic je v podstatě jediným finančním ohodnocením investičního zprostředkovatele za jeho práci a tak by se mohla nabízet myšlenka na zneužití této skutečnosti zprostředkovatelem v jeho prospěch. Tato úvaha je ovšem lichá pokud má investiční zprostředkovatel zájem o dlouhodobou spolupráci s klientem. A v investicích do otevřených podílových fondů jde o dlouhodobou spolupráci především. Ve většině případů, kdy je s klientem navázaná dlouhodobá spolupráce, poskytuje investiční zprostředkovatel klientovy naopak slevy na vstupním poplatku a na základě smluvního vztahu mu zajišťuje širší investičně poradenský servis, za který inkasuje smluvenou pravidelnou měsíční platbu.

V současné době společnost PORFIN spolupracuje s deseti významnými investičními správci (např. ING Investment Management, Franklin Templeton Investments, Pioneer Investments aj.), pro které má možnost zprostředkovávat nákup a prodej cenných papírů fondů, jež spravují a které mají příslušné povolení pro prodej v ČR. V souhrnu se jedná o bezmála 300 titulů fondů, které může svým klientům nabídnout. Ve skutečnosti je klientům doporučováno jen omezené množství těch nejkvalitnějších fondů od jednotlivých správců. Protože je každý investor v podstatě jedinečný, jak ve svém vztahu k riziku, tak v časovém horizontu zamýšlené investice, tvoří investiční poradce, pro konkrétního klienta investiční portfolio, které odpovídá přáním, cílům a typu konkrétního investora.

V roce 2007 je společnost PORFIN oprávněna přijímat a předávat pokyny týkající se následujících cenných papírů:

- akcie fondů ABN AMRO Funds SICAV,
- akcie fondů Conseq Invest PLC,
- akcie fondů Franklin-Templeton Investments Funds SICAV,
- akcie fondů ING International SICAV,
- akcie fondů Parvest SICAV,
- akcie fondů WIOF SICAV,
- podílové listy fondů IKS Komerční banky,
- podílové listy fondů Pioneer Funds (FCP),
- podílové listy fondů Pioneer investiční společnost, a.s.,
- podílové listy fondů ČP INVEST investiční společnost, a.s.

1.4 Zásady sestavování investičního portfolia podle společnosti PORFIN

1.4.1 Investoři do OPF a jejich typologie

1.4.1.1 Investiční dotazník

K sestavení optimálního investičního plánu „investičního portfolia“ je nutné provést důkladnou analýzu budoucího investora. K tomuto účelu slouží tzv. *investiční dotazník*. Dotazník slouží investičnímu zprostředkovateli, aby poznal potřeby, znalosti, zkušenosti a majetkovou situaci klienta, a mohl na základě získaných informací poskytnout klientovi své služby kvalifikovaně a v jeho nejlepším zájmu. Některé požadované informace od klienta, které jsou v dotazníku uvedené, ukládá investičnímu zprostředkovateli § 3 vyhlášky č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele.

Pokud klient odmítne na otázky v dotazníku odpovědět, nebo některou z otázek zodpoví nepravdivě, vystavuje se nebezpečí, že investiční zprostředkovatel mylně vyhodnotí skutečné potřeby klienta a zvolí pro klienta investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější. Klient se v takovém případě nemůže domáhat náhrady škody nebo podobných nároků. Odmítne-li klient odpovědět na otázky, nemusí mu investiční zprostředkovatel požadovanou službu vůbec poskytnout, protože nebude znát klientovy potřeby. Na informace sdělené klientem investičnímu zprostředkovateli se vztahuje zákonná povinnost mlčenlivosti podle § 117 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Skladba investičního dotazníku:

1. Údaje o klientovi (jméno, příjmení, datum narození, adresa, telefon...)
2. Záměry, kterých chce klient dosáhnout



Investiční horizont - na jakou dobu hodlá klient investovat a jakou částku

- do jednoho roku, min. 2 roky, min. 3 roky, min. 5 let, 10 let a více



Likvidita investice - Je pro Vás důležitá možnost investici rychle přeměnit na hotové peníze?

- Ano, je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen využít a proto nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenala finanční újmu.
- Ano, mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady.
- Není, své peníze nechám investovány po celou dohodnutou dobu. Jsem si vědom, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady.



Vztah k riziku - Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- Očekávám nadprůměrné výnosy. Jsem srozuměn s tím, že mé prostředky budou investovány do aktiv, kde není zaručena jejich návratnost.
- Investuji proto, že chci vyšší výnos, ale vím, že v případě nepříznivého vývoje trhů se může hodnota mých investic i snížit.
- Nemusím na své investici rychle vydělat, ale chci, abych investoval do aktiv se zaručenou návratností.



Očekávaný výnos - Jaký roční výnos v procentech ze své investice považujete za reálný?

- do 3% p.a., 3% - 5% p.a., 5% - 10% p.a., více jak 10% p.a.

3. Znalosti a zkušenosti klienta v oblasti investování



Jak hodnotíte své znalosti a zkušenosti v oblasti investování?

- nemám zkušenosti, ještě jsem neinvestoval
- základní, do 1 roku
- dostatečné, 1 - 5 let
- jsem zkušený investor, delší než 5 let

4. Finanční situace klienta



V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice:

- komplikovalo by to značně zajištění mých finančních potřeb
- neznamenaloby to pro mne významné finanční potíže
- nepředstavovala by pro mne pokleslá investice žádný problém



Hodláte k investování použít prostředky z půjčky nebo jiné cizí zdroje?

- ano, ne

1.4.1.2 Typologie klienta

Dotazník slouží investičnímu zprostředkovateli k poznání potřeb, znalostí, zkušeností a majetkové situace klienta. Na základě získaných informací může dále zprostředkovatel (poradce) určit míru akceptace rizika. Určení míry tolerance k investičnímu riziku je předpokladem pro zařazení klienta do některého z „typů investora“. V poradenské praxi rozlišujeme základní 3 typy investora.

Konzervativní

Klient má spíše opatrný až nedůvěřivý postoj k finančnímu trhu. Své úspory má uloženy doma nebo velmi konzervativně na žirovém účtu nebo termínovaném vkladu. Nesnese žádnou nebo jen minimální volatilitu portfolia.

Umírněný (Vyvážený)

Klient má vstřícnější postoj k finančnímu trhu. Zpravidla využívá nové finanční produkty jako je stavební spoření, penzijní připojištění, OPF peněžního trhu. Akceptuje volatilitu portfolia v rozmezí max. 5 – 10%

Dynamický

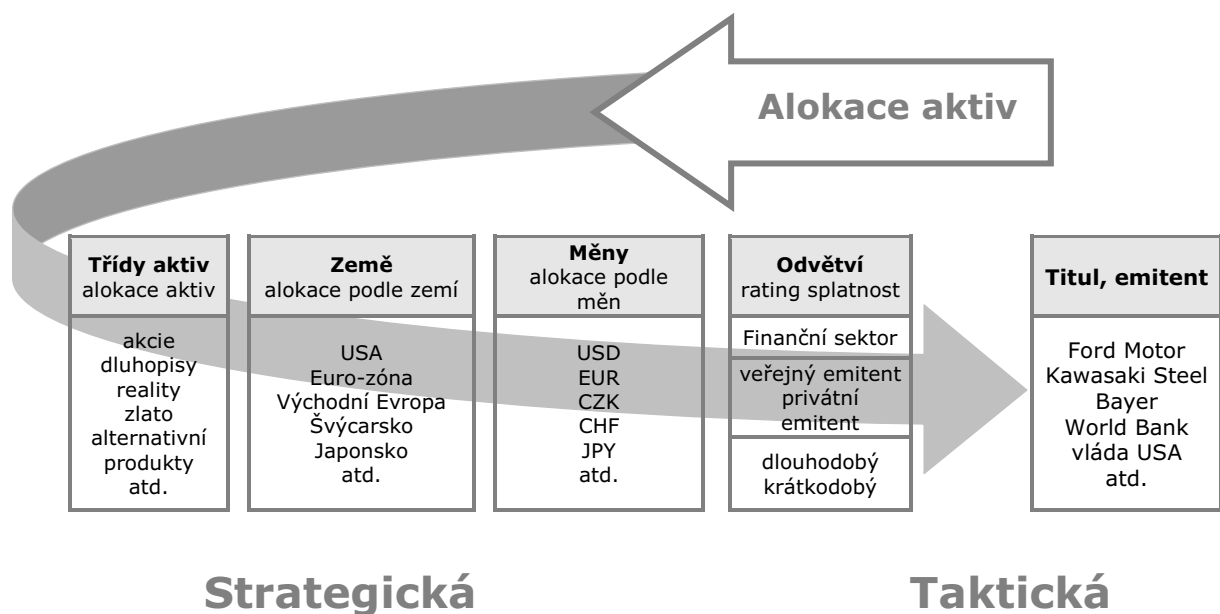
Klient má velmi kladný postoj k finančnímu trhu a k novým moderním produktům. Již dnes má zainvestováno ve smíšených nebo akciových podílových fondech nebo se o investování intenzivně zajímá. Akceptuje volatilitu portfolia nad 10%.

1.4.2 Faktory ovlivňující výnosnost investice

Výzkumy provedené v osmdesátých letech na velkých amerických penzijních fondech ukázaly, že na výnosnost dlouhodobé investice má rozhodující vliv takzvaná strategická alokace aktiv, tj. rozdělení investice mezi jednotlivé typy cenných papírů (třídy aktiv), regiony, měny a odvětví (viz. schéma „Alokace aktiv“). Strategická alokace ovlivňuje výnos investice z 94 %.

Načasování nákupu a prodeje (tzv. market timing) hraje v dlouhodobém časovém horizontu podřadnou roli. Ovlivňuje výnosnost pouze asi z 2 %.

Totéž platí o tzv. taktické alokaci, tj. o výběru jednotlivých titulů do investičního portfolia. Tento faktor ovlivňuje výnosnost pouze asi ze 4 %.



Obrázek 4 Faktory ovlivňující výnosnost investice [14]

Z výše uvedených závěrů vychází i moderní teorie portfolia, která klade jednoznačný důraz na správnou alokaci aktiv. Tuto zásadu uplatňují poradci společnosti PORFIN v maximální možné míře při investičním plánování s využitím otevřených podílových fondů.

1.4.3 Strategická alokace - Typy investičních portfolií

1.4.3.1 Modelová portfolia – neutrální alokace

Často se v odborných časopisech a investičních příručkách píše o doporučených strukturách portfolií, které jsou optimální pro jednotlivé typy investorů (v našem případě konzervativní, vyvážený, dynamický). Také společnost PORFIN vytvořila, s využitím letitých zkušeností svých finančních partnerů a na základě svého přístupu k finančnímu trhu a rizikům s ním spojeným, vlastní strukturu modelových portfolií. Modelová portfolia slouží investičnímu poradci pro stanovení strategické alokace při procesu vytváření investičního portfolia dle typu investora a jeho investičního horizontu. (viz. příloha P I)

1.4.3.2 Klasické portfolio

Jako „klasické“ portfolio se v poradenské praxi společnosti PORFIN označuje portfolio sestavené pro jediný časový horizont (např. 5. let). V souladu s moderní teorií portfolia se nejprve provede strategická alokace, tj. rozdělení portfolia na základní třídy aktiv, resp. na základní typy fondů (na fondy peněžního trhu, dluhopisové a akciové), a to dle typu investora a časového horizontu. Návodem pro optimální rozdělení portfolia na jednotlivé typy fondů je právě výše zmíněná tabulka „Modelová portfolia“. (příloha P I)

U větších portfolií se akciová část v rámci strategické alokace dále diverzifikuje na investice do hospodářsky vyspělých regionů, kterými jsou Západní Evropa, Severní Amerika a ostatní vyspělé země světa (př. Japonsko, Austrálie, Nový Zéland). Pro korunového investora je vhodné akciovou část portfolia částečně alokovat (cca 10%) i do regionu střední Evropy vč. ČR. Toto členění současně podmiňuje i alokaci investice podle měn (USD, EUR a CZK).

Z důvodů eliminace měnového kurzovního rizika, resp. nutné konverze, by měly být fondy investující výhradně nebo převážně do amerických akcií denominovány v USD a fondy investující výhradně nebo převážně do evropských akcií denominovány v EUR.

U „peněžní“ a dluhopisové části investičního portfolia se alokace podle regionů provádět nedoporučuje, a to z důvodu měnového rizika. Do této části portfolia se doporučuje dosazovat zásadně fondy denominované v CZK a investující do „korunových“ instrumentů.

V případě, že fondy „přimíchávají“ do svého portfolia cizoměnové instrumenty, je zapotřebí měnového zajištění (tzv. hedging).

1.4.3.3 Složené portfolio

V poradenské praxi společnosti PORFIN se tímto termínem označuje portfolio složené z dílčích investic o různém časovém horizontu. Takové portfolio se vytváří v případě, že klient chce mít své úspory uloženy zčásti na krátko, zčásti střednědobě a zčásti dlouhodobě. Jde tedy v podstatě o portfolio složené z několika dílčích portfolií.

Složené portfolio může být vytvářeno za účelem postupného „rozpuštění“ stávajících úspor do jiného finančního instrumentu (např. do stavebního spoření s cílem maximalizovat celkové výnosy), nebo za účelem budoucí částečné spotřeby (např. koupě nového automobilu po třech letech).

Při sestavování složeného portfolia se opět jako první krok provede strategická alokace s využitím modelových portfolií. Výběr a konkrétní zastoupení investičních produktů (fondů) bude vycházet z typu klienta a z jednotlivých dílčích investičních horizontů.

Pro tu část investičního portfolia, u níž je zamýšlený investiční horizont:



do 1 roku - lze navrhnout pouze OPF peněžního trhu,



1 až 2 roky - lze kromě OPF peněžního trhu zařadit i fondy dluhopisové (v souladu s typem klienta),





min. 3 roky, resp. min 5 let – zařadí se investiční produkty v souladu s typem klienta a minimálně tříletým, respektive pětiletým horizontem dle modelových portfolií (tj. od fondů peněžního trhu, přes dluhopisové až po akciové).

Na závěr se dílčí investice sečtou do jednotlivých typů fondů a vytvoří se jediné portfolio, u něhož se v případě vyšší investice do akciové části portfolia provede další alokace dle regionů, popřípadě i měn.

1.4.4 Taktická alokace - Výběr vhodných fondů

Výběr fondů je závěrečnou fází při sestavování investičního portfolia a náleží do tzv. taktické alokace. Společnost PORFIN doporučuje zásadně otevřené podílové fondy renomovaných správců, pokud možno s nejvyšším možným ratingem.

 U „peněžní“ a „dluhopisové“ části portfolia se doporučují z důvodů omezení měnového rizika pouze fondy denominované v CZK a investující stoprocentně nebo z větší části do „korunových“ dluhopisů.

 U akciové části portfolia se doporučuje aplikovat naopak akciové fondy investující především do akcií na vyspělých kapitálových trzích Ameriky, Západní Evropy a zbytku „vyspělého“ světa.

Při výběru konkrétních fondů do „peněžní“ a „dluhopisové“ části portfolia je doporučeno, aby výše vstupního poplatku u fondu korespondovala s kratším investičním horizontem, tj. čím kratší investiční horizont, tím nižší vstupní poplatek.

U akciových fondů není výše vstupních poplatků tak důležitá, neboť investiční horizont je minimálně pětiletý.

Při investicích v USD a EUR platí zásada, chce-li klient investovat dolary, doporučují se mu „dolarové“ fondy, chce-li investovat EUR, doporučují se mu „eurové“ fondy. V takovém případě odpadá konvertování měny.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

2 HODNOCENÍ RIZIK INVESTIČNÍHO PORTFOLIA

2.1 Sestavení investičního portfolia pana XY

2.1.1 Analýza cílů a přání

Mezi první kroky při jednání investičního zprostředkovatele s budoucím investorem je analýza klientových cílů a přání. K tomuto účelu slouží *osobní finanční analýza klienta* a *investiční dotazník*. Analýza a dotazník poslouží investičnímu zprostředkovateli k poznání klientových investičních záměrů, znalostí investičních instrumentů, zkušeností s investováním a také k poznání jeho majetkové situace. Na základě závěrů vyvozených z analýzy a dotazníku, přistoupí investiční zprostředkovatel k jednotlivým krokům sestavování budoucího investičního portfolia.

Zadání příkladu:

Na základě osobního rozhovoru a údajů z vyplněného investičního dotazníku obdržel investiční zprostředkovatel tyto vstupní údaje pro tvorbu nového investičního portfolia. (viz. příloha P II)

Klient disponuje částkou **Kč 350.000,-** kterou hodlá investovat v časovém horizontu **pět a více let**. Dále je klient srozuměn s riziky spojenými s investováním. To znamená, že si je vědom toho, že se hodnota jeho investic může při nepříznivém vývoji trhu snížit a v případě předčasného odkupu investovaných prostředků může realizovat ztrátu. Klient očekává u své investice výnosnost mezi pěti a deseti procenty ročně. Dále klient uvádí, že s investováním nemá žádné zkušenosti a že případná realizovaná ztráta by mu komplikovala zajištění jeho finančních potřeb.

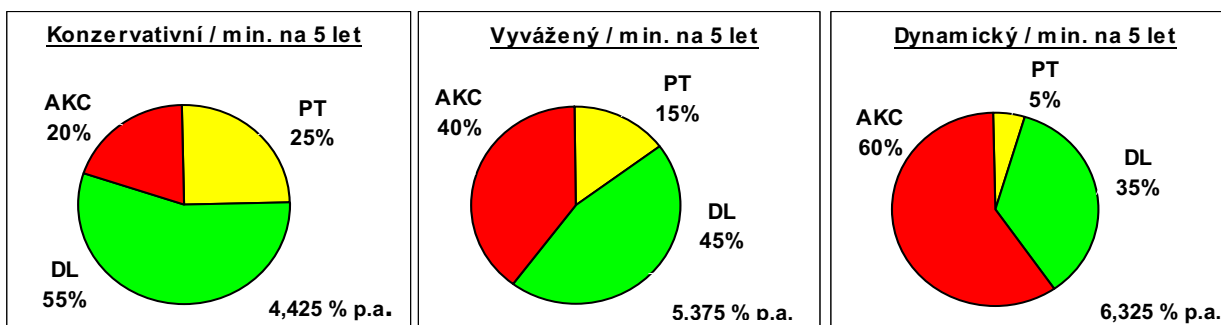
2.1.2 Aplikace strategické alokace

V zadání příkladu nám klient popisuje svůj vztah k riziku. Klient si je vědom kolísání trhu a nebezpečí předčasného odkupu, ale na druhou stranu udává, že by mu snížená hodnota zamýšlené investice komplikovala zajištění jeho finančních potřeb. Očekávaná výnosnost zamýšlené investice není ve skutečnosti v rovnováze s klientovými znalostmi a zkušenostmi s investováním na finančních trzích. V takovýchto případech hrozí vysoké nebezpečí, že při náhlém poklesu trhů začne klient, z obavy z dalších poklesů, rušit své investice a tím realizuje ztrátu.

Proto v našem příkladě, ač si je klient teoreticky vědom rizik spojených s investováním a očekává dynamičtější výnosy, bereme klienta jako investora **konzervativního**.

Klientovy navrhneme **dvě investiční varianty** strategické alokace.

Jako první navrhneme *variantu konzervativní*, která důsledně bere v úvahu klientovu nezkušenost s investováním. Konzervativní strategie v pětiletém horizontu obsahuje pouze 20 % akciové složky. Případné výkyvy akciových trhů jsou tak dostatečně zabezpečeny investicemi do peněžního trhu a dluhopisů. U konzervativní strategie není sice očekávaný výnos více jak požadovaných 5 % p.a. (při očekávané výnosnosti fondů peněžního trhu 2,5 % p.a., fondů dluhopisových 4 % p.a. a fondů akciových 8 % p.a. je předpokládána výnosnost investičního portfolia 4,4 % p.a.), ale strategie více odpovídá investičnímu profilu klienta.



Obrázek 5 Modelová portfolia – neutrální alokace

Druhá varianta bude mít *strategickou alokaci vyváženou*. V této variantě tvoří akciová složka 40 % investičního portfolia. Podíl složek peněžního trhu a dluhopisů je i v této variantě dosti vysoký avšak riziko poklesu trhu se zde do určité míry zvyšuje. Jiný pohled na věc a určitý optimismus nám může přinést teorie vzájemné korelace výnosů a rizik mezi fondy akciovými a dluhopisovými. Obsahem teorie korelace je předpoklad, že když akciové trhy rostou, tak jsou dluhopisové trhy v útlumu a naopak když se akciím nedaří, tak dluhopisové výnosy částečně vyrovnávají jejich ztráty.

V případě, že si klient zvolí druhou, vyváženou variantu strategické alokace investičního portfolia, je nutné jej opětovně seznámit se známými úskalími investování na finančním trhu.

Dynamická varianta strategické alokace investičního portfolia není pro našeho klienta vhodná. Tuto variantu bychom použili u zkušeného investora s dlouhodobou investiční praxí, nebo pokud by klient takové rozložení investic výslovně a nejlépe písemně vyžadoval.

2.1.3 Taktická alokace – výběr vhodných fondů

Výběr konkrétních fondů do návrhu investičního portfolia je závěrečnou fází při jeho sestavování. Strategická alokace nám udává doporučený poměr jednotlivých typů fondů (fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy a akciové fondy) do nichž chceme zainvestovat částku Kč 350.000,-.

V našem návrhu budeme ve značné míře využívat fondů s daňovým domicilem v tak zvaných daňových oázách jako jsou Irsko a Lucembursko (v těchto zemích nepodléhají výnosy z investic na kapitálových trzích dani z příjmu).

V první, konzervativní variantě vložíme 25 % z investované částky (Kč 87.500,-) do otevřených podílových fondů peněžního trhu. Pro snížení rizika je možné tuto částku ještě rozložit na polovic do dvou fondů s různým daňovým domicilem. Z důvodu omezení měnového rizika doporučíme fondy peněžního trhu denominované pouze v CZK.

Na dluhopisovou část portfolia (55 % z investice) máme k dispozici Kč 192.500,-. Pro snížení a rozložení rizika tuto částku rozdělíme na tři části, cca po Kč 64.000,-. Do dluhopisové části, stejně jako do části peněžního trhu, volíme fondy denominované v CZK s využitím nabídky fondů v daňových oázách.

Pro akciovou část máme v konzervativní variantě k dispozici Kč 70.000,- (20 % z investice). Tuto částku z důvodu snížení rizika rozdělíme na čtyři díly a provedeme rozložení podle regionů a měn. To znamená, že máme k dispozici 4 x Kč 17.500,- které zainvestujeme do akciových fondů s regionálním zaměřením na západní Evropu (v EUR), Ameriku (v USD), svět (v USD nebo EUR) a střední a východní Evropu (CZK).

Pro volbu konkrétního fondu do investičního portfolia má poradce společnosti PORFIN k dispozici bezmála 300 otevřených podílových fondů. Jednou z důležitých výsad společností jako je PORFIN, je možnost vybírat z produktové plejády fondů právě jen ty nejlepší a nejkvalitnější, které jednotlivé společnosti nabízejí. Výsledkem takovéto volnosti výběru pak může být investiční portfolio složené z devíti fondů od pěti různých investičních společností, jako je v návrhu investičního plánu našeho příkladu v první variantě (variantě konzervativní).

Druh investice	Invest. částka v CZK	Domicil	Měna	Regionální zaměření	Investiční styl (strategie)	Nák. popl.	ISIN / Poznámka
Fondy peněžního trhu							
1	IKS Peněžní trh	43 800	ČR	CZK	pouze ČR	blízký PT	
2	Conseq Invest Konzervativní	43 700	IR	CZK	pouze ČR	krátkodobé dluhop.	0,5% IE0034074827
Fondy dluhopisové							
3	Conseq Invest Bond Fund	64 200	IR	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	2,5% IE0031282662
4	ING International Czech bond	64 200	LU	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	2,1% LU0082087437
5	Pioneer - obligační fond	64 100	ČR	CZK	převážně ČR	vládní dluhopisy	1,0%
Fondy akciové							
6	Franklin Mutual European Fund	17 500	LU	EUR	západní Evropa	výrazně hodnotový	5,0% LU0140363002
7	Franklin Mutual Beacon Fund	17 500	LU	USD	převážně USA	výrazně hodnotový	5,0% LU0070302665
8	ING Global High Dividend	17 500	LU	EUR	globální	vysoká dividendy	3,8% LU0146257711
9	Conseq Invest Equity Fund	17 500	IR	CZK	střední Evropa	kombinovaný	5,0% IE0031283306

Obrázek 6 Návrh investičního plánu - Varianta 1. Konzervativní portfolio

Druh investice	Invest. částka v CZK	Domicil	Měna	Regionální zaměření	Investiční styl (strategie)	Nák. popl.	ISIN / Poznámka
Fondy peněžního trhu							
1	IKS Peněžní trh	26 000	ČR	CZK	pouze ČR	blízký PT	
2	Conseq Invest Konzervativní	26 500	IR	CZK	pouze ČR	krátkodobé dluhop.	0,5% IE0034074827
Fondy dluhopisové							
3	Conseq Invest Bond Fund	52 500	IR	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	2,5% IE0031282662
4	ING International Czech bond	52 500	LU	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	2,1% LU0082087437
5	Pioneer - obligační fond	52 500	ČR	CZK	převážně ČR	vládní dluhopisy	1,0%
Fondy akciové							
6	Franklin Mutual European Fund	35 000	LU	EUR	západní Evropa	výrazně hodnotový	5,0% LU0140363002
7	Franklin Mutual Beacon Fund	35 000	LU	USD	převážně USA	výrazně hodnotový	5,0% LU0070302665
8	ING Global High Dividend	35 000	LU	EUR	globální	vysoká dividendy	3,8% LU0146257711
9	Conseq Invest Equity Fund	17 500	IR	CZK	střední Evropa	kombinovaný	5,0% IE0031283306
10	ING International Czech Equity	17 500	LU	CZK	střední Evropa	kombinovaný	3,8% LU0082087353

Obrázek 7 Návrh investičního plánu - Varianta 2. Vyvážené portfolio

Doporučené fondy do našeho investičního portfolia se vyznačují kvalitními investičními správci, výbornou historickou výkonností a vysokými předpoklady pro budoucí růst hodnoty investice.

Fondy peněžního trhu

IKS Peněžní trh: Fond má vysoce bezpečnou a konzervativní investiční strategii. Je zaměřen na investice na peněžním a dluhopisovém trhu, do majetku může nakupovat cenné papíry znějící na tuzemskou nebo zahraniční měnu. Průměrná splatnost investic nesmí překročit jeden rok.

Conseq Invest Konzervativní: Cílem fondu je poskytnout investorům výnos a stabilní hodnotu investice v střednědobém horizontu, a to investicemi do dluhopisů a krátkodobých cenných papírů denominovaných v českých korunách. Cílem je překonávat 6M PRIBID.

Fondy dluhopisové

Conseq Invest Bond Fund – Fond investuje především do vládních a firemních dluhopisů v emitovaných v ČR, Polsku a Maďarsku. Téměř 10 % investic je prováděno v EUR. Fond zajišťuje investice v cizí měně proti měnovému riziku, pokud to situace na trhu vyžaduje.

ING International Czech bond: Fond investuje do diverzifikovaného portfolia dluhopisů denominovaných v české koruně. Fond se zaměřuje především na dluhopisy vydané českou vládou, městy a společnostmi, stejně jako českými pobočkami zahraničních společností.

Pioneer – obligační fond: Fond investuje do diverzifikovaného portfolia investičních nástrojů, především dluhopisů, v menší míře do investičních nástrojů peněžního trhu a dalších investičních nástrojů obchodovaných na trzích České republiky a zemí Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj. Fond zajišťuje většinu investic v cizí měně proti měnovému riziku prostřednictvím zajišťovacích instrumentů peněžního trhu.

Akciové fondy:

Franklin Mutual European: Investičním cílem fondu je výrazně hodnotová strategie (nakupování levnějších a méně známých akcií s výrazným potenciálem budoucího růstu) zaměřená na vyspělé západoevropské země (minimálně 90 %). Fond má daňový domicil v Lucembursku a je denominován v EUR.

Franklin Mutual Beacon: Investičním cílem fondu je výrazně hodnotová strategie (aktivně spravovaný fond – levně nakoupit a se ziskem prodat) zaměřená převážně na USA, maximálně 30 % investic může jít do neamerických zemí a společností. Fond má daňový domicil v Lucembursku a je denominován v USD.

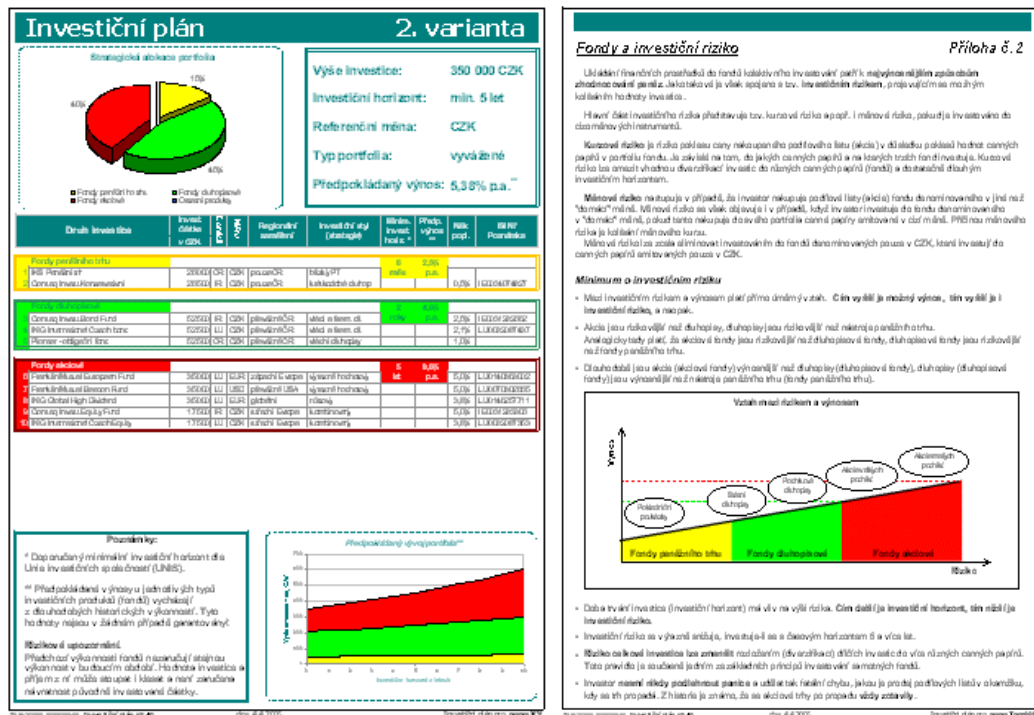
ING Global High Dividend: Fond investuje především do diverzifikovaného portfolia akcií a/nebo převoditelných cenných papírů, vydávaných společnostmi, které jsou založeny, kótovány nebo obchodovány v jakémkoli státu na světě a které nabízí atraktivní dividendový výnos. Fond má daňový domicil v Lucembursku a je denominován v EUR.

Conseq Invest Equity Fund: Fond zaměřený na středoevropské akcie s kombinovanou investiční strategií (hodnotová i růstová). V současné době je zaměřen na české, polské maďarské a slovenské akcie. Fond má daňový domicil v Irsku a je denominován v CZK.

ING International Czech Equity: Fond investuje svá aktiva do diverzifikovaného portfolia akcií obchodovaných na pražské Burze cenných papírů nebo jiném regulovaném českém trhu. Zároveň je část aktiv zainvestována do kótovaných maďarských, polských a slovenských akcií. Fond investuje převážně do významných, etablovaných společností z různých sektorů. Fond má daňový domicil v Lucembursku a je denominován v CZK.

2.1.4 Zpracování návrhu investičního portfolia

Společnost PORFIN vyvinula pro zpracování návrhu investičního portfolia speciální firemní software. Výstupem programu jsou dvě varianty investičního plánu (v našem případě konzervativní a vyvážená) plus přílohy se základními informacemi k fondům kolektivního investování a rizikům, jež se k nim vážou. (viz příloha P III)



Obrázek 8 Ukázka varianty investičního plánu a přílohy P III

V investičních plánech a přílohách jsou pro jednotlivé typy investic přednastavené a dodržované určité barvy. Pro investice do fondů peněžního trhu je stanovena barva žlutá, do fondů dluhopisových barva zelená a fondů akciových barva červená.

Další přílohy k investičnímu portfoliu

Vhodnými přílohami k investičnímu plánu jsou odborné a informativní články z novin a časopisů. Dále je možné přiložit výroční nebo měsíční reporty k jednotlivým doporučovaným fondům. (viz. příloha P IV)

2.1.5 Shrnutí a doporučení pro pana XY

Z investičního dotazníku jsme zjistili, že klient XY nemá žádné předchozí zkušenosti s investováním a že bude nutné k němu přistupovat jako ke konzervativnímu investorovi, včetně nezbytné osvěty základních pravidel a principů na finančním trhu.

Navržené investiční portfolio se skládá ze dvou variant, kdy první „konzervativní“ více odpovídá typologii klienta XY a druhá „vyvážená“ je o jeden stupeň dynamičtější.

Investiční portfolio je sestaveno ze třech typů fondů (peněžního trhu, dluhopisové, akciové) pro které byly, z důvodů snížení rizika poklesu hodnoty a zajištění optimální výnosnosti, v rámci strategické alokace, určeny proporce 25 / 55 / 20 (v konzervativní variantě).

Při výběru konkrétních fondů do portfolio byly v části peněžního trhu a dluhopisů použity fondy denominované pouze v české koruně. Při skladbě akciové části portfolio byly, z důvodů rozložení rizik, použity fondy zaměřené na čtyři regiony (západní Evropa, střední Evropa, Amerika, svět) a tři měny (CZK, EUR, USD).

Jednotlivé zvolené fondy patří mezi nejkvalitnější na českém trhu a o jejich správu se starají uznávaní portfolio manažeři významných investičních společností jako je například společnost Franklin Templeton Investments nebo ING Investment Management.

Přáním klienta bylo investovat stanovenou částku Kč 350.000,-- na pět let a na základě toho mu bylo sestaveno investiční portfolio.

Klient byl poučen o faktu, že po realizaci každé investice je zapotřebí zachovat chladnou hlavu a počítat s tím, že situace na finančních trzích se tak trochu podobá počasí. Je tedy nezbytné neukvapovat se ve chvíli, kdy se slunce schová za mraky. I v případě, že ceny akcií přechodně klesnou, nesmí se investor nechat vyprovokovat k neuváženým prodejům.

2.1.6 Prodejní a po-prodejní aktivity spojené s OPF

2.1.6.1 Prodejní aktivity

Samotná realizace navržených investic probíhá v několika krocích, o nichž musí investiční zprostředkovatel vést zákonem stanovenou evidenci.

Prvním krokem je sepsání rámcové nebo komisionářské smlouvy mezi klientem a investiční společností. Sepsanou smlouvu předá investiční zprostředkovatel konkrétní investiční společnosti a seznámí klienta s postupy realizace zaslání peněžních prostředků na účty investiční společnosti.

Na základě každé provedené investice obdrží klient od investiční společnosti potvrzení o realizaci jeho investice. Další výpisy, tzv. stavové výpisy nebo výpisy z účtů, obdrží klient na konci každého kalendářního roku.

2.1.6.2 Po-prodejní aktivity společnosti PORFIN

Po realizaci navržených a přijatých investičních záměrů nabízí společnost PORFIN pro své klienty placené investičně poradenské služby. Služby jsou poskytovány na základě „Smlouvy o poskytování investičního poradenství a služeb“.

Předmětem smlouvy je poskytování průběžného investičního poradenství a služeb, které navazují na zpracovaný investiční plán a které budou zohledňovat aktuální potřeby a osobní finanční situaci klienta, stejně jako vývoj a aktuální situaci na finančních a kapitálových trzích. Mezi poskytované poradenství a služby zpravidla patří:

- (1) Průběžná péče o investiční portfolio, tj. sledování a vyhodnocování výkonnosti investičního portfolio, s cílem udržet optimální strukturu portfolio a tím dosažení nejvyššího možného výnosu. Za tímto účelem poskytovaná pomoc klientovi při realizaci účelné realokace a rebalancování stávajících investic, resp. alokace nových investic.
- (2) Pomoc při realizaci dodatečných nákupů podílových listů či akcií, stejně jako při jejich zpětných odkupech.
- (3) V souvislosti s péčí o investiční portfolio zasílání přehledů o aktuální výkonnosti investičního portfolio, popř. komentářů portfolio manažerů fondů zařazených do investičního portfolio.

(4) Poskytování informací o novinkách a změnách na kapitálových trzích, které se bezprostředně dotýkají nebo mohou dotýkat klientova finančního prospěchu.

Za poskytování investičního poradenství a služeb je ve smlouvě sjednána smluvní odměna skládající se zpravidla ze dvou částí. První část smluvní odměny tvoří odměna za průběžnou péči o investiční portfolio. Výše této platby se odvíjí od velikosti investičního portfolio, respektive od množství investovaný peněz a je stanovena jako pevná měsíční platba. Druhou část smluvní odměny tvoří odměna za výkonnost investičního portfolio, která je stanovena procentem z dosaženého ročního výnosu portfolio a je účtována k výročnímu dni určenému ve smlouvě.

2.1.7 Rebalancování a realokace

2.1.7.1 Rebalancování

Vlivem vývoje trhů v čase se váhy jednotlivých tříd aktiv (peněžní trh, dluhopisy, akcie) v investičním portfoliu mění. Tím se zpravidla zvyšuje celková rizikovost portfolio. Podstatou rebalancování je navrácení původních vah jednotlivým třídám aktiv a sektorům v investičním portfoliu.

Pokud by se v našem příkladu investičního portfolio, pod vlivem vyšších výnosů akciových trhů, zvětšila akciová část například ve vyvážené variantě ze 40 % na 60 %, mohlo touto změnou dojít k těmto následkům.

- 1) Portfolio složené ze 60 % z akcií by na rostoucím akciovém trhu vydělávalo víc než portfolio ze 40 % podílem, výsledkem by tedy byla větší výnosnost portfolio.
- 2) Zvýšením podílu akciové části v portfoliu však roste rizikovost celého portfolio. Hodnota portfolio složeného z více akcií je více volatilní a tím hrozí větší ztráta v krátkém čase.

Hlavním úkolem rebalancování je tedy navrácení rizikovosti investice na původní úroveň. Udržování předem stanoveného podílu jednotlivých složek investičního portfolio formou pravidelného, zpravidla ročního rebalancování, má za následek podstatné snížení rizikovosti.

2.1.7.2 Realokace

Pod pojmem realokace si představíme změnu původně realizované strategické alokace, tj. rozdělení investice mezi jednotlivé typy cenných papírů (třídy aktiv), regiony, měny a odvětví.

S postupem času může dojít k okolnostem, které si vynutí provedení změn ve strategické alokaci. Mezi příčiny pro realokaci portfolia patří například očekávaná změna investičního horizontu, kdy náš investor může zjistit, že své prostředky chce nechat zainvestované na delší dobu, nebo naopak je bude potřebovat dříve. Další příčinou může být změna vztahu investora k riziku a v neposlední řadě blížící se termín odprodeje investičního portfolia.

2.2 Rizika a portfolio pana XY

2.2.1 Vypořádací rizika a portfolio pana XY

Úvěrové riziko - riziko ztráty ze selhání dlužníka tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu, a tím způsobí věřiteli ztrátu.



RIZIKO - nízké ☺

Portfolio pana XY obsahuje fondy, které mají buď slušné hodnocení ratingových agentur (fondy ING IM) nebo fondy, které jsou pod správou nejvýznačnějších hráčů na kapitálovém trhu (Franklin Templeton Investment funds).

Riziko jistiny - riziko ztráty plné hodnoty cenných papírů nebo peněžních prostředků, které poškozený partner převedl na selhavšího partnera.



RIZIKO - nízké ☺

Od roku 1998 vstoupila v ČR v platnost novela Zákona o investičních fondech a investičních společnostech a také vznikla Komise pro cenné papíry (dnes ČNB), jako dozorčí a regulační orgán.

Riziko náhrady nákladů – riziko, které se stanoví porovnáním tržní hodnoty cenného papíru v okamžiku selhání s cenou stanovenou v kontraktu.



RIZIKO - nízké, ale reálné ☺

Při každé investici hrozí ztráta z nerealizovaných zisků při nákupu či ztráta z realizovaných propadů kurzů při prodeji. Zvláště u investic do otevřených podílových fondů hraje významnou roli doba mezi sepsáním pokynu a jeho doručení přes investičního zprostředkovatele do IS.

Riziko likvidity - riziko, že partner nevypořádá závazek v plné hodnotě při jeho splatnosti, ale k určitému nespécifikovanému dnu později.



RIZIKO - nízké ☺

Teoretické riziko dočasné ztráty likvidity. Zákonem je stanovena maximální doba pro vypořádání mezi investiční společností a podílníkem. Za určitých podmínek (zákonem stanovených) může dojít k prodloužení této stanovené lhůty.

Riziko selhání vypořádací banky - jedná se o selhání instituce, která drží účty peněžních prostředků.

☞ RIZIKO - nízké ☺

Jedná se o teoretické riziko selhání depozitáře, muselo by však také nejspíš dojít k selhání bankovního dohledu nad depozitářem ze strany ČNB.

Obchodní riziko, které se dá rozdělit do několika kategorií:

➤ **daňové riziko** - riziko ztráty v důsledku změny daňových zákonů nebo nepředvídaného zdanění;

☞ RIZIKO - nízké ☺

V současnosti převládá snaha států snižovat daňové zatížení investičních fondů, a také podpora drobných investorů, ze strany státu, ve formě osvobození od daně ze zisku, po šesti měsících od realizace nákupu cenných papírů.

➤ **riziko měnové konvertibility** - riziko ztráty z nemožnosti konvertovat měnu na jinou měnu jako následek změny politické nebo ekonomické situace;

☞ RIZIKO - nízké ☺

Šetřené investiční portfolio je navrženo ve třech, pro českého investora, základních měnách (USD, EUR a CZK). U těchto měn je riziko nemožnosti konvertovat mezi sebou prakticky nulové.

➤ **riziko pohromy** - riziko ztráty z přírodních katastrof, války, krachu finančního systému;

☞ RIZIKO - nízké, ale reálné ☺

Jedná se o rizika, která ovlivňují veškeré dění na celém světě a ani otevřené podílové fondy a jejich investiční manažeři se jim nedokážou zcela vyhnout. U šetřeného portfolio je toto riziko sníženo výběrem kvalitních investičních správců.

➤ **regulační riziko** - riziko ztráty z nemožnosti splnit regulační opatření a z chyb v předvídání budoucích regulačních opatření;

☞ RIZIKO - relativně nízké ☺

Česká republika neustále směřuje k podpoře kapitálových trhů, což se pozitivně promítá na jejím ekonomickém rozvoji.

Systémové riziko - jedná se o riziko, kdy neschopnost jedné instituce dostát svým závazkům při splatnosti způsobí, že jiná instituce nedostojí svým závazkům při splatnosti.

☞ RIZIKO - nízké ☺

Dohled nad fungováním systému obchodování na kapitálovém trhu zajišťuje v České republice centrální banka. Náš investor by mohl být ohrožen až v případě selhání celého kapitálového trhu. Za standardních podmínek má podílník vždy právo na odkoupení podílových listů a investiční společnost povinnost podílový list od podílníka zpět odkoupit.

2.2.2 Tržní riziko a portfolio pana XY

Existují čtyři základní kategorie tržního rizika:

- **úrokové riziko** - riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na úrokové míry;



RIZIKO - nízké ☺

V šetřeném portfoliu jsou zastoupeny obligace kvalitních emitentů, (stát, velké podniky, banky ...) které jsou považovány za málo rizikové cenné papíry, nejsou však bez rizika.

- **akciové riziko** - riziko ztráty ze změn cen citlivých na ceny akcií;



RIZIKO - vysoké ☹

V případě investic do akcií je riziko cenou za nadprůměrné výnosy, nic není zadarmo! Za vyšší výnos se vždy a za všech okolností platí vyšší rizikem.

- **komoditní riziko** - riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny komodit;



RIZIKO - vysoké ☹

Jedná se o specifické riziko odpovídající zaměření daného fondu, nevztahuje se však na námi šetřené portfolio ☺

- **měnové riziko** – riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na měnové kurzy.



RIZIKO - vysoké ☹

V současné době, kdy dochází k posilování domácí měny, se u námi šetřeného portfolia jedná o značné riziko. Jiná situace nastane po vstupu ČR do evropské měnové unie, tehdy zanikne pro českého investora toto riziko u investic do fondů denominovaných v EUR.

2.3 Výpočty rizik u portfolia pana XY

2.3.1 Investiční portfolio pana XY

Pro hodnocení složeného investičního portfolia pana XY použijeme obě navrhované varianty, tj. variantu konzervativního a vyváženého portfolia. Spolu s těmito variantami zhodnotíme i variantu dynamickou, která nebyla panu XY nabídnuta. Jedná se o portfolia složená z devíti (v druhé a třetí variantě deseti) otevřených podílových fondů, z nichž dva jsou fondy peněžního trhu, tři dluhopisové a čtyři (pět v druhé a třetí variantě) fondy akciové.

	Druh investice	Invest. částka v CZK	Domčil	Měna	Regionální zaměření	Investiční styl (strategie)	Nák. popl.	ISIN / Poznámka
Fondy peněžního trhu								
1	IKS Peněžní trh	43 800	ČR	CZK	pouze ČR	blízký PT		
2	Conseq Invest Konzervativní	43 700	IR	CZK	pouze ČR	krátkodobé dluhop.	0,5%	IE0034074827
Fondy dluhopisové								
3	Conseq Invest Bond Fund	64 200	IR	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	2,5%	IE0031282662
4	ING International Czech bond	64 200	LU	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	2,1%	LU0082087437
5	Pioneer - obligační fond	64 100	ČR	CZK	převážně ČR	vládní dluhopisy	1,0%	
Fondy akciové								
6	Franklin Mutual European Fund	17 500	LU	EUR	západní Evropa	výrazně hodnotový	5,0%	LU0140363002
7	Franklin Mutual Beacon Fund	17 500	LU	USD	převážně USA	výrazně hodnotový	5,0%	LU0070302665
8	ING Global High Dividend	17 500	LU	EUR	globální	vysoká dividenda	3,8%	LU0146257711
9	Conseq Invest Equity Fund	17 500	IR	CZK	střední Evropa	kombinovaný	5,0%	IE0031283306

Obrázek 9 Složení Konzervativního portfolia pana XY

2.3.2 Volba metody pro hodnocení portfolia

V teoretické části práce byly popsány tři metody přístupu hodnocení rizik portfolia. Pro hodnocení portfolia pana XY se jako vhodná metoda jeví Markowitzův model, který vychází z podmínek investování pouze do rizikových aktiv (všechny fondy v portfoliu jsou rizikové) bez možnosti krátkého prodeje (krátký prodej bývá využíván u termínových kontraktů).

O metodě Value at Risk by se dalo také říci, že je metodou použitelnou pro hodnocení sledovaného portfolia, avšak tato metoda pracuje s kratšími časovými intervaly, které jsou vlastní spíše investicím do akcií či dluhopisů samotných např. při spekulaci na burze

(investiční horizont při kalkulaci hodnoty VAR v praxi nepřesahuje jeden měsíc, nejčastěji je do jednoho dne). Investice do podílových fondů je však investicí dlouhodobou, která by neměla mít charakter spekulace. Jeden z důvodů pro toto tvrzení je i fakt, že realizace pokynu k nákupu nebo k prodeji může trvat u podílových fondů, oproti spekulacím na burze, i několik dnů. Aplikace metody VAR na podílové fondy by tak spíš mohla být samostatným tématem jiné diplomové práce.

Model CAPM použit pro naše měření nemůžeme, protože vychází z předpokladu existence bezrizikového aktiva a jeho neomezeného přidávání do složeného portfolia. Tento případ však v našem zadání nemáme.

K hodnocení portfolia použijeme historického přístupu, který vychází z předpokladu, že očekávaný výnos akcie (fondu) je roven průměrné hodnotě skutečných výnosů za určité období. Riziko fondu bude prezentováno směrodatnou odchylkou z historického výběru skutečných výnosů. Máme k dispozici historická data jednotlivých podílových fondů. Z těchto dat zjistíme očekávanou výnosnost a směrodatnou odchylku výnosnosti jednotlivých fondů. Dále budeme zjišťovat vzájemné působení jednotlivých fondů mezi sebou, tj. kovarianci a korelaci. V závěru vypočteme očekávaný výnos navrženého složeného portfolia a jeho směrodatnou odchylku, tj. riziko možného vychýlení se výsledku (výnosu) od očekávaného.

Šetřené fondy a jejich zkratky:

IKS Peněžní trh	IKS PT
Conseq Konzervativní dluhopisový fond	CON PT
Conseq Invest Bond	CON DL
ING International Czech Bond	ING DL
Pioneer obligační fond	PIO DL
Franklin Mutual European Fund	FT FME
Franklin Mutual Beacon Fund	FT FMB
ING Invest Global High Dividend	ING GHD
Conseq Invest Equity	CON CZE
ING International Czech Equity	ING CZE

2.3.3 Aplikace Markowitzova modelu na portfolio pana XY

2.3.3.1 Vstupní data

Máme k dispozici roční výnosnosti doporučených OPF za období leden 2005 až prosinec 2007 (36 měsíců). Data jsou získána z internetových stránek jednotlivých investičních správců. Počet sledovaných měsíců byl stanoven na 36 z důvodu krátké doby existence fondu Conseq Konzervativní dluhopisový fond. U tohoto fondu nemáme možnost získat delší datovou základnu, protože fond začal být obchodován až od ledna 2004. Protože některé fondy jsou denominované v jiné měně než CZK, byly jejich výnosy ovlivněny přepočtem do české koruny a to podle aktuálních kurzů vyhlášených ČNB.

Vstupní data k jednotlivým fondům a výpočty jejich výnosností jsou umístěny v přílohách této práce.

2.3.3.2 Postup výpočtů



Očekávaný výnos fondů

Prvním krokem je určení očekávaného výnosu jednotlivých fondů v portfoliu. Výnosy vypočteme vzorcem pro střední hodnotu, v našem případě střední hodnotu ročních výkonností jednotlivých fondů naměřených za 36 po sobě jdoucích měsíců.

$$E(R_i) = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^N R_{i,t}$$

Tabulka 4 Očekávané výnosy jednotlivých fondů

Fond	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
Očekávaný výnos	1,95 %	2,21%	5,64%	2,91%	2,32%	13,88%	4,23%	8,61%	26,75%	29,04%



Shrnutí: Naměřená střední hodnota historických výnosů většiny fondů odpovídá dlouhodobě udávaným hodnotám. Fondy peněžního trhu vydělávají cca do 3% p.a., dluhopisové do 6% p.a. a akciové do 10% p.a.. Pro extrémní naměřené hodnoty se nabízí následující vysvětlení. U fondu Franklin Mutual Beacon (FT FMB) je korunový výnos snížen cca o 2/3 oproti dolarovému a to vlivem posilování české koruny vůči americkému dolaru. Značně vysoké střední hodnoty akciových fondů denominovaných v CZK (CON CZE, ING CZE) působí lákavě, je však nutné si

uvědomit do jakých regionů tyto fondy investují. Jedná se v podstatě o oblasti rozvíjejících se trhů, kde je potenciál vysokých výnosů, ale za přítomnosti značného rizika. Korunové akciové fondy (CON CZE, ING CZE) mají své investice zaměřeny do ekonomik střední a východní Evropy (ČR, Polsko, Maďarsko...) a shodou okolností se použitá datová základna shoduje s dobou vstupu většiny těchto ekonomik do Evropské unie. Vstup do EU znamenal u uvedených ekonomik značný přísun investičních prostředků z EU a s tím spojený vysoký hospodářský růst. K podobným trendům docházelo u většiny nově přistoupivších zemí do EU a stejně jako u nich dojde časem i u České republiky a ostatních k snížení výnosů na standardní hodnoty. Do té doby je nutné nahlížet na tyto země jako na nestabilní, s potenciálem vysokých zisků ale taky ztrát. (viz. následující výpočty).



Očekávaný výnos složeného portfolia

Pro výpočet výnosu složeného portfolia použijeme vzorec

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N w_i \cdot E(R_i)$$

kde w_i je podíl i -tého aktiva v portfoliu.

Tabulka 5 Očekávaný výnos Konzervativního portfolia

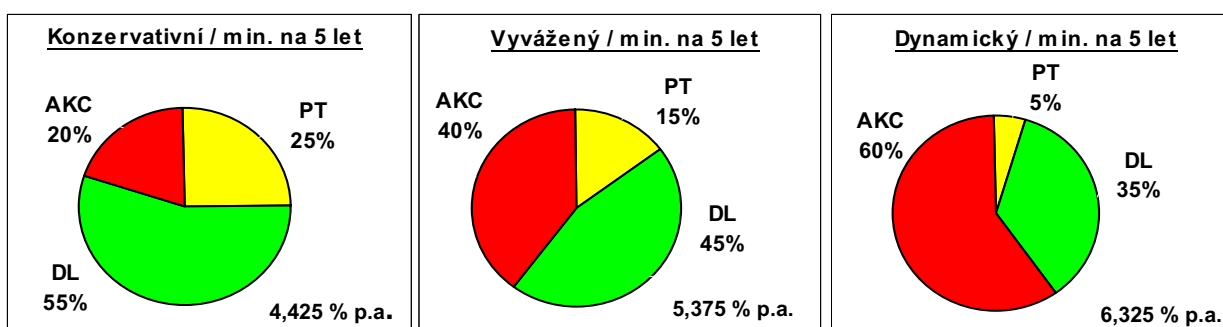
Fond	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
Očekávaný výnos	1,95 %	2,21%	5,64%	2,91%	2,32%	13,88%	4,23%	8,61%	26,75%
Invest. částka	43.800	43.700	64.200	64.200	64.100	17.500	17.500	17.500	17.500
Podíl na cel. investici	13%	13%	18%	18%	18%	5%	5%	5%	5%
Podíl na výnosu	0,2441%	0,2758%	1,0341%	0,5342%	0,4255%	0,6940%	0,2116%	0,4305%	1,3374%
Očekávaný výnos portf.	5,19%								

Tabulka 6 Očekávaný výnos Vyváženého portfolia

Fond	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
Očekávaný výnos aktiva	1,95 %	2,21%	5,64%	2,91%	2,32%	13,88%	4,23%	8,61%	26,75%	29,04%
Invest. částka	26.000	26.500	52.500	52.500	52.500	35.000	35.000	35.000	17.500	17.500
Podíl na cel. investici	7%	8%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	5%	5%
Podíl na výnosu	0,1449%	0,1672%	0,8456%	0,4369%	0,3485%	1,3879%	0,4232%	0,8610%	1,3374%	1,4522%
Očekávaný výnos portf.	7,40%									

Tabulka 7 Očekávaný výnos Dynamického portfolia

Fond	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
Očekávaný výnos aktiva	1,95 %	2,21%	5,64%	2,91%	2,32%	13,88%	4,23%	8,61%	26,75%	29,04%
Invest. částka	7.500	10.000	40.900	40.800	40.800	58.300	58.300	58.400	17.500	17.500
Podíl na cel. investici	2%	3%	12%	12%	12%	17%	17%	17%	5%	5%
Podíl na výnosu	0,0418%	0,0631%	0,6588%	0,3395%	0,2708%	2,3119%	0,7050%	1,4367%	1,3374%	1,4522%
Očekávaný výnos portf.										8,62%



Obrázek 10 Strategická alokace a předpokládaná výkonnost podle spol. PORFIN



Shrnutí: Očekávané výnosy složených portfolií jsou ovlivněny zastoupením jednotlivých podílových fondů v portfoliu. Podíl fondu a jeho očekávaného výnosu na celkové investici ovlivňuje očekávanou výnosnost celého portfolia. Nižší očekávaná výnosnost konzervativního portfolia oproti vyváženému resp. dynamickému je zapříčiněna nižším podílem jeho akciové části, resp. různým podílem jednotlivých typů aktiv v portfoliu. V konzervativním portfoliu mají akciové fondy 20% podíl na celkové investici, ve vyváženém 40% a v dynamickém 60%. Pokud srovnáme naše výpočty s prodejními podklady společnosti PORFIN, ve kterých jsou uvedeny předpokládané výnosnosti portfolií (4,425 % p.a. u konzervativního portfolia, 5,375 % p.a. u vyváženého a 6,325 % p.a. u dynamického) můžeme poznamenat, že se společnost PORFIN drží při svých predikcích značně při zemi a nesnaží se lákat své klienty na nereálně vysoké zisky.



Směrodatná odchylka jednotlivých fondů

Dalším krokem našich výpočtů je určení míry odchylek skutečného výsledku od očekávaného pro jednotlivá aktiva v portfoliu. Tuto míru odchýlení spočítáme prostřednictvím vzorce **rozptylu** (rozprostření) historických výsledků okolo očekávaného

výnosu sledovaného aktiva a následně **směrodatné odchyly** těchto hodnot, která je druhou odmocninou vypočteného rozptylu.

$$\sigma_i^2 = \frac{1}{N-1} \sum_{t=1}^N [R_{i,t} - E(R_i)]^2 \quad \sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Tabulka 8 Očekávaný výnos, rozptyl a směrodatná odchylna aktiva

Fond	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
Očekávaný výnos	1,95 %	2,21%	5,64%	2,91%	2,32%	13,88%	4,23%	8,61%	26,75%	29,04%
Rozptyl	0,00004	0,00005	0,00235	0,00179	0,00149	0,00398	0,00685	0,00596	0,01433	0,02703
Směrodatná odchylna	0,63%	0,68%	4,85%	4,23%	3,85%	6,30%	8,28%	7,72%	11,97%	16,44%

extremně vysoké naměřené hodnoty



Shrnutí: Směrodatné odchyly nám udávají jak vysoké je riziko kolísání možných výnosů oproti očekávanému. Fondy peněžního trhu jsou značně stabilní a jejich směrodatné odchyly nejnižší. Rizikovost fondů dluhopisových je ve srovnání s peněžním trhem vyšší. U fondů ING DL a PIO DL dokonce hrozí realizace ztráty části investovaných prostředků (směrodatná odchylna je vyšší než očekávaný výnos). Korunový dluhopisový trh zažíval ve sledovaném období (2005-2007) značně nepříznivý vývoj. V daném období docházelo k zvyšování základní úrokové sazby vyhlášené ČNB z 2% na 3,5%. Toto zvyšování potvrdilo známý trend vztahu úrokových sazeb a tržních cen obligací (klesají-li úrokové míry, rostou tržní ceny a naopak rostou-li úrokové míry, tržní ceny klesají). Investice do akcií jsou značně rizikovou záležitostí a potvrzují nám to i naměřené hodnoty. Výše rizikovosti fondu FT FMB je ovlivněna denominací v USD, kdežto u korunových akciových fondů CON CZE a ING CZE hraje svou roli regionální zaměření.



Kovariance a korelace mezi aktivy

Výpočtem kovariancí si určíme vzájemné vztahy mezi jednotlivými aktivy v portfoliu. Míra kovariance nám naznačí, jak se souběžně pohybuje výnosnost dvou konkrétních sledovaných fondů. Kladná hodnota kovariance znamená, že výnosnosti cenných papírů mají tendenci se měnit souhlasně, negativní kovariance naznačuje tendenci výnosností vzájemně se kompenzovat. Relativně malá nebo nulová hodnota kovariance naznačuje, že mezi výnosnostmi dvou cenných papírů je malá nebo žádná závislost.

Vzorec pro výpočet kovariance:
$$\sigma_{ij} = \frac{1}{N-1} \sum_{t=1}^N [R_i - E(R_i)] \cdot [R_j - E(R_j)]$$

Tabulka 9 Vzájemná kovariance aktiv

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
IKSKB PT	0,000040	0,000039	0,000281	0,000238	0,000216	0,000003	0,000033	0,000079	0,000386	0,000751
CON PT	0,000039	0,000047	0,000316	0,000259	0,000237	-0,000106	-0,000065	0,000001	0,000416	0,000866
CON DL	0,000281	0,000316	0,002351	0,001997	0,001810	-0,000378	0,000129	0,000579	0,003499	0,006755
ING DL	0,000238	0,000259	0,001997	0,001785	0,001623	-0,000245	0,000402	0,000806	0,002830	0,005556
PIO DL	0,000216	0,000237	0,001810	0,001623	0,001485	-0,000244	0,000367	0,000754	0,002533	0,004956
FT FME	0,000003	-0,000106	-0,000378	-0,000245	-0,000244	0,003975	0,004671	0,003954	0,003962	0,002419
FT FMB	0,000033	-0,000065	0,000129	0,000402	0,000367	0,004671	0,006850	0,006089	0,005682	0,004526
ING GHD	0,000079	0,000001	0,000579	0,000806	0,000754	0,003954	0,006089	0,005961	0,005460	0,004763
CON CZE	0,000386	0,000416	0,003499	0,002830	0,002533	0,003962	0,005682	0,005460	0,014333	0,017802
ING CZE	0,000751	0,000866	0,006755	0,005556	0,004956	0,002419	0,004526	0,004763	0,017802	0,027031

Korelační koeficient mění měřítko kovariance tak, aby zprostředkoval srovnání s odpovídajícími hodnotami jiných dvojic náhodných veličin. Korelační koeficienty leží vždycky mezi -1 a +1. Hodnota -1 představuje dokonalou negativní korelaci a hodnota +1 dokonalou pozitivní korelaci.

$$\rho_{ij} = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_i \cdot \sigma_j}$$

Vzorec pro výpočet korelace:

Tabulka 10 Vzájemná korelace aktiv

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
IKSKB PT	1,0000	0,9353	0,9188	0,8924	0,8904	0,0081	0,0631	0,1618	0,5119	0,7246
CON PT	0,9053	1,0000	0,9526	0,8974	0,8991	-0,2446	-0,1156	0,0022	0,5073	0,7694
CON DL	0,9188	0,9526	1,0000	0,9745	0,9686	-0,1238	0,0322	0,1546	0,6029	0,8474
ING DL	0,8924	0,8974	0,9745	1,0000	0,9969	-0,0919	0,1149	0,2469	0,5595	0,7998
PIO DL	0,8904	0,8991	0,9686	0,9969	1,0000	-0,1005	0,1150	0,2534	0,5490	0,7822
FT FME	0,0081	-0,2446	-0,1238	-0,0919	-0,1005	1,0000	0,8951	0,8122	0,5249	0,2334
FT FMB	0,0631	-0,1156	0,0322	0,1149	0,1150	0,8951	1,0000	0,9529	0,5734	0,3326
ING GHD	0,1618	0,0022	0,1546	0,2469	0,2534	0,8122	0,9529	1,0000	0,5907	0,3752
CON CZE	0,5119	0,5073	0,6029	0,5595	0,5490	0,5249	0,5734	0,5907	1,0000	0,9044
ING CZE	0,7246	0,7694	0,8474	0,7998	0,7822	0,2334	0,3326	0,3752	0,9044	1,0000

pozitivní korelace korunových akcií a dluhopisů

nízká korelace akcií a dluhopisů



Shrnutí: Korelační koeficient nám zajistí srovnání vzájemného, nezávislého vývoje dvou aktiv v portfoliu. Vypočtené hodnoty nám potvrzují vzájemnou pozitivní korelaci mezi fondy peněžního trhu. Ke stejným zjištěním docházíme i u fondů

dluhopisových, které jsou rovněž pozitivně korelovány. To znamená, že mají společnou tendenci růstu nebo poklesu. Když roste jeden fond peněžního trhu, roste i druhý a naopak klesá-li jeden, klesá i druhý. U akciových fondů se korelace vyvíjí podobně jako u peněžního trhu a dluhopisů, jen je zřejmá vzájemná intenzivnější vazba mezi vyspělými ekonomikami mezi sebou (FT FME, FT FMB, ING GHD) a rozvíjejícími se ekonomikami mezi sebou (CON CZE a ING CZE). Spřízněné ekonomiky mají vzájemnou pozitivní korelaci silnější.

Překvapivým výstupem provedeného šetření je existence nízké až nulové negativní korelace mezi akciovými a dluhopisovými fondy. Předpoklad negativní korelace je přitom základem při sestavování složených investičních portfolií. Vzájemná korelace mezi zahraničními akciovými fondy a korunovými dluhopisy je v podstatě nulová. To znamená, že mají vzájemně nezávislý vývoj.⁴ Vztahy mezi korunovými akciemi a dluhopisy vykazují dokonce korelaci pozitivní (vyvíjejí se souhlasně).



Směrodatná odchylka složeného portfolia

Jakmile jsou nám známy vzájemné kovariance mezi jednotlivými aktivy a podíl těchto aktiv ve složeném portfoliu, jsme schopni vypočítat směrodatnou odchylku (riziko) celého portfolia. K výpočtu složeného rizika použijeme vzorec: $\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N w_i \cdot w_j \cdot \sigma_{ij} \right]^{1/2}$. Pokud uvedený vzorec rozepíšeme pro např. pro doporučené konzervativní portfolio, dostáváme rovnici následujícího tvaru:

$$\sigma_{portf.} = \left[\begin{array}{l} w_1 w_1 \sigma_{11} + w_1 w_2 \sigma_{12} + w_1 w_3 \sigma_{13} + w_1 w_4 \sigma_{14} + w_1 w_5 \sigma_{15} + w_1 w_6 \sigma_{16} + w_1 w_7 \sigma_{17} + w_1 w_8 \sigma_{18} + w_1 w_9 \sigma_{19} \\ + w_2 w_1 \sigma_{21} + w_2 w_2 \sigma_{22} + w_2 w_3 \sigma_{23} + w_2 w_4 \sigma_{24} + w_2 w_5 \sigma_{25} + w_2 w_6 \sigma_{26} + w_2 w_7 \sigma_{27} + w_2 w_8 \sigma_{28} + w_2 w_9 \sigma_{29} \\ \vdots \\ + w_9 w_1 \sigma_{91} + w_9 w_2 \sigma_{92} + w_9 w_3 \sigma_{93} + w_9 w_4 \sigma_{94} + w_9 w_5 \sigma_{95} + w_9 w_6 \sigma_{96} + w_9 w_7 \sigma_{97} + w_9 w_8 \sigma_{98} + w_9 w_9 \sigma_{99} \end{array} \right]^{1/2}$$

Každý člen ve dvojnásobné sumě obsahuje součin vah dvou podílových fondů w_i a w_j a kovariancí mezi těmito dvěma fondy. Pro výpočet směrodatné odchylky našeho konzervativního portfolia složeného z devíti podílových fondů je nutno sečíst osmdesát jedna členů (u vyvážené a dynamické varianty sčítáme sto členů).

⁴ Tento jev je značně ovlivněn dlouhodobým trendem posilující CZK oproti USD a EUR. Například v roce 2007 znehodnotila posilující koruna výnosy akciových fondů denominovaných v USD průměrně o 10% p.a. a výnosy fondů denominovaných v EUR se při převodu do CZK snížily v průměru o 2% p.a.

Tabulka 11 Očekávaný výnos a riziko portfolia

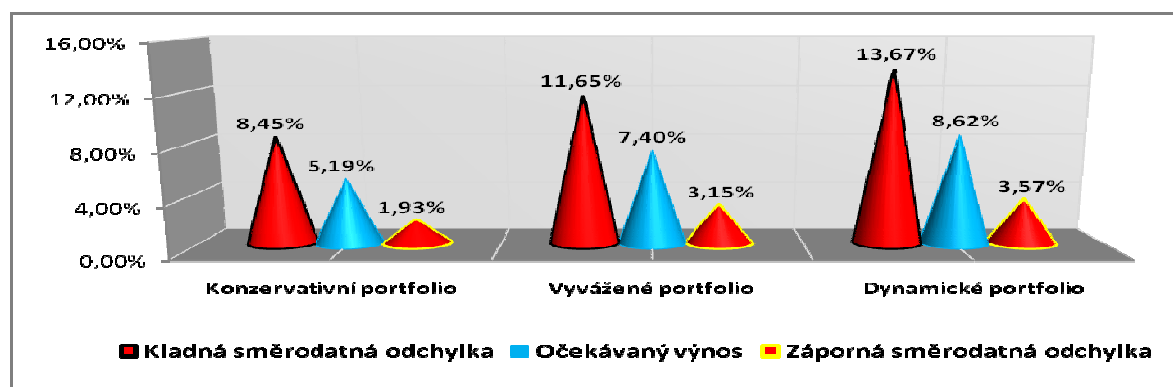
Portfolio	Konzervativní portfolio	Vyvážené portfolio	Dynamické portfolio
Očekávaný výnos	5,19% p.a.	7,40% p.a.	8,62% p.a.
Směrodatná odchylka	3,26% p.a.	4,25% p.a.	5,05% p.a.



Shrnutí: V tabulce jsou uvedeny výpočty očekávaných výnosů jednotlivých složených portfolií a jejich směrodatných odchylek, tj. rizik. Je zřejmé, že s vyšším očekávaným výnosem portfolia, v našem případě při větším podílu akciové složky oproti dluhopisům a peněžnímu trhu, se nám zvyšuje riziko odchýlení se zhodnocení investice od očekávané hodnoty.

2.3.3.3 Shrnutí výpočtů

Markowitzův přístup hodnocení rizika portfolia je založen na vzájemném srovnávání možných skladeb investičních portfolií prostřednictvím jejich očekávané výnosnosti a směrodatné odchylky této výnosnosti. Pokud takto zhodnotíme navržená portfolia pro pana XY, nabízí se nám úvaha, proč investovat do varianty konzervativní, když u varianty vyvážené nebo dynamické máme „podle Gaussova rozdělení s pravděpodobností asi 68%“ očekávanou hodnotu výnosu vyšší a směrodatná odchylka nám v případě poklesu hodnoty nesníží výnos pod hranici tří procent. Má smysl obětovat potenciál budoucích zisků relativnímu bezpečí v konzervativním portfoliu?



Obrázek 11 Srovnání očekávaného výnosu a vývoje směrodatné odchylky v extrémních hodnotách (max. – min.)

Při rozhodování o výběru vhodné varianty portfolia je nutné si uvědomit, že vycházíme z historických údajů, které nám nezaručí stejné výnosy do budoucna. Pomocí naměřených

hodnot můžeme pouze odhadnout interval možných budoucích výnosů. Dále je nutné si uvědomit, že v námi sledovaných letech procházely korunové akcie a dluhopisy specifickým obdobím, kdy podléhaly vlivům rozšiřování se Evropské unie a přísunu investic do přístupujících ekonomik. Tyto vlivy budou v následujících letech doznívat a to znamená další změny ve vývoji sledovaných fondů v portfoliu. Dalším aspektem ovlivňujícím naše výpočty a tím i naše rozhodování o volbě portfolia je délka datové základny. Pro výpočty bylo k dispozici pouze 36 měsíčních měření roční výnosnosti. Bylo by možné provést měření např. týdenní nebo čtrnáctidenní, abychom datovou řadu prodloužili, ale jak uvádí Kohout [5] „v praxi je běžné, že hodnoty rizika vypočtené na základě různých časových období (den, týden, měsíc) se navzájem liší, ale ve většině případů tato odchylka nehraje podstatnou roli“.

Vypočtené hodnoty očekávaných výnosů a směrodatných odchylek nám naznačují předpokládaný trend vývoje navržených investičních portfolií. Tyto trendy však vycházejí z historických údajů a to znamená, že neexistuje stoprocentní jistota v jejich dalším pokračování. Zvláště v případě korunových akciových fondů a jejich nadprůměrných výnosů se časem bude jednat o nenávratnou minulost. Stejně tak dluhopisy, které svou účastí v portfoliu na očekávané výnosnosti nepřidaly a riziku neubraly, je třeba nadále považovat za nutný stabilizační prvek složeného portfolia.



Jako závěr k provedeným výpočtům můžeme uvést, že navržená portfolia mají na základě historických údajů potenciál budoucího zhodnocení vložených peněžních prostředků a to při relativně nízkém riziku ztráty počáteční hodnoty investice. Pan XY při vyplňování investičního dotazníku uvedl, že doposud nemá žádné zkušenosti s investováním a že případné snížení hodnoty zamýšlené investice by mu značně komplikovalo zajištění jeho finančních potřeb. Na dotaz reálného očekávaného zhodnocení investice udal hodnotu nad 5% p.a..

Pokud by se tedy měl pan XY rozhodovat na základě Markowitzova přístupu výběru portfolia, potom varianta konzervativního portfolia plně odpovídá jeho požadavkům. Vypočtená očekávaná výnosnost konzervativního portfolia 5,19% p.a. splňuje požadované zhodnocení a to při zachování nejnížší celkové rizikovosti investice.

2.4 Doporučení pro společnost PORFIN ke snížení rizik portfolia

Při výpočtech očekávaných výnosů a směrodatných odchylek těchto výnosů pro jednotlivé fondy bylo zjištěno, že většina doporučených fondů svými výnosy odpovídá standardům ve své kategorii, avšak některé fondy mají větší směrodatnou odchylku než je jejich očekávaný výnos.



Doporučuji:

- průběžně provádět šetření rizikovosti jednotlivých podílových fondů doporučovaných do klientských portfolií,
- průběžně provádět šetření rizikovosti celých složených portfolií a v případě nutnosti snižovat rizikovost portfolia doplňováním vhodných fondů resp. nahrazováním fondů se zvýšeným rizikem za méně rizikové fondy tak, aby riziko investičního portfolia odpovídalo profilu jeho majitele.

Při hodnocení korelace mezi akciovými a dluhopisovými fondy byl ve sledovaných portfoliích zjištěn nežádoucí trend. Byla zjištěna nízká až nulová negativní korelace mezi zahraničními akciovými a korunovými dluhopisovými fondy. Korunové akciové fondy byly dokonce pozitivně korelovány s korunovými dluhopisy.⁵



Doporučuji:

- průběžně provádět šetření trendů vzájemných korelací mezi akciovými a dluhopisovými fondy,
- na základě zjištěných hodnot provádět účinnou realokaci nebo rebalancování investičního portfolia vedoucí k zajištění jeho nižší rizikovosti (v případě vysoké pozitivní korelace mezi akciovými a dluhopisovými fondy doporučuji přesunout

⁵ Základem teorie vzájemné korelace výnosů a rizik mezi fondy akciovými a dluhopisovými je předpoklad, že když akciové trhy rostou, tak jsou dluhopisové trhy v útlumu a naopak když se akciím nedaří, tak dluhopisové výnosy částečně vyrovnávají jejich ztráty. Negativní korelace mezi akciemi a dluhopisy je tedy základem při sestavování složených investičních portfolií.

část dluhopisové složky do fondů peněžního trhu, které jsou na akciových fondech korelačně nezávislé).

Realizace výše uvedených doporučení mohou pro investičního poradce a správce klientova portfolia znamenat jistou časovou a administrativní náročnost.

Pokud však poskytuje poradce klientovy na základě smluvního vztahu průběžnou poradenskou péči za úplatu, nejednalo by se o nic jiného než o rozšíření přidané hodnoty jeho investičně poradenské služby.

Průběžná péče o investiční portfolio by tedy do budoucna zahrnovala nejen sledování a vyhodnocování výkonnosti investičního portfolia, ale i měření a zachovávání jeho rizikovosti. To vše podle požadavků klienta, s cílem udržet optimální strukturu portfolia a dosáhnout nejvyššího možného výnosu. Nástrojem pro řešení těchto stanovených úkolů by se stala analýza rizik portfolia spolu účelnou realokací a rebalancováním stávajících investic, resp. alokací investic nových.

ZÁVĚR

„Když moudrý vlastník zlato dobře umístí, vydělává na něj a neustále přibývá“ [11, s. 64]

Češi obecně nepatří mezi zkušené investory a navíc jsou velmi konzervativní. Když už zvažují nákup podílových listů otevřených podílových fondů, stále se hojně přiklánějí k málo výnosným fondům peněžního trhu. Na struktuře finančních investic českých domácností je zřejmá poměrně velká zaostalost za vyspělými zeměmi EU. Přírůstek majetku fondů v ČR za rok 2007 dosáhl objemu 44 mld. Kč. České domácnosti rozmnožily v roce 2007 své úspory ve finančních aktivech oproti roku 2006 o 220 mld. Kč a do fondů z nich zaměřila právě pětina. Nad fondy zvítězily jen netermínované vklady s přírůstkem 64 miliard Kč, 25 miliard si připsalo stavební spoření a 20 miliard si lidé uložili na vklady termínované.

V teoretické části diplomové práce bylo popsáno, co to jsou otevřené podílové fondy a jaké mají postavení a právní úpravu na českém finančním trhu. Dále byla popsána rizika spojená s podílovými fondy a některé metody výpočtu rizika složeného portfolia. V závěru teoretické části byla představena společnost PORFIN a její přístup k navrhování a sestavování investičního portfolia. Na základě poznatků získaných v teoretické části byl v praktické části zpracován návrh investičního portfolia pro klienta XY a provedena analýza rizik navrženého investičního portfolia spolu s výpočtem rizikových ukazatelů, které se k navrženému portfoliu vážou.

Cílem diplomové práce bylo prostřednictvím návrhu investičního portfolia popsat postup využívání podílových listů otevřených podílových fondů v produktovém portfoliu společnosti PORFIN a následné zhodnocení rizikovosti navrhovaných a doporučovaných investičních variant.

Pro posouzení rizik investičního portfolia byl zvolen Markowitzův model, založený na hodnocení očekávaných výnosů portfolia a směrodatných odchylek těchto výnosů. Šetření ukázalo, že v očekávané výnosnosti je společnost PORFIN značně umírněná a nesnaží se lákat budoucí investory na nereálně vysoké zisky. U doporučovaných podílových fondů byly, až na určité výjimky, naměřeny výnosy a rizika odpovídající jejich kategoriím. Skladba navrhovaných portfolií nabízí výnos odpovídající investicím do otevřených podílových fondů za přítomnosti přiměřeného rizika.

Na základě zjištěných skutečností byl společnosti PORFIN doporučen aktivnější přístup při práci s klientskými portfolii. Konkrétně bylo společnosti PORFIN doporučeno zahrnout analýzu rizik portfolia a jejich řízení jako součást služby placeného investičního poradenství.

V závěru můžeme konstatovat, že investiční portfolia navrhovaná podle principů společnosti PORFIN vykazují rizika přijatelná a přiměřená aktivům, ze kterých jsou složena. Doporučená vylepšení by proto měla této společnosti přinést především zvýšení přidané hodnoty její investičně poradenské služby pro klienta.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] *Umění investovat*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2003. 32 s.
- [2] *Investice do budoucnosti*. Praha: Vzdělávací materiál unie investičních společností ČR, 2000. 35 s.
- [3] ŠALANDA, R. Investování: hlavně nezapomínat na akcie. *Hospodářské noviny*. 2005, 7. – 9. října 2005, s. 28. ISSN: 0862-9587.
- [4] MALÝ, J., *Investiční seminář: Plánování investičního portfolia pro fyzické osoby*. Olomouc: PORFIN, s. r. o., 2002. 20 s.
- [5] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2005. 289 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [6] POLÁCH, J.; KOŘENÁ, K. *Peněžní a kapitálové trhy*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. 362 s. ISBN 80-7318-084-7.
- [7] STUHLÍK, R. O kvalitě fondů hodně napoví rating. *Hospodářské noviny*. 2005, 7. - 9. října 2005, s. 29. ISSN: 0862-9587.
- [8] RADOVÁ, J.; DVOŘÁK, P. *Finanční matematika pro každého*. Praha: Grada, 1997. 223 s. ISBN 80-7169-348-0.
- [9] FRÜHAUF, L. *Minulost, současnost a budoucnost kolektivního investování v ČR*. Praha, 2005, 85 s. Bakalářská práce na Fakultě sociálních studií Univerzity Karlovy na institutu ekonomických studií. Vedoucí diplomové práce Doc. Ing. Jiří Havel, CSc.
- [10] *FP News – elektronický zpravodaj měsíčníku FP-Finanční poradce* [online]. Praha: FP - Finanční poradce, 2006 [cit. 2006-01-15]. <http://www.FPweb.cz>. ISSN 1214-9756.
- [11] CLASON, G. S. *Nejbohatší muž v Babylóně*, Praha: PRAGMA, 1998. 135 s. ISBN 80-85387-30-1.
- [12] *Investiční průvodce aneb jak sklízet sladké plody*. Praha: ČSOB, 2002. 20 s.
- [13] *Hospodářské noviny*. 26. dubna 2006. Praha: Economia, 2006. Vychází pondělí až pátek. ISSN 0862-9587.

- [14] *Interní materiály firmy Porfin, s.r.o.*, Olomouc: Porfin, s.r.o., 1998 – 2006.
- [15] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*, Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- [16] ROSENBERG, J. M. *Slovník bankovních a finančních služeb (1.-3.díl)*, Praha: Victoria, 1992.
- [17] *Metodika pro investiční zprostředkovatele (verze 1.0)*, Praha: Komise pro cenné papíry, září 2004. 45 s.
- [18] SHARPE, W. F.; GORDON, J. A. *Investice* 4. vydání, Praha: Victoria Publishing, 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.
- [19] JÍLEK, J. *Finanční rizika* 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2000. 640 s. ISBN 80-7169-579-3
- [20] TEPPER, T.; KÁPL, M. *Peníze a Vy* 2. přepracované a doplněné vydání, Praha: Prospektrum Praha, 1994. 352 s. ISBN 80-85431-96-3
- [21] ZMEŠKAL, Z a kolektiv *Finanční modely* 2. vydání, Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4
- [22] ZMEŠKAL, Z; ČUJÍK, M; TICHÝ, T. *Finanční rozhodování za rizika: sbírka řešených příkladů* 2. doplněné vydání, Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 2005. 152 s. ISBN 80-248-0840-4
- [23] FRIC, J. *Otevřené podílové fondy a analýza jejich místa v produktovém portfoliu společnosti Porfin, s.r.o.*, Zlín, 2006. 67 s. Bakalářská práce na Fakultě managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Jiří Polách, CSc.
- [24] *Databáze výkonnosti fondů IKS KB* [online]. Praha: Investiční kapitálová společnost KB, 2008. Dostupné z URL: <http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/index.jsp>
- [25] *Databáze výkonnosti fondů Conseq Invest* [online]. Praha: Conseq Investment Management, 2008. Dostupné z URL: http://www.conseq.cz/prices_current.asp?page=120&emitent=con
- [26] *Databáze výkonnosti fondů Pioneer* [online]. Praha: Pioneer Investments, 2008. Dostupné z URL: <http://www.pioneer.cz/Fond/FondyPrehled.asp>

- [27] *Databáze výkonnosti fondů ING* [online]. Praha: ING Investment Management, 2008.
Dostupné z URL:
http://www.ing.cz/cz/products_and_services/ing_fondy/aktualni_ceny_a_vykonnost_ing_fondu.html
- [28] *Databáze výkonnosti fondů Franklin Templeton* [online]. Luxembourg: Franklin Templeton Investments, 2008. Dostupné z URL:
<http://www.franklintempleton.lu/lux/jsp/funds/prices.jsp>
- [29] *Databáze kurzů devizového trhu ČNB* [online]. Praha: Česká národní banka, 2008.
Dostupné z URL:
http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AFAM	Asociace fondů a asset managementu
CZK	Česká koruna
EFAMA	European Funds and Asset Management Association
EUR	Euro
FCP	Fonds Communs de Placement
ICVC	Investment Company with Variable Capital
IF	Investiční fond
IS	Investiční společnost
KCP	Komise pro cenné papíry
OPF	Otevřený podílový fond
PF	Podílový fond
PL	Podílový list
S&P	Standard and Poor's
SICAV	Société d'Investissement á Capital Variable
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
UPF	Uzavření podílový fond
USD	Americký dolar
UT	Unit Trust
IKS PT	IKS Peněžní trh
CON PT	Conseq Konzervativní dluhopisový fond
CON DL	Conseq Invest Bond
ING DL	ING International Czech Bond
PIO DL	Pioneer obligační fond
FT FME	Franklin Mutual European Fund
FT FMB	Franklin Mutual Beacon
ING GHD	ING Invest Global High Dividend
CON CZE	Conseq Invest Equity
ING CZE	ING International Czech Equity

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Zobrazení fungování otevřených podílových fondů [2, s. 4].....	11
Obrázek 2 Riziko, výnos a investiční horizont podle typu podílového fondu [2]	33
Obrázek 3 Pyramida cílů a přání [14]	44
Obrázek 4 Faktory ovlivňující výnosnost investice [14]	52
Obrázek 5 Modelová portfolia – neutrální alokace.....	58
Obrázek 6 Návrh investičního plánu - Varianta 1. Konzervativní portfolio.....	61
Obrázek 7 Návrh investičního plánu - Varianta 2. Vyvážené portfolio.....	61
Obrázek 8 Ukázka varianty investičního plánu a přílohy P III	64
Obrázek 9 Složení Konzervativního portfolia pana XY	72
Obrázek 10 Strategická alokace a předpokládaná výkonnost podle spol. PORFIN	76
Obrázek 11 Srovnání očekávaného výnosu a vývoje směrodatné odchylky v extrémních hodnotách (max. – min.)	80

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Členění fondů dle investičních instrumentů [4].....	18
Tabulka 2 Společné a rozdílné prvky zahraničních a českých fondů	23
Tabulka 3 Volatilita různých finančních trhů v červenci 1999 [5].....	34
Tabulka 4 Očekávané výnosy jednotlivých fondů	74
Tabulka 5 Očekávaný výnos Konzervativního portfolia	75
Tabulka 6 Očekávaný výnos Vyváženého portfolia.....	75
Tabulka 7 Očekávaný výnos Dynamického portfolia	76
Tabulka 8 Očekávaný výnos, rozptyl a směrodatná odchylka aktiva	77
Tabulka 9 Vzájemná kovariance aktiv.....	78
Tabulka 10 Vzájemná korelace aktiv.....	78
Tabulka 11 Očekávaný výnos a riziko portfolia	80

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Neutrální alokace – Modelová portfolia

Příloha P II: Investiční dotazník

Příloha P III: Investiční plán (varianta I a II), přílohy plánu

Příloha P IV: Měsíční reporty navrhovaných fondů (P IV/1 – 10)

Příloha P V: Výpočty rizik jednotlivých navržených portfolií (P V/1 – 3)

Příloha P VI: Historické výnosy jednotlivých fondů (P VI/1 – 10)

MODELOVÁ PORTFOLIA - NEUTRÁLNÍ ALOKACE

Typ investora \ Investiční horizont	do 1 roku	min. 2 roky	min. 3 roky	min. 5 let	10 let	15 let	20 let a více
KONZERVATIVNÍ	100% PT 2,5 % p.a.	25% DL 75% PT 2,875 % p.a.	10% AKC 40% DL 50% PT 3,65 % p.a.	20% AKC 55% DL 25% PT 4,425 % p.a.	40% AKC 50% DL 10% PT 5,45 % p.a.	50% AKC 50% DL 6 % p.a.	40% DL 60% AKC 6,4 % p.a.
VYVÁŽENÝ	100% PT 2,5 % p.a.	50% DL 50% PT 3,25 % p.a.	20% AKC 45% DL 35% PT 4,275 % p.a.	40% AKC 45% DL 15% PT 5,375 % p.a.	60% AKC 35% DL 5% PT 6,325 % p.a.	70% AKC 30% DL 6,8 % p.a.	20% DL 80% AKC 7,2 % p.a.
DYNAMICKÝ	100% PT 2,5 % p.a.	25% PT 75% DL 3,625 % p.a.	30% AKC 50% DL 20% PT 4,9 % p.a.	5% PT 60% AKC 35% DL 6,325 % p.a.	20% DL 80% AKC 7,2 % p.a.	15% DL 85% AKC 7,4 % p.a.	10% DL 90% AKC 7,6 % p.a.

Poznámky:

Modelová portfolia slouží pro stanovení strategické alokace při procesu vytváření investičních portfolií dle typu investora a jeho investičního horizontu.

PT - fondy peněžního trhu DL - dluhopisové fondy AKC - akciové fondy

Předpokládaná výkonnost vychází z dlouhodobých historických výkonností: PT 2,5% p.a. DL 4% p.a. AKC 8% p.a.

Investiční dotazník

Poučení klienta

Klient vyplňuje tento dotazník DOBROVOLNĚ. Dotazník slouží investičnímu zprostředkovateli, aby poznal potřeby, znalosti a zkušenosti a majetkovou situaci klienta, a mohl na základě získaných informací poskytovat klientovi své služby kvalifikovaně a v jeho nejlepším zájmu. Požadovat od klienta informace uvedené v tomto dotazníku ukládá investičnímu zprostředkovateli § 3 vyhlášky č. 429/2004 Sb.* **Pokud však klient odmítne na otázky v dotazníku odpovědět, nebo některou z otázek zodpoví nepravdivě, vystavuje se nebezpečí, že investiční zprostředkovatel mylně vyhodnotí skutečné potřeby klienta a zvolí pro klienta investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější. Klient se v takovém případě nemůže domáhat náhrady škody nebo podobných nároků. Odmítne-li klient odpovědět na otázky, nemusí mu investiční zprostředkovatel požadovanou službu vůbec poskytnout, protože nebude znát klientovy potřeby.** Na informace sdělené klientem investičnímu zprostředkovateli se vztahuje zákonná povinnost mlčenlivosti.**

1. Údaje o klientovi

Jméno a příjmení:	pan XY
Rodné číslo (příp. datum narození):	111111/1111
Ulice:	Komenského 5
Obec, PSČ:	772 00 Olomouc
Telefon:	601 123 456

2. Záměry, kterých chce klient dosáhnout

Investiční horizont Na jakou dobu hodláte investovat?	<input type="checkbox"/> do jednoho roku částku ve výši
	<input type="checkbox"/> min. 2 roky částku ve výši
	<input type="checkbox"/> min. 3 roky částku ve výši
	<input checked="" type="checkbox"/> min. 5 let částku ve výši
	<input type="checkbox"/> 10 a více let částku ve výši
Likvidita investice Je pro Vás důležitá možnost investici rychle přeměnit na hotové peníze?	<input type="checkbox"/> Ano, je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen využít a proto nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenala finanční újmu.
	<input checked="" type="checkbox"/> Ano, mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady.
	<input type="checkbox"/> Ne, své peníze nechám investovány po celou dohodnutou dobu. Jsem si vědom, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady
Vztah k riziku Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?	<input type="checkbox"/> Očekávám nadprůměrné výnosy. Jsem srozuměn s tím, že mé prostředky budou investovány do aktiv, kde není zaručena jejich návratnost.
	<input checked="" type="checkbox"/> Investuji proto, že chci vyšší výnos, ale vím, že v případě nepříznivého vývoje trhů se může hodnota mých investic i snížit.
	<input type="checkbox"/> Nemusím na své investici rychle vydělat, ale chci abych investoval do aktiv se zaručenou návratností.
Očekávaný výnos Jaký roční výnos v procentech ze své investice považujete za reálný?	<input type="checkbox"/> do 3% p.a.
	<input type="checkbox"/> 3% - 5% p.a.
	<input checked="" type="checkbox"/> 5% - 10% p.a.
	<input type="checkbox"/> více jak 10% p.a.

3. Znalosti a zkušenosti klienta v oblasti investování

Jak hodnotíte své znalosti a zkušenosti v oblasti investování?	<input checked="" type="checkbox"/> nemám zkušenosti, ještě jsem neinvestoval <input type="checkbox"/> základní, do 1 roku <input type="checkbox"/> dostatečné, 1 - 5 let <input type="checkbox"/> jsem zkušený investor, delší než 5 let
--	--

4. Finanční situace klienta

V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice:	<input checked="" type="checkbox"/> komplikovalo by to značně zajištění mých finančních potřeb <input type="checkbox"/> neznamenalo by to pro mne významné finanční potíže <input type="checkbox"/> nepředstavovala by pro mne pokleslá investice žádný problém
Hodláte k investování použít prostředky z půjčky nebo jiné cizí zdroje?	<input type="checkbox"/> ano <input checked="" type="checkbox"/> ne

Poznámky:

Investiční zprostředkovatel	
------------------------------------	--

Prohlášení klienta:

Klient byl poučen o výhodách i rizicích investování do cenných papírů fondů kolektivního investování. Písemné informace o fondech kolektivního investování a o investičním riziku obsahují přílohy č. 1 a 2 „Investičního plánu“, jejichž převzetí klient tímto potvrzuje.

Klient dále potvrzuje, že návrh investičního plánu zpracovaný dne

přijímá v plném rozsahu a přeje si jej plně realizovat

přijímá v omezeném rozsahu, a přeje si realizovat pouze:

.....
.....
.....

V **Olomouci**dne

XY

.....

podpis klienta

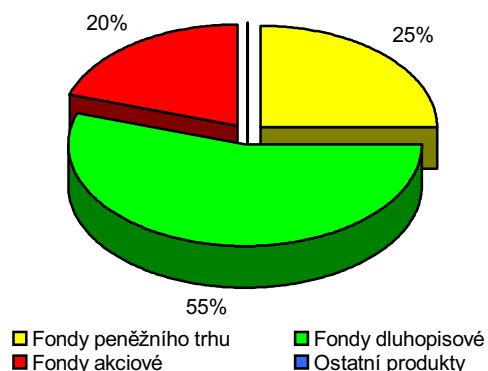
* Vyhláška č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele.

** § 117 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Investiční plán

1. varianta

Strategická alokace portfolia



Výše investice: 350 000 CZK

Investiční horizont: min. 5 let

Referenční měna: CZK

Typ portfolia: konzervativní

Předpokládaný výnos: 4,49% p.a. **

Druh investice	Invest. částka v CZK	Domíli	Měna	Regionální zaměření	Investiční styl (strategie)	Minim. invest. horiz. *	Předp. výnos **	Nák. popl.	ISIN / Poznámka
Fondy peněžního trhu						6	2,5%		
1 IKS Peněžní trh	43 800	ČR	CZK	pouze ČR	blízký PT	měs.	p.a.		
2 Conseq Invest Konzervativní	43 700	IR	CZK	pouze ČR	krátkodobé dluhop.			0,5%	IE0034074827
Fondy dluhopisové						2	4,0%		
3 Conseq Invest Bond Fund	64 200	IR	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	roky	p.a.	2,5%	IE0031282662
4 ING International Czech bond	64 200	LU	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.			2,1%	LU0082087437
5 Pioneer - obligační fond	64 100	ČR	CZK	převážně ČR	vládní dluhopisy			1,0%	
Fondy akciové						5	8,0%		
6 Franklin Mutual European Fund	17 500	LU	EUR	západní Evropa	výrazně hodnotový	let	p.a.	5,0%	LU0140363002
7 Franklin Mutual Beacon Fund	17 500	LU	USD	převážně USA	výrazně hodnotový			5,0%	LU0070302665
8 ING Global High Dividend	17 500	LU	EUR	globální	růstový			3,8%	LU0146257711
9 Conseq Invest Equity Fund	17 500	IR	CZK	střední Evropa	kombinovaný			5,0%	IE0031283306

Poznámky:

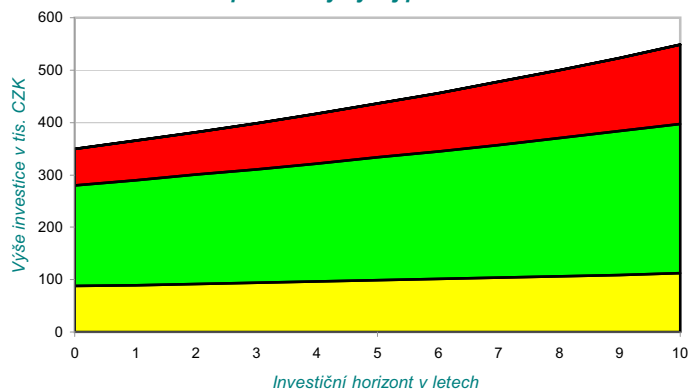
* Doporučený minimální investiční horizont dle Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM).

** Předpokládané výnosy u jednotlivých typů investičních produktů (fondů) vycházejí z dlouhodobých historických výkonností. Tyto hodnoty nejsou v žádném případě garantovány!

Rizikové upozornění.

Předchozí výkonnosti fondů nezaručují stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původně investované částky.

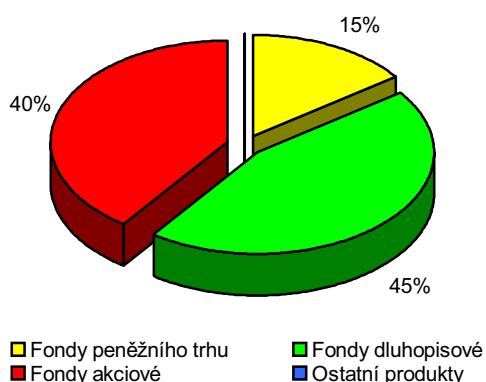
Předpokládaný vývoj portfolia**



Investiční plán

2. varianta

Strategická alokace portfolia



Výše investice: 350 000 CZK

Investiční horizont: min. 5 let

Referenční měna: CZK

Typ portfolia: vyvážené

Předpokládaný výnos: 5,47% p.a. **

Druh investice	Invest. částka v CZK	Domicil	Měna	Regionální zaměření	Investiční styl (strategie)	Minim. invest. horiz. *	Předp. výnos **	Nák. popl.	ISIN / Poznámka
Fondy peněžního trhu						6	2,5%		
1 IKS Peněžní trh	26 000	ČR	CZK	pouze ČR	blízký PT	més.	p.a.		
2 Conseq Invest Konzervativní	26 500	IR	CZK	pouze ČR	krátkodobé dluhop.			0,5%	IE0034074827
Fondy dluhopisové						2	4,0%		
3 Conseq Invest Bond Fund	52 500	IR	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.	roky	p.a.	2,5%	IE0031282662
4 ING International Czech bond	52 500	LU	CZK	převážně ČR	vlád. a firem. dl.			2,1%	LU0082087437
5 Pioneer - obligační fond	52 500	ČR	CZK	převážně ČR	vládní dluhopisy			1,0%	
Fondy akciové						5	8,0%		
6 Franklin Mutual European Fund	35 000	LU	EUR	západní Evropa	výrazně hodnotový	let	p.a.	5,0%	LU0140363002
7 Franklin Mutual Beacon Fund	35 000	LU	USD	převážně USA	výrazně hodnotový			5,0%	LU0070302665
8 ING Global High Dividend	35 000	LU	EUR	globální	růstový			3,8%	LU0146257711
9 Conseq Invest Equity Fund	17 500	IR	CZK	střední Evropa	kombinovaný			5,0%	IE0031283306
10 ING International Czech Equity	17 500	LU	CZK	střední Evropa	kombinovaný			3,8%	LU0082087353

Poznámky:

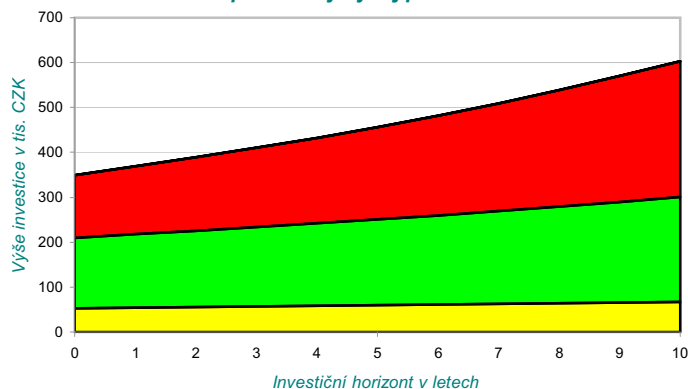
* Doporučený minimální investiční horizont dle Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM).

** Předpokládané výnosy u jednotlivých typů investičních produktů (fondů) vycházejí z dlouhodobých historických výkonností. Tyto hodnoty nejsou v žádném případě garantovány!

Rizikové upozornění.

Předchozí výkonnosti fondů nezaručují stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původně investované částky.

Předpokládaný vývoj portfolia**



Investování je ukládání finančních prostředků do investičních produktů, u nichž není předem známa výše výnosu. Investovat lze individuálně do jednotlivých cenných papírů nebo využít některé z forem kolektivního investování.

Jednou z možností investování pro širokou veřejnost je investování do fondů kolektivního investování. V České republice jsou nejvyhledávanější formou kolektivního investování tzv. otevřené podílové fondy (dále OPF). OPF jsou spravovány správcovskými společnostmi, které shromažďují peněžní prostředky od širokého okruhu klientů (tzv. podílníků) za účelem jejich zhodnocení. Shromážděné peněžní prostředky patří v každém okamžiku podílníkům, kteří obdrží od správcovské společnosti tzv. **podílové listy** vyjadřující podíl na majetku podílového fondu.

U OPF má podílník právo zpětného prodeje podílových listů a správcovská společnost má povinnost podílové listy od podílníka kdykoliv zpět odkoupit. Jinými slovy: **podílník má právo kdykoliv své vložené finanční prostředky vybrat a správcovská společnost je povinna mu je vyplátit.**

Zahraniční fondy kolektivního investování fungují zčásti na podobném principu jako české otevřené podílové fondy, z větší části však mají právní formu akciových společností s proměnlivým základním kapitálem (tzv. SICAV v Lucembursku nebo ICVC v Irsku). V principu fungují tyto fondy (investiční společnosti typu SICAV či ICVC) stejně jako české OPF s tím rozdílem, že namísto podílových listů vydávají akcie a jejich majitelé nejsou podílníky nýbrž akcionáři.

Podle investičního zaměření se fondy dělí na **3 základní typy**:

Typ fondu	Možné kolísání výkonnosti	Doporučený min. investiční horizont	Předpokládaný výnos *
peněžní trh	velmi nízké	1/2 roku	1 - 3 % p.a.
dluhopisové	nízké až střední	2 roky	3 - 6% p.a.
akciové	vysoké	5 a více let	6 - 12% p.a.

* Uvedené hodnoty vycházejí z dlouhodobé historické výkonnosti jednotlivých typů fondů.

Výnosy z prodeje podílových listů a akcií fondů kolektivního investování jsou u fyzických osob při investici delší než 6 měsíců osvobozeny od daně z příjmu.

Hlavní výhody investování do fondů

- **jednoduchost** při investování
- **nízká výše minimální investice** do jednoho fondu
- **vysoká likvidita**, tj. rychlý přístup k vloženým finančním prostředkům
- **profesionální správa** ze strany správcovské společnosti
- **informační otevřenost**
- propracovaná **ochrana** investora
- **daňové zvýhodnění** oproti bankovním vkladům

Poznámky a doporučení:

Předložený návrh investičního plánu obsahuje **investiční poradenství** s využitím investičních nástrojů vydávaných fondy kolektivního investování, což podle platného zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, je tzv. doplňková investiční služba, která nepodléhá registraci u České národní banky (ČNB).

Zprostředkování nákupu a prodeje investičních nástrojů (tj. podílových listů a akcií fondů kolektivního investování) je tzv. hlavní investiční službou, která dle výše zmíněného zákona podléhá registraci u ČNB. Společnost PORFIN je registrována u ČNB pod č. 43/N/184/2001/1.

Ukládání finančních prostředků do fondů kolektivního investování patří k **nejvýnosnějším způsobům zhodnocování peněz**. Jako takové je však spojeno s tzv. **investičním rizikem**, projevujícím se možným kolísáním hodnoty investice.

Hlavní část investičního rizika představuje tzv. kurzové riziko a popř. i měnové riziko, pokud je investováno do cizoměnových instrumentů.

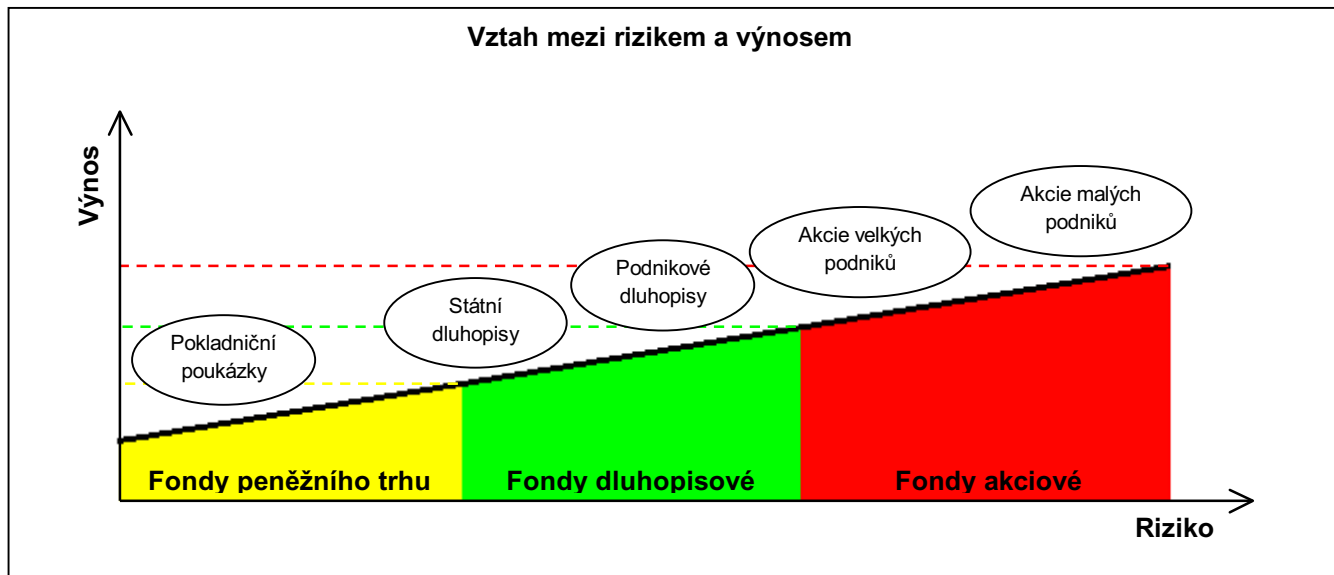
Kurzové riziko je riziko poklesu ceny nakoupeného podílového listu (akcie) v důsledku poklesů hodnot cenných papírů v portfoliu fondu. Je závislé na tom, do jakých cenných papírů a na kterých trzích fond investuje. Kurzové riziko lze omezit vhodnou diverzifikací investic do různých cenných papírů (fondů) a dostatečně dlouhým investičním horizontem.

Měnové riziko nastupuje v případě, že investor nakupuje podílové listy (akcie) fondu denominovaného v jiné než "domácí" měně. Měnové riziko se však objevuje i v případě, když investor investuje do fondu denominovaného v "domácí" měně, pokud tento nakupuje do svého portfolia cenné papíry emitované v cizí měně. Příčinou měnového rizika je kolísání měnového kurzu.

Měnové riziko lze zcela eliminovat investováním do fondů denominovaných pouze v CZK, které investují do cenných papírů emitovaných pouze v CZK.

Minimum o investičním riziku

- Mezi investičním rizikem a výnosem platí přímo úměrný vztah. **Čím vyšší je možný výnos, tím vyšší je i investiční riziko**, a naopak.
- Akcie jsou rizikovější než dluhopisy, dluhopisy jsou rizikovější než nástroje peněžního trhu. Analogicky tedy platí, že akciové fondy jsou rizikovější než dluhopisové fondy, dluhopisové fondy jsou rizikovější než fondy peněžního trhu.
- Dlouhodobě jsou akcie (akciové fondy) výnosnější než dluhopisy (dluhopisové fondy), dluhopisy (dluhopisové fondy) jsou výnosnější než nástroje peněžního trhu (fondy peněžního trhu).



- Doba trvání investice (investiční horizont) má vliv na výši rizika. **Čím delší je investiční horizont, tím nižší je investiční riziko**.
- Investiční riziko se výrazně snižuje, investuje-li se s časovým horizontem 5 a více let.
- **Riziko celkové investice lze zmenšit** rozložením (diverzifikací) dílčích investic do více různých cenných papírů. Toto pravidlo je současně jedním ze základních principů investování samotných fondů.
- Investor **nesmí nikdy podlehnout panice** a udělat tak fatální chybu, jakou je prodej podílových listů v okamžiku, kdy se trh propadá. Z historie je známo, že se akciové trhy po propadu **vždy zotavily**.

Typ fondu:	Otevřený podílový fond	
Správce fondu:	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	
Vznik fondu:	26. 5. 1997	
Klasifikace fondu:	Fond peněžního trhu	
Měna :	Kč	
Manažer fondu:	Ondřej Král	
	VK celkem	VK na PL
31. 12. 2006	21 591 128 617 Kč	1,5863
31. 1. 2008	17 409 735 653 Kč	1,6023
29. 2. 2008	16 337 690 989 Kč	1,6008

Investiční politika:

Fond s vysoce bezpečnou a konzervativní investiční strategií je zaměřen na investice na peněžním a dluhopisovém trhu. Do svého majetku může nakupovat cenné papíry znějící na tuzemskou nebo zahraniční měnu. Průměrná splatnost investic nesmí překročit jeden rok. Je určen investorům s vysokou averzí k riziku, s minimálním investičním horizontem 1 rok a více.



Dynamické peněžní fondy mají za sebou další volatilní měsíc. Příčinou toho byly stejně jako v předchozích měsících přetrvávající problémy na kreditním trhu. Ačkoliv se podařilo zažehnat eskalaci problémů v souvislosti s předními pojistiteli dluhopisů a trh si na malou chvíli oddychl, ve skříni se objevily téměř vzápětí „další kostlivci“, kteří zapříčinily, že se ceny kreditních cenných papírů vydaly opět směrem dolů.

■ **Problémy na kreditním trhu přetrvávají**

Těmi kostlivci jsou především další možné ztráty a problémy finančního sektoru v souvislosti s hypoteční a kreditní krizí. Do ohně tentokrát přiložil i Ben Bernanke, předseda FEDu (Americké centrální banky). Ten ve svém projevu zmínil, že menší banky by se mohly ocitnout v blízké době ve vážných problémech, pokud nedokážou dostatečně zvýšit svou kapitálovou přiměřenost. Kreditní trh reagoval na jeho slova okamžitým nárůstem kreditních spreadů, což se projevilo pochopitelně i v cenách kreditních cenných papírů v portfoliu fondu IKS Peněžní trh PLUS.

Optimistická nálada se na kreditním trhu objevila v průběhu třetího týdne, kdy na povrch začaly prosakovat informace o potvrzení ratingu největších světových pojistitelů dluhopisů MBIA a Ambac. Těm nakonec skutečně byl v posledním únorovém týdnu potvrzen nejvyšší rating od předních ratingových agentur Standard&Poor's a Moody's. Tato podpora trhu nevydržela však příliš dlouho. Na sklonku února zveřejnila švýcarská bankovní skupina zprávu, ve které upozornila na to, že by se ztráty v souvislosti s hypoteční a kreditní krizí mohly vyšplhat až na 600mil USD, přičemž finanční instituce by měly z tohoto koláče ukousnout největší díl a to sice 350mil USD. Doposud zveřejnily tyto instituce ztráty ve výši 181mld USD. Ve vzduchu tak zřejmě stále zůstává poměrně velký balík ztrát, jež banky a ostatní společnosti zveřejní v dohledné době.

■ **Rekordní ztráty bank zatím nejsou zřejmé u konce**

Leden a únor letošního roku se zařadil bezpochyby mezi nejhorší úvodní měsíce roku v historii kreditního trhu. Pravděpodobnost defaultu, tedy možnosti nesplacení závazků, se zvýšila u společností od začátku roku v průměru o více 100 %. Náklady na cizí kapitál jsou tak podle statistik nejvyšší za posledních 10 let. To se samozřejmě projevuje i v nižších objemech nově emitovaných korporátních dluhopisů. Jejich objem v Evropě poklesl meziročně zhruba na polovinu.

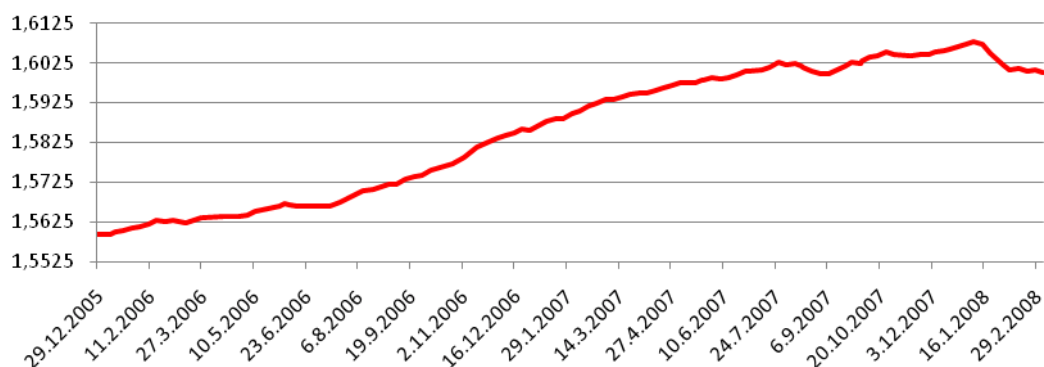
Výkonnostně se v portfoliu fondu dařilo českým vládním dluhopisům s kratší dobou splatností. Ty byly podpořeny novou „Inflační prognózou“ ve které ČNB počítá se snižováním úrokových sazeb v druhé polovině roku. Nutno podotknout, že je to však podmíněno poklesem inflace. Ta se zatím drží blízko svých desetiletých maxim, když v lednu k překvapení většiny účastníků trhu se přehoupla přes 7 %. Představitelé ČNB teď dělají vše proto, aby zmírnily inflační očekávání, která podle mnohých analytiků v současné době rostou. Analytické oddělení KB zatím počítá ve své prognóze se snižováním úrokových sazeb až na počátku příštího roku.

■ **Investoři preferují neriziková aktiva**

Kurz fondu v únoru oslabil díky problémům na kreditním trhu o 0,1 %. Podle našich odhadů je pokles kurzu pouze krátkodobý a v střednědobém horizontu (6 měsíců a více) se skýtá ve fondu velmi slibný potenciál růstu.

■ **Výkonnost**

IKS Peněžní trh Plus



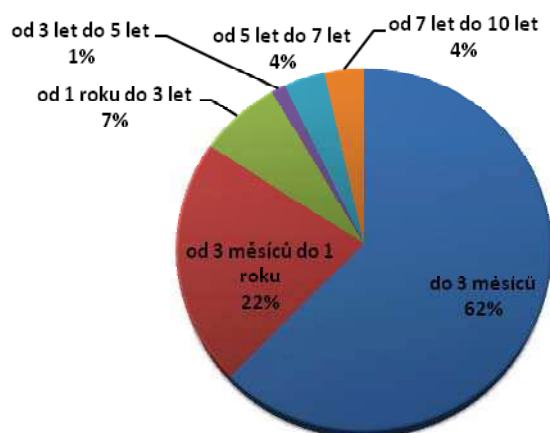
■ Vývoj kurzu PL fondu

Struktura aktiv k 29. 2. 2008



■ Struktura portfolia podle jednotlivých aktiv (k 31. 1. 2008)

Rozdělení struktury portfolia podle doby splatnosti jednotlivých cenných papírů (k 29. 2. 2008)



■ Rozdělení struktury portfolia podle doby splatnosti jednotlivých cenných papírů

V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování upozorňujeme, že předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původně investované částky. Úplné názvy podílových fondů jsou uvedeny ve statutech nebo prospektech fondů.

Bližší informace získáte na bezplatné informační lince 800 1111 66, info@iks-kb.cz nebo www.iks-kb.cz

Investiční kapitálová společnost KB, a.s., Dlouhá 34, 110 15 Praha 1

ZÁKLADNÍ INFORMACE

O společnosti

Investiční společnost:	Conseq Invest plc
Investiční manager:	Conseq Investment Management, a.s.
Depozitář:	Citibank International plc
Administrátor:	Citibank Ireland Financial Services plc
Auditor:	PricewaterhouseCoopers

Podmínky pro investování

Min. počáteční investice:	10 000 Kč
Min. následná investice:	2 000 Kč
Min. pravidelná investice:	500 Kč / měsíc
Vstupní poplatek:	max. 0,5% z hodnoty investice
Fixní manažerský poplatek:	0,5% z průměrné hodnoty fondu

Investiční cíl fondu

Cílem fondu je poskytnout investorům výnos a stabilní hodnotu investice ve střednědobém horizontu, a to investicemi do dluhopisů a krátkodobých cenných papírů denominovaných v českých korunách. Cílem je překonávat 6M PRIBID.

Rizikový profil 1 2 3 4 5

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA

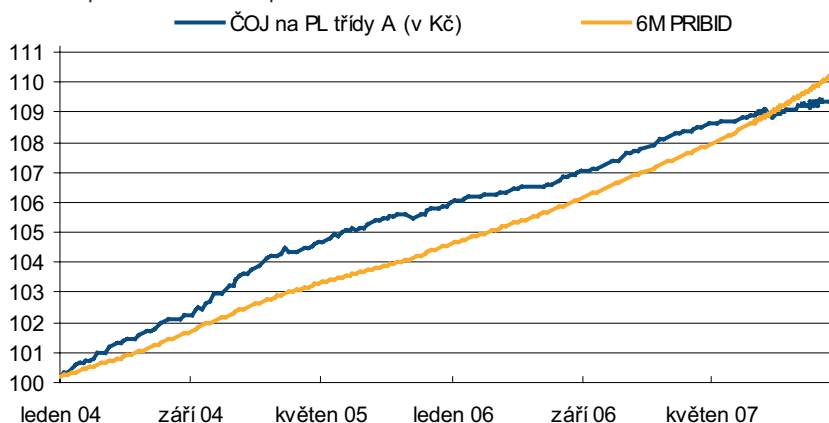
Výkonnost za uvedené období k 31. prosince 2007

Třída	ČOJ na PL	3M	6M	1Y	2Y	5Y	Celkem ¹	p.a.
A	109,2077	0,32%	0,63%	1,54%	3,35%	N/A	9,21%	2,22%
D	99,1197	0,32%	0,63%	1,54%	3,35%	N/A	9,21%	2,22%
6M PRIBID		0,93%	1,82%	3,13%	5,55%	N/A	10,11%	2,52%

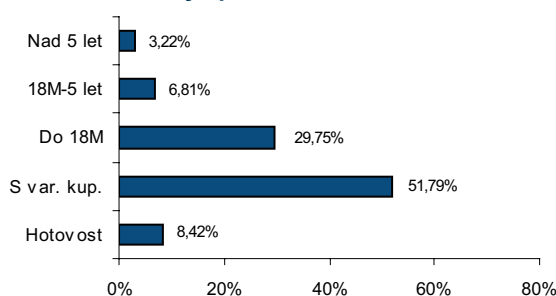
¹ třídy A a D byly založeny k 19. 12. 2003

Komentář k vývoji portfolia fondu

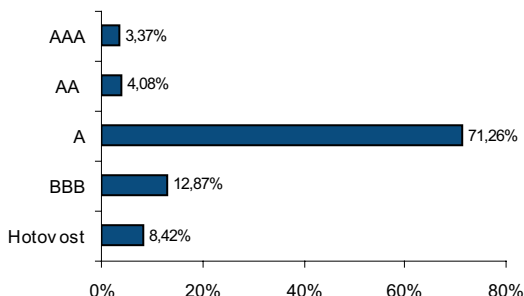
Vývoj na domácím obligačním trhu byl v posledním čtvrtletí roku 2007 určován dvěma protichůdnými faktory - na jedné straně inflací, jež se v závěru roku především díky rostoucím cenám potravin, paliv a energií prudce zvýšila, na druhé straně pak posilujícím kurzem koruny. Převážil nakonec dopad inflace a jak sazby peněžního trhu, tak obligační výnosy dále rostly v očekávání brzké reakce ČNB v podobě dalšího zvyšování úrokových sazeb s cílem zamezit přelítlí současného cenového vzestupu do inflačních očekávání. Firemní dluhopisy zůstaly i na konci roku pod prodejním tlakem. Výnosové marže nad vládní obligace se dále rozšiřovaly ve všech ratingových kategoriích v důsledku nepříznivých zpráv přicházející především z amerického bankovního sektoru. Velké finanční instituce jako Citigroup, Morgan Stanley či Wachovia oznámily propad hospodářských výsledků v důsledku výrazných ztrát z hypotečních aktivit, rostly navíc obavy, že odpisy dalších ztrátových investic se do hospodaření finančního sektoru promítnou i v dalších kvartálech. Pokračující vzestup korunové výnosové křivky spolu se slabším výsledkem firemních dluhopisů limitovaly výkonnost fondu oproti průměrným sazbám peněžního trhu i v posledním čtvrtletí 2007.



Složení dle doby splatnosti



Složení dle ratingu



Výkonnost za kalendářní roky

2007	2006	2005	2004	2003
1,54%	1,75%	2,16%	3,53%	N/A
1,54%	1,75%	2,16%	3,53%	N/A
3,13%	2,30%	1,93%	2,37%	N/A

Vývoj úrokových sazeb v 4. čtvrtletí 2007

Trh mezibankovních depozit a úvěrů	min	max
6M PRIBID	3,53	4,04

Kreditní rating

Průměrný kreditní rating portfolia fondu dle stupnice Standard and Poor's	A
---	----------

Přehled nejvýznamnějších emisí v portfoliu k 31. prosinci 2007

Cenný papír	Měna	Podíl
ČR 2,9% 03/2008	CZK	8,23%
MF ČR 0% 02/2008	CZK	6,70%
Česká spořitelna var 05/2015	CZK	5,42%
MF ČR 0% 01/2008	CZK	5,38%
ČR 3,25% 11/2009	CZK	5,04%
Volkswagen 0% 01/2008	CZK	4,84%
Hl. m. Praha var 05/2011	CZK	4,09%
AIG var 07/2008	CZK	4,08%
General Electric var 10/2010	CZK	3,37%
Glaverbel var 07/2008	CZK	3,33%

ZÁKLADNÍ INFORMACE

O společnosti

Investiční společnost:	Conseq Invest plc
Investiční manager:	Conseq Investment Management, a.s.
Depozitář:	Citibank International plc
Administrátor:	Citibank Ireland Financial Services plc
Auditor:	PricewaterhouseCoopers

Podmínky pro investování

Min. počáteční investice:	10 000 Kč
Min. následná investice:	2 000 Kč
Min. pravidelná investice:	500 Kč / měsíc
Vstupní poplatek:	max. 2,5% z hodnoty investice
Fixní manažerský poplatek:	1% z průměrné hodnoty fondu

Investiční cíl fondu

Cílem fondu je dosažení vysokého výnosu plynoucího z úroků a z kapitálového zhodnocení, měřeného v českých korunách, investicemi do diversifikovaného portfolia cenných papírů s fixním výnosem denominovaných v českých korunách a v menší míře dalších měnách, a to při zachování nízké míry finančních rizik uskutečněných investic, to vše v investičním horizontu jeden až dva roky.

Rizikový profil **1 2 3 4 5**

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA

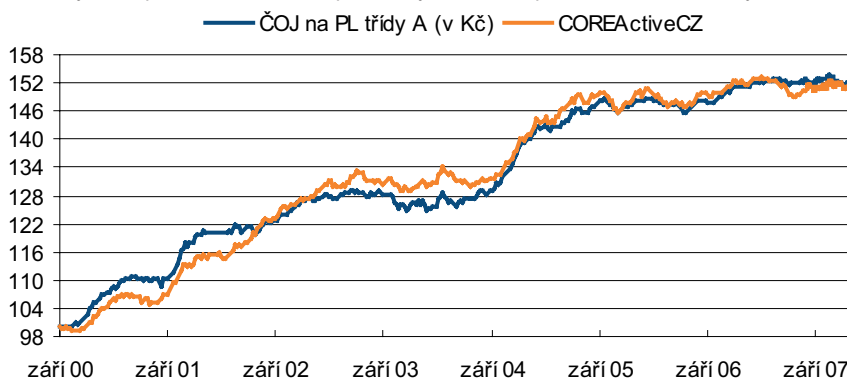
Výkonnost za uvedené období k 31. prosinci 2007

Třída	ČOJ na PL	3M	6M	1Y	3Y	5Y	Celkem ¹	p.a.
A	151,9674	-0,48%	-0,04%	0,61%	9,17%	19,43%	51,97%	5,81%
B	154,9980	-0,41%	0,11%	0,91%	10,16%	21,24%	55,00%	6,09%
C	158,2490	-0,33%	0,27%	1,22%	11,16%	23,09%	58,25%	6,39%
D	98,6848	-0,41%	0,11%	0,91%	10,16%	21,24%	30,93%	4,49%
Benchmark		-0,13%	1,19%	-0,81%	13,87%	18,42%	50,91%	5,71%

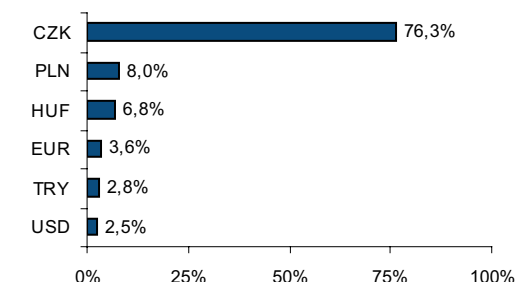
¹ třídy A, B a C byly založeny k 11. 9. 2000, třída D k 11. 12. 2001

Komentář k vývoji portfolia fondu

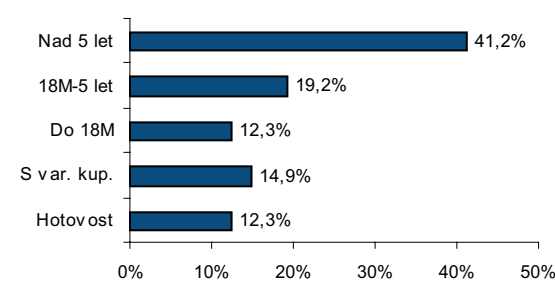
Vývoj na domácím obligačním trhu byl v posledním čtvrtletí roku 2007 určován dvěma protichůdnými faktory - na jedné straně inflací, jež se v závěru roku především díky rostoucím cenám potravin, paliv a energií prudce zvýšila, na druhé straně pak posilujícím kurzem koruny. Převážil nakonec dopad inflace a obligační výnosy rostly v očekávání brzké reakce ČNB v podobě dalšího zvyšování úrokových sazeb s cílem zamezit přelíči současného cenového vzestupu do inflačních očekávání. Nedařilo se ani polskému a maďarskému dluhopisům, celý středoevropský region tak zaostal za výkonností EUR dluhopisů. Také na sousedních trzích byl klíčovým hybatelem cen obligací vzestup inflace a vyšší mzdové tlaky, jež přiměly centrální banky v Polsku a Maďarsku zvýšit úrokové sazby, respektive cyklus uvolňování měnové politiky přerušit. Začátkem čtvrtletí jsme na růstu cen po výhře opozice v předčasných volbách snížili váhu polských dluhopisů, v očekávání korekce zisků koruny vůči USD jsme nakoupili dolarová aktiva. Fond v závěru roku svou výkonností mírně zaostal za indexem, důvodem byl především pokles korunové hodnoty dluhopisů v HUF a EUR způsobený razantním posílením kurzu koruny.



Měnová struktura fondu



Složení dle doby splatnosti



Výkonnost za kalendářní roky

2007	2006	2005	2004	2003
0,61%	2,25%	5,81%	10,45%	-0,95%
0,91%	2,55%	6,13%	10,79%	-0,66%
1,22%	2,85%	6,44%	11,12%	-0,36%
0,91%	2,55%	6,13%	10,79%	-0,66%
-0,81%	2,15%	6,02%	7,53%	2,12%

Vývoj na dluhopisových trzích v 4. čtvrtletí 2007

Index	Výkonnost v lokál. měně	Výkonnost v CZK
Patria GPR1+	-0,04%	-0,04%
Bloomb.Effas Poland	-0,18%	0,61%
Bloomb.Effas Hungary	-0,15%	-4,49%
Bloomb. Effas Euro	1,12%	-2,64%
Bloomb.Effas US	4,15%	-2,00%

Přehled nejvýznamnějších emisí v portfoliu k 31. prosinci 2007

Cenný papír	Měna	Podíl
ČR 4,70% 09/2022	CZK	17,5%
ČR 3,75% 09/2020	CZK	5,7%
ČR 4,00% 04/2017	CZK	5,1%
ČR 3,25% 11/2009	CZK	3,5%
Česká spořitelna var 05/2015	CZK	3,3%
Volkswagen 0% 01/2008	CZK	3,2%
Polsko 5,75% 06/2008	PLN	3,2%
Maďarsko 6% 10/2011	HUF	3,0%
ČR 4,20% 12/2036	CZK	2,8%
Polsko 6,00% 05/2009	PLN	2,7%



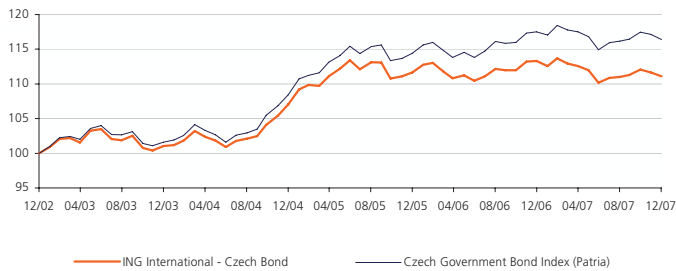
Třída P kapitalizační

Dluhopisový fond

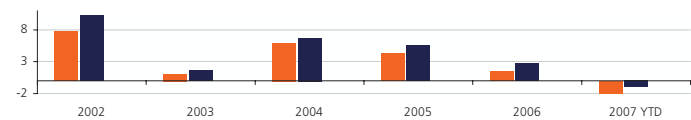
31/12/2007

Měna	CZK
ISIN kód	LU0082087437
Bloomberg kód	INGICBD LX Equity
Reuters kód	LU0082087437.LUF
Telekurs kód	787872

Graf

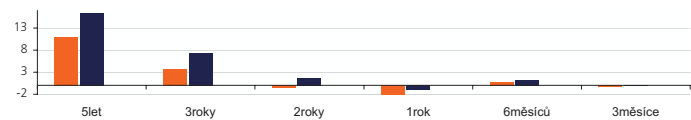


Výkonost v kalendářním roce (%)



CZK	2002	2003	2004	2005	2006	2007 YTD
Fond	7,72	1,05	5,91	4,34	1,47	-1,96
Index	10,28	1,61	6,73	5,52	2,69	-0,93

Kumulativní výkonost (%)



CZK	5 let	3 roky	2 roky	1 rok	6 měsíců	3 měsíce
Fond	11,09	3,80	-0,52	-1,96	0,83	-0,18
Index	16,41	7,35	1,73	-0,93	1,27	-0,03

Základní údaje

CZK	Datum	Hodnota
Založení	08/04/1999	-
Cena na 1 akcii	31/12/2007	2.111,67
Celkový objem aktiv (ml.)	31/12/2007	6.261,88
ČOJ na konci minulého měsíce	30/11/2007	2.122,37
Nejvyšší cena za uplynulý rok	05/03/2007	2.161,86
Nejnižší cena za uplynulý rok	29/06/2007	2.094,28
VaR (95% anualizované)	31/12/2007	3,13
Durace	31/12/2007	4,83

Statistika

CZK	1 rok		3 roky	
	Fond	Index	Fond	Index
Průměrný roční výnos (%)	-1,96	-0,93	1,25	2,39
Roční volatilita (%)	2,55	2,75	3,03	3,08
Roční Sharpe Ratio	-2,61	-2,04	-1,13	-0,74
Roční Alpha (%)	-1,12		-1,06	
Beta	0,92		0,97	
R-Squared	0,98		0,98	
Roční Information Ratio	-2,61		-2,59	
Roční Tracking Error (%)	0,40		0,43	

Investiční politika

Cílem podfondu je dosáhnout dlouhodobého kapitálového výnosu v české koruně. Fond investuje především do likvidních dluhopisů denominovaných v české koruně, jejichž kreditní kvalita spadá do investičního stupně. Průměrná modifikovaná durace portfolia se pohybuje v rozpětí od 3 do 7 let. Srovnávacím indexem podfondu je Patria BIX-G Index s průměrnou modifikovanou durací 5 let.

10 nejvýznamnějších pozic

Dluhopisy	Výnos (%)	Splatnost	%
1 Czech Republic 3.55% 07-18/12/2012	4,40	2012	9,41
2 Czech Republic 05/2015 3.8%	4,44	2015	8,70
3 Czech Republic 05/2020 3 3/4%	4,81	2020	6,87
4 Czech Republic 4.7% 07-12/09/22	4,86	2022	6,72
5 Czech Republic 08/2018 4.6%	4,74	2018	6,23
6 Czech Republic 05/2010 2.55%	4,30	2010	6,00
7 Czech Republic 06/2009 3 1/4%	4,67	2009	5,00
8 Czech Republic 01/2016 6.95%	4,47	2016	4,21
9 Cez As 4.3% 07-27/08/2010		2010	3,87
10 Czech Republic 06/2036 4.2%	4,99	2036	3,86

Struktura

Agregovaný rating S&P	%
AAA	4,69
AA	2,79
A	79,16
BBB	2,84
BB	-
B	-
CCC	-
CC	-
D	-
Ostatní	10,51

Struktura doby do splatnosti

	%
0 - 1 rok	9,37
1 - 3 roky	35,18
3 - 5 let	18,04
5 - 7 let	13,76
7 - 10 let	13,08
> 10 let	10,57

Praktické informace

Zaregistrován v:
Belgie, Česká republika, Lucembursko

Prodáván v:
Česká republika, Lucembursko

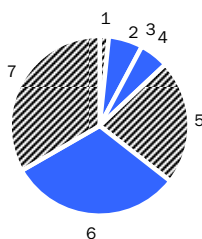
Poplatky (%)
Poplatek za správu: 1,00

Ostatní třídy akcií
X kapitalizační, P růstová, X růstová

Pro roční Sharpe Ratio je jako bezriziková míra používán 3 měsíční Euribor.

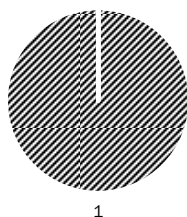
Přečtěte si prosím upozornění na konci dokumentu.

Struktura vlastního kapitálu podle splatnosti¹



Splatnost	Podíl na vl. kap.
1. Hotovost	1,57%
2. 6M	6,12%
3. 1Y	0,00%
4. 2Y	5,47%
5. 4Y	22,41%
6. 7Y	30,99%
7. 10Y	33,44%

Struktura vlastního kapitálu podle měn¹



Měna	Podíl na vl. kap.
1. CZK	100,00%

Pět největších portfoliových pozic¹

Dluhopis	Kupón	Splatnost
SD 3,8 04/11/15	3,80%	11.4.2015
SD 4,6 08/18	4,60%	18.8.2018
SD 3,7 06/13	3,70%	16.6.2013
SD 3,75 09/20	3,75%	12.9.2020
SD 2,55 10/10	2,55%	18.10.2010

Výkonnost fondu v Kč^{4,6}

	fond	benchmark
1 měsíc	-0,07%	0,05%
6 měsíců	1,13%	1,26%
Od 1.1.2008	1,20%	1,40%
1 rok	-1,73%	-1,35%
3 roky p.a.	0,25%	0,50%
5 let p.a.	1,43%	-
Od vzniku fondu p.a.	2,04%	2,26%

Výkonnost fondu v jednotlivých letech^{5,6}

	fond	benchmark
2007	-2,42%	-2,26%
2006	0,95%	1,04%
2005	4,38%	4,07%
2004	3,72%	5,60%
2003	0,19%	-2,04%
2002 ⁷	4,12%	5,73%

Investiční cíl a strategie

Investičním cílem Fondu je dosáhnout růstu hodnoty majetku ve Fondu ve střednědobém horizontu a zhodnocení svěřených prostředků nad úroveň peněžních fondů při dosažení lepší likvidity, nižšího rizika a vyšší diverzifikace než při individuálních investicích. Pro dosažení svých cílů Fond investuje do diverzifikovaného portfolia investičních nástrojů, především dluhopisů, v menší míře do investičních nástrojů peněžního trhu a dalších investičních nástrojů obchodovaných na trzích České republiky a zemí Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj. Fond sleduje benchmark, tzn. porovnává svou výkonnost oproti kompozitnímu benchmarku složenému z indexů zohledňujících vývoj na českých dluhopisových a peněžních trzích. Investičním cílem Fondu je pak dosáhnout zhodnocení investic klientů odpovídající hodnotám výše uvedeného kompozitního benchmarku se zohledněním strategie a výkonnosti konkurenčních fondů v kategorii dluhopisových fondů. Fond zajišťuje většinu investic v cizí měně proti měnovému riziku prostřednictvím zajišťovacích instrumentů peněžního trhu. Vzhledem k nepředvídatelným výkyvům a událostem na finančních trzích nemůže Společnost plně zaručit dosažení stanoveného investičního cíle.

Portfolio manažer

Portfolio manažerem je Ing. Leoš Bartoň. Je absolventem ČVUT Praha, fakulta strojní, obor ekonomika a řízení. V letech 1994 až 1995 pracoval v České spořitelně jako dealer na trhu dluhopisů, od roku 1996 do roku 2001 v Komerční bance jako senior dealer a propriety trader a od 2001 do listopadu 2003 v PPF Burzovní společnosti jako chief dealer.

Základní údaje¹

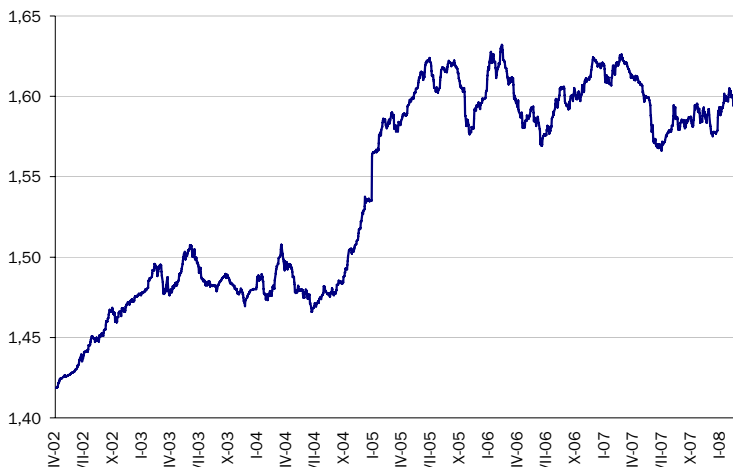
Zahájení výpočtu vlastního kapitálu	12.4.2002
Sídlo	Česká republika
Velikost fondu	1406.62 mil. Kč
Hodnota podílového listu	1,5973 Kč
Minimální počáteční investice	5 000,- Kč
Minimální následná investice	1 000,- Kč
Přirážka ke kupní ceně	dle aktuálního ceníku max. 1 %
Úplata za obhospodařování p.a.	max. 1,5 %
SIN	770020000269

Složení váženého indexu (benchmarku)²

Trh	Index	Váha
Dluhopisy ČR	EFFAS CHGATR	95,00%
Peněžní trh ČR	PRIBOR6M	5,00%

Vývoj kurzu 1 podílového listu v Kč⁶

Obligační fond



Výkonnost fondu v porovnání s příbuznými fondy³

K 29/02/2008

	Počet fondů	Pořadí	Kvartil
4 týdny	12	6	2
3 měsíce	12	5	2
6 měsíců	12	5	2
1 rok	11	8	3
Od 1/1/2008	8	2	1

Poznámky

- Objemy investic a rozložení portfolia fondu do sektorů a zemí se mohou měnit.
- Index CHGATR EFFAS/Bloomberg reprezentuje vážené státní CZK výnosovou křivku >1 rok (total return typ). PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent pro Českou národní banku a Czech Forex Club z kotací referenčních bank pro prodej depozit (offer). Údaj je platný pro 6měsíční splatnost. Zdroj: Bloomberg, www.cnb.cz
- Výkonnost fondu je porovnáována s výkonností podílových fondů, které jsou podle statutů klasifikovány jako fondy dluhopisové. Údaje o těchto fondech jsou převzaty z UNIS ČR (Unie investičních společností ČR), kde jsou sledovány pravidelně na týdenní bázi (vždy k pátku), a mohou se tudíž odlišovat od přesných měsíčních údajů. UNIS ČR je významnou nezávislou profesní institucí, která sdružuje především subjekty kolektivního investování v České republice a prosazuje průhledná pravidla podnikání, informační otevřenost v oblasti kolektivního investování a ochrany dobrých mravů při hospodářské soutěži. Více informací najdete na www.uniscr.cz. Kvartil je jedna čtvrtina skupiny, číslo uvádí pořadí čtvrtiny, ve které se fond umístil (25% nejlepších má číslo 1, 25% nejhorších má číslo 4).
- Benchmark fondu zohledňuje průměrné roční náklady fondu včetně nákladů na zajištění měnového rizika. Výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním a odkupováním podílových listů (přírůžka ke kupní ceně, srážka v případě odkupu).
- K výpočtu ročních výkonností jsou použity technické (auditované) ceny k 31.12. s výjimkou roku 2008, kdy ještě není znám výrok auditora. Roční výkonnost se vypočte jako vzájemný procentuální rozdíl těchto hodnot ze dvou po sobě jdoucích let. Příklad výpočtu roční výkonnosti za rok 2003: (cena 31.12.2003/cena 31.12.2002 -1)*100. Výkonnost fondu v prvním roce jeho existence je počítána ode dne jeho zřízení. Benchmark fondu zohledňuje průměrné roční náklady fondu včetně nákladů na zajištění měnového rizika.
- Zdroj: Pioneer Investments v ČR.
- Výkonnost fondu v roce 2002 od založení 12.4.2002

Sdělení obsažená v tomto materiálu nepředstavují nabídku podílových listů fondů obhospodařovaných Pioneer investiční společností, a.s.

Dříve, než se rozhodnete investovat do podílových listů fondů obhospodařovaných Pioneer investiční společností, a.s., seznámte se s jejich statuty na www.pioneerinvestments.cz. Statuty lze zdarma získat také v sídle obhospodařovatele Praha 8, Karolinská 650/1, PSČ: 186 00, či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra 800 11 88 44 nebo klientské linky Živnostenské banky 800 12 24 12.

Upozorňujeme, že investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní. Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období a minulý výnosy plynoucí z vlastnictví podílových listů nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena plná návratnost původně investované částky. Nikdy nelze zaručit, že určité státy, trhy či odvětví vykážou takový výkon, jaký se původně očekával. Investování přináší určitá rizika, spojená například s politickým vývojem a pohybem měn. Doporučujeme investorům projednat svou toleranci vůči investičnímu riziku se svým osobním bankéřem nebo finančním poradcem.

Pioneer Investments je obchodní označení společnosti Pioneer Global Asset Management S.p.A. a skupiny jejích dceřiných společností.

Měsíční komentář

Český dluhopisový trh nezaznamenal v únoru příliš velké změny, třebaže lednová inflace výrazně překonala očekávání a prognózu ČNB. Korunové dluhopisy zaznamenaly jen mírný meziměsíční nárůst, menší než eurové a americké dluhopisy. Index EFFAS si v listopadu připsal 0,18 %.

Jednání ČNB o úrokových sazbách žádné překvapení nepřineslo. Bankovní rada rozhodla podle očekávání zvýšit základní sazbu o čtvrt procentního bodu na 3,75 %. Pět členů hlasovalo pro, dva členové proti. Jak uvádí zápis z jednání, s makroekonomickou prognózou je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb a posléze pokles, který by měl přijít ještě v roce 2008. ČNB totiž stále předpokládá, že poptávkové inflační tlaky vymizí, což umožní provést rozhodnutí o pozdějším snížení sazeb.

Za únorovým posilováním koruny nestál žádný fundamentální faktor. Koruna začínala měsíc na úrovni 25,929 CZK/EUR a 17,436 CZK/USD, ale končila na hodnotě 25,128 CZK/EUR a 16,555 CZK/USD. To znamená, že za pouhý měsíc posílila vůči euru o více než 3 % a proti dolaru o více než 5 %. Viceguvernér ČNB Singer uvedl, že za takovým posílením české měny může stát zajišťování pozic. Míra posilování se však neslučuje s makroekonomickým výhledem a trh očekává korekci.

Hodnota podílového listu fondu během února poklesla o 0,07% a výkonnost fondu tak byla v tomto období o 0,12% nižší, nežli výkonnost benchmarku fondu. Mírně negativní výkonnost byla způsobena postupným strmějším sklonem tvaru české výnosové křivky během tohoto měsíce a naším duračním převážením na jejím delším konci. K tomuto převážení jsme přistoupili po zasedání ČNB, kde byla poprvé zveřejněna jejich prognóza vývoje nominálních úrokových sazeb v nejbližším období. Z prognózy vyplýval pokles sazeb již ve 4.čtvrtletí letošního roku, což by se příznivě projevilo v cenách dluhopisů. Bohužel, vše pak znehodnotila nečekaně vysoká inflační čísla za měsíc leden, která po zahrnutí vládních reformních kroků vyskočila na 7,5% y/y. Přesto věříme, podobně jako ČNB ve své prognóze, že se bude jednat především o nákladové faktory, které nebudou vyvolávat následné sekundární efekty.

Na portfoliu fondu jsme snížili pozice zejména v dluhopisech SD3,8/09 a SD 3,7/13, oproti nákupu dluhopisů SD4,7/22 a GE 4,625/13 (rating AAA). Durace portfolia fondu se tak ustálila na úrovni 5,75 roku.

Ing. Leoš Bartoň
portfolio manažer



Franklin Mutual European Fund

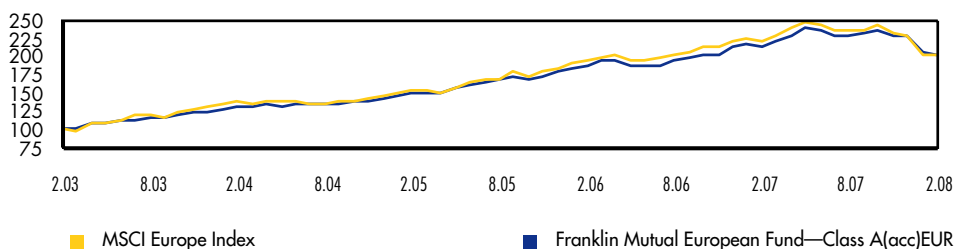
Franklin Templeton Investment Funds (Luxembourg Registered SICAV)

29.02.2008

Rozložení aktiv ke dni 29.02.2008

Akcie: 86,20% Dluhopisy: 0,00% Hotovost: 13,80%

Celková výkonnost v EUR ke dni 29.02.2008



Investiční cíl

Hlavním investičním záměrem fondu je kapitálové zhodnocování investováním do cenných papírů společností zapsaných v evropských zemích nebo provozujících v nich své hlavní obchodní aktivity. Jeho sekundárním cílem je výnos. Fond smí také investovat až do 10% do neevropských cenných papírů.

Manažer fondu, sídlo

Philippe Brugere-Trelat, Short Hills, New Jersey
Katrina Dudley, Short Hills, New Jersey

Základní měna fondu euro

Velikost portfolia €4.640,77 mil.

Datum založení fondu 03.04.2000

Třídy akcií	Datum založení	NAV
A(acc)USD	03/04/00	\$27,50
A(acc)EUR	31/12/01	€18,12
N(acc)USD	14/05/01	\$24,20
N(acc)EUR	31/12/01	€16,01

Benchmark fondu

MSCI Europe Index

Vyplacené dividendy Ročně

Třída akcií	Poslední dividend	Datum výplaty
A(Ydis)EUR	€0,15	09/07/2007

Třída akcií	Cusip	Bloomberg
A(acc)USD	L4058R274	TEMFMEALX
A(acc)EUR	L4058S249	TEMFMEELX
N(acc)USD	L4058R720	TEMFMBXLX
N(acc)EUR	L4058S256	TEMFMBELX

Hodnocení fondu, ratingu^{2,3}

S&P Fund Management Ratings AA
Morningstar™ Celkové hodnocení ★★★★★

Franklin Templeton Investments
Central and Eastern Europe
Rondo ONZ1
00-124 Varšava, Polsko
Tel: +48 22-337 13 62



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Výkonnost v EUR ke dni 29.02.2008

	Kal. rok	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let	10 let	Od založení	Od založení ročně
A(acc)USD	-10,08	-10,42	-11,19	-4,75	35,62	102,76	-	73,25	7,20
A(acc)EUR	-10,07	-10,39	-11,18	-4,73	35,63	102,69	-	61,50	8,09
N(acc)USD	-10,17	-10,56	-11,49	-5,43	32,61	95,25	-	39,33	5,00
N(acc)EUR	-10,16	-10,56	-11,50	-5,44	32,65	95,25	-	54,09	7,27
Index	-12,48	-13,78	-14,52	-9,43	30,18	100,13	-	24,82	3,66

Výkonnost za kalendářní rok

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
A(acc)USD	7,02	17,79	25,87	14,40	14,64	-13,71	1,77	-	-
A(acc)EUR	7,01	17,76	25,91	14,41	14,67	-13,73	-	-	-
N(acc)USD	6,25	16,87	24,89	13,58	13,70	-14,69	-	-	-
N(acc)EUR	6,20	16,94	24,89	13,54	13,84	-14,44	-	-	-

Složení portfolia (v % portfolia)¹

Deset největších pozic ke dni 29.02.2008

Název cenného papíru	%
NESTLE SA	2,16
ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	2,14
SIEMENS AG	2,12
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS NV	2,11
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	2,09
DEUTSCHE POST AG	2,08
E.ON AG	2,07
DAIMLER AG	2,04
CARREFOUR SA	2,02
TNT NV	1,97

Charakteristika fondu ke dni 29.02.2008

Statistika	
Poměr cena/zisk na akcii	11,83
Poměr cena/cash flow	1,98
Poměr cena/pohotovostní prostředky	6,58
Roční standardní odchylka za 3 roky - fond	9,86%
Roční standardní odchylka za 3 roky - index	11,49%
Počet společností	119

Rozložení podle zemí ke dni 29.02.2008

	%
Německo	19,82
Francie	14,24
Velká Británie	11,35
Švýcarsko	8,75
Nizozemsko	7,72
Itálie	4,72
Dánsko	4,29
Švédsko	3,72
Ostatní	11,60
Hotovost/Hotovostní ekvivalenty	13,80

Rozložení podle odvětví ke dni 29.02.2008

	%
Potraviny, nápoje a tabák	12,15
Kapitálové zboží	10,54
Banky	7,36
Různé finanční služby	6,88
Materiály	6,82
Doprava	6,02
Veřejné služby (komunální)	5,35
Pojišťovnictví	4,64
Automobily, komponenty	4,54
Ostatní	21,90

1. Manažer portfolia fondu si vyhrazuje právo zdržet zveřejnění informací v souvislosti s drženími pozicemi, které by za jiných okolností byly zahrnuty v seznamu 10 hlavních pozic. 2. Zdroj: Standard & Poors Fund Services, www.standardpoors.com únor 2008. 3. Copyright - © 2008 Morningstar, Inc. Všechna práva vyhrazena. Morningstar Rating™ k datu 29.02.2008 v Morningstar Kategorii™ Error. Tato zpráva není součástí nabídky akcií ani vyzváním k podání žádosti o akcie. Upisování akcií ve Franklin Templeton Investment Funds SICAV lze realizovat jen na základě nejnovějšího Prospektu a Výroční zprávy. Cena akcií a příjem z nich může právě tak stoupat jako klesat a investoři nemusí dostat zpět plnou investovanou částku. Výkony v minulosti nejsou zárukou výkonů budoucích. Kolísání měn ovlivňuje hodnotu cizoměnných investic. Investice do Franklin Templeton Investment Funds SICAV s sebou nese rizika, která jsou popsána v Prospektu. Akcie SICAV se nesmí nabízet ani prodávat občanům USA ani osobám v USA sídlícím. Rozvíjející se trhy mohou být riskantnější než rozvinuté trhy. Před rozhodnutím investovat se, prosím, poraďte se svým odborným poradcem. Výsledky studií a analýz uvedené v tomto materiálu byly získány společností Franklin Templeton Investments pro její vlastní účely a s ohledem na to se podle nich smí postupovat, a jako takové vám jsou poskytovány. Výstisky nejnovějšího Prospektu a Výroční zprávy lze získat také na adrese Franklin Templeton Investments Central and Eastern Europe, Rondo ONZ 1, 00-124 Varšava, Polsko. Telefon 0048-22-337 13 62, fax 0048-22-337 13 70.



Franklin Mutual Beacon Fund

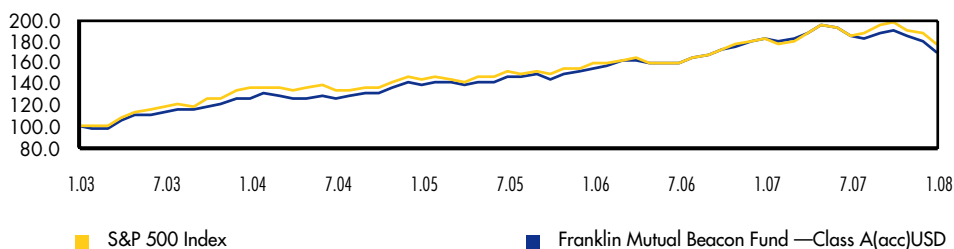
Franklin Templeton Investment Funds (Luxembourg Registered SICAV)

31.01.2008

Rozložení aktiv ke dni 31.01.2008

Akcie: 93,27% Dluhopisy: 1,73% Hotovost: 5,01%

Celková výkonnost v USD ke dni 31.01.2008



Investiční cíl

Dlouhodobé kapitálové zhodnocování a přiměřená a rostoucí úroveň výnosů především investováním do severoamerických majetkových cenných papírů při investování ne více než 30% čistých aktiv fondu do akcií emitentů mimo Spojené státy.

Manažer fondu, sídlo

Peter Langerman, Short Hills, New Jersey
Anne Gudefin, Londýn, Velká Británie

Základní měna fondu americký dolar

Velikost portfolia \$2.589,20 mil.

Datum založení fondu 07.07.1997

Třídy akcií	Datum založení	NAV
A(acc)USD	07/07/97	\$52,36
A(acc)EUR	31/12/01	€35,25
N(acc)USD	07/07/97	\$27,53
N(acc)EUR	31/12/01	€18,48

Benchmark fondu

S&P 500 Index

Vyplacené dividendy Ročně

Třída akcií	Cusip	Bloomberg
A(acc)USD	L90262236	TEMAMAILX
A(acc)EUR	L4058S306	TEMAMAELX
N(acc)USD	L90262244	TEMMBILX
N(acc)EUR	L4058S314	TEMMBXELX

Hodnocení fondu, ratingu^{2, 3}

S&P Fund Management Ratings AA
Morningstar™ Celkové hodnocení ★★★

Franklin Templeton Investments
Central and Eastern Europe
Rondo ONZ1
00-124 Varšava, Polsko
Tel: +48 22-337 13 62



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Výkonnost v USD ke dni 31.01.2008

	Kal. rok	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let	10 let	Od založení	Od založení ročně
A(acc)USD	-6,20	-11,13	-8,49	-7,44	21,98	67,94	105,85	121,48	7,81
A(acc)EUR	-6,17	-11,12	-8,48	-7,43	21,99	68,03	-	44,71	6,26
N(acc)USD	-6,23	-11,28	-8,84	-8,11	19,28	61,75	90,38	103,69	6,96
N(acc)EUR	-6,22	-11,30	-8,83	-8,14	19,26	61,70	-	37,90	5,42
Index	-5,96	-10,59	-4,36	-2,31	23,44	76,45	64,73	78,82	5,65

Výkonnost za kalendářní rok

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
A(acc)USD	0,51	18,29	7,64	11,93	23,17	-12,65	6,28	9,35	20,17
A(acc)EUR	0,50	18,30	7,67	11,93	23,27	-12,68	-	-	-
N(acc)USD	-0,24	17,39	6,81	11,13	22,22	-13,30	5,67	8,58	18,89
N(acc)EUR	-0,28	17,41	6,85	11,06	22,25	-13,42	-	-	-

Složení portfolia (v % portfolia)¹

Deset největších pozic ke dni 31.01.2008

Název cenného papíru	%
BERKSHIRE HATHAWAY INC	2,54
WEYERHAEUSER CO	2,15
US BANCORP	2,08
TIME WARNER INC	1,93
NEWS CORP INC	1,88
ALTRIA GROUP INC	1,88
MICROSOFT CORP	1,81
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	1,72
CVS CAREMARK CORP	1,71
INTERNATIONAL PAPER CO	1,57

Charakteristika fondu ke dni 31.01.2008

Statistika	
Poměr cena/zisk na akcii	13,89
Poměr cena/cash flow	1,92
Poměr cena/pohotovostové prostředky	7,82
Roční standardní odchylka za 3 roky - fond	7,95%
Roční standardní odchylka za 3 roky - index	8,41%
Počet společností	197

Rozložení podle zemí ke dni 31.01.2008

	%
Spojené státy	66,74
Velká Británie	5,35
Německo	3,84
Francie	3,07
Dánsko	2,60
Švýcarsko	2,15
Norsko	1,56
Nizozemsko	1,31
Ostatní	8,40
Hotovost/Hotovostní ekvivalenty	5,01

Rozložení podle odvětví ke dni 31.01.2008

	%
Potraviny, nápoje a tabák	15,54
Pojišťovnictví	8,49
Média	8,27
Materiály	7,45
Banky	6,47
Kapitálové zboží	6,00
Prodej potravin a běžného spotřebního zboží	4,56
Různé finanční služby	4,46
Technologie	4,23
Vybavení pro zdravotnictví a služby	4,08

1. Manažer portfolia fondu si vyhrazuje právo zdržet zveřejnění informací v souvislosti s drženými pozicemi, které by za jiných okolností byly zahrnuty v seznamu 10 hlavních pozic. 2. Zdroj: Standard & Poors Fund Services, www.standardpoors.com leden 2008. 3. Copyright - © 2008 Morningstar, Inc. Všechna práva vyhrazena. Morningstar Rating™ k datu 31.01.2008 v Morningstar Kategorii™ Error. Tato zpráva není součástí nabídky akcií ani vyzváním k podání žádosti o akcie. Upisování akcií ve Franklin Templeton Investment Funds SICAV lze realizovat jen na základě nejnovějšího Prospektu a Výroční zprávy. Cena akcií a příjem z nich může právě tak stoupat jako klesat a investoři nemusí dostat zpět plnou investovanou částku. Výkony v minulosti nejsou zárukou výkonů budoucích. Kolísání měn ovlivňuje hodnotu cizoměnných investic. Investice do Franklin Templeton Investment Funds SICAV s sebou nese rizika, která jsou popsána v Prospektu. Akcie SICAV se nesmí nabízet ani prodávat občanům USA ani osobám v USA sídlícím. Rozvíjející se trhy mohou být riskantnější než rozvinuté trhy. Před rozhodnutím investovat se, prosím, poraďte se svým odborným poradcem. Výsledky studií a analýz uvedené v tomto materiálu byly získány společností Franklin Templeton Investments pro její vlastní účely a s ohledem na to se podle nich smí postupovat, a jako takové vám jsou poskytovány. Výstisky nejnovějšího Prospektu a Výroční zprávy lze získat také na adrese Franklin Templeton Investments Central and Eastern Europe, Rondo ONZ 1, 00-124 Varšava, Polsko. Telefon 0048-22-337 13 62, fax 0048-22-337 13 70.



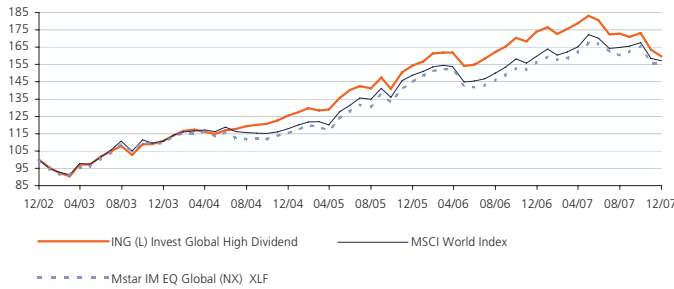
Třída P kapitalizační

Aktiový fond

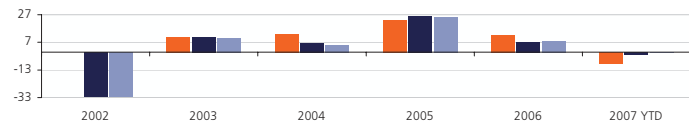
31/12/2007

Měna EUR
 ISIN kód LU0146257711
 Bloomberg kód INGGHPC LX Equity
 Reuters kód LU0146257711.LUF
 Telekurs kód 1406973

Graf

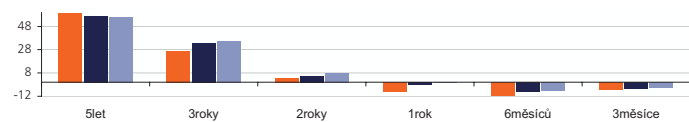


Výkonnost v kalendářním roce (%)



EUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007 YTD
Fond	-	10,89	13,13	23,03	12,70	-8,16
Index	-32,02	10,74	6,46	26,16	7,40	-1,66
Odvětví	-31,80	9,76	4,99	25,55	8,08	-0,36

Kumulativní výkonnost (%)



EUR	5 let	3 roky	2 roky	1 rok	6 měsíců	3 měsíce
Fond	59,75	27,34	3,50	-8,16	-11,51	-6,51
Index	57,09	33,25	5,62	-1,66	-7,74	-5,09
Odvětví	55,81	35,21	7,70	-0,36	-6,70	-4,07

Základní údaje

EUR	Datum	Hodnota
Založení	03/05/2002	250,00
Cena na 1 akcii	31/12/2007	294,56
Celkový objem aktiv (ml.)	31/12/2007	743,06
ČOJ na konci minulého měsíce	30/11/2007	301,73
Nejvyšší cena za uplynulý rok	01/06/2007	340,57
Nejnižší cena za uplynulý rok	21/11/2007	285,46
VaR (95% anualizované)	31/12/2007	23,13

Statistika

EUR	1 rok		3 roky	
	Fond	Index	Fond	Index
Průměrný roční výnos (%)	-8,16	-1,66	8,39	10,04
Roční volatilita (%)	9,09	9,38	9,66	9,83
Roční Sharpe Ratio	-1,41	-0,68	0,38	0,55
Roční Alpha (%)	-6,71		-0,88	
Beta	0,93		0,94	
R-Squared	0,91		0,91	
Roční Information Ratio	-2,43		-0,49	
Roční Tracking Error (%)	2,71		3,00	

Pro roční Sharpe Ratio je jako bezriziková míra používán 3 měsíční Euribor.

Přečtěte si prosím upozornění na konci dokumentu.

Investiční politika

Podfond investuje především do diverzifikovaného portfolia akcii a/nebo převoditelných cenných papírů, vydávaných společnostmi, které jsou založeny, kótovány nebo obchodovány v jakémkoli státu na světě a které nabízí atraktivní dividendový výnos. Srovnávacím indexem podfondu je MSCI World Index.

10 nejvýznamnějších pozic

Akcie	Odvětví	%
1 Eni	Energetika	1,63
2 Altria Grp(philip Morris)	Spotřební zboží	1,55
3 Vivendi Universal	Spotřební sektor	1,54
4 Glaxosmithkline	Farmacie	1,49
5 Pfiizer	Farmacie	1,48
6 Citigroup	Finance	1,45
7 Bank Of America Corp	Finance	1,44
8 Royal Bank Of Scotland	Finance	1,43
9 Allied Irish Banks	Finance	1,35
10 Transcanada	Energetika	1,32

Struktura

Země	%
Spojené státy americké	29,75
Velká Británie	19,44
Itálie	9,45
Austrálie	7,90
Francie	5,68
Kanada	4,29
Tchaj-wan	3,43
Belgie	2,74
Brazílie	2,23
Ostatní	15,10

Odvětvová

Odvětvová	%
Finance	33,09
Distribuční spol.	11,48
Telekomunikace	11,46
Energetika	11,27
Spotřební zboží	11,11
Spotřební sektor	7,55
Farmacie	4,95
Materiály	3,61
IT	2,89
Průmysl	2,58

Praktické informace

Zaregistrován v:

Rakousko, Belgie, Švýcarsko, Chile, Česká republika, Německo, Dánsko, Španělsko, Finsko, Francie, Řecko, Hong Kong, Maďarsko, Lucembursko, Nizozemí, Norsko, Peru, Portugalsko, Singapur, Slovensko, Tchaj-wan

Prodáván v:

Belgie, Švýcarsko, Chile, Česká republika, Německo, Španělsko, Finsko, Francie, Hong Kong, Maďarsko, Lucembursko, Nizozemí, Singapur, Slovensko

Poplatky (%)

Poplatek za správu: 1,20

Ostatní třídy akcii

X kapitalizační, I kapitalizační, P růstová, I růstová, S kapitalizační

ZÁKLADNÍ INFORMACE

O společnosti

Investiční společnost:	Conseq Invest plc
Investiční manager:	Conseq Investment Management, a.s.
Depozitář:	Citibank International plc
Administrátor:	Citibank Ireland Financial Services plc
Auditor:	PricewaterhouseCoopers

Podmínky pro investování

Min. počáteční investice:	10 000 Kč
Min. následná investice:	2 000 Kč
Min. pravidelná investice:	500 Kč / měsíc
Vstupní poplatek:	max. 5% z hodnoty investice
Fixní manažerský poplatek:	1,15% z průměrné hodnoty fondu

Investiční cíl fondu

Cílem fondu je dosáhnout vysokého kapitálového zhodnocení, měřeného v českých korunách, investicemi do portfolia sestaveného ze středoevropských akcií a překonat benchmark tvořený z 36% polským indexem WIG20, z 28% českým indexem PX-D, z 28% maďarským indexem BUX, z 6% slovenským indexem SBI20 a ze 2% slovenským indexem SAX, to vše v investičním horizontu cca pět let.

Rizikový profil

1 2 3 4 5

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA

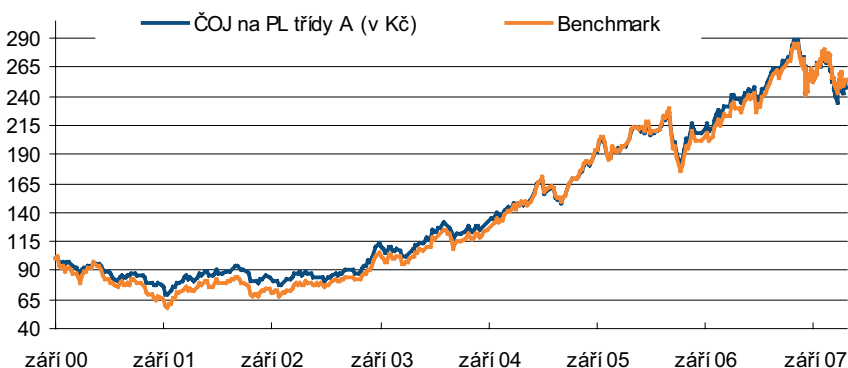
Výkonnost za uvedené období k 31. prosinci 2007

Třída	ČOJ na PL	3M	6M	1Y	3Y	5Y	Celkem ¹	p.a.
A	248,5025	-6,76%	-12,55%	4,34%	67,42%	186,52%	148,50%	13,07%
B	255,3705	-6,66%	-12,37%	4,77%	69,48%	192,39%	155,37%	13,49%
D	100,0000	-6,66%	-12,37%	4,77%	69,48%	192,29%	203,49%	19,84%
Benchmark		-5,24%	-9,75%	10,53%	70,90%	225,93%	154,34%	13,43%

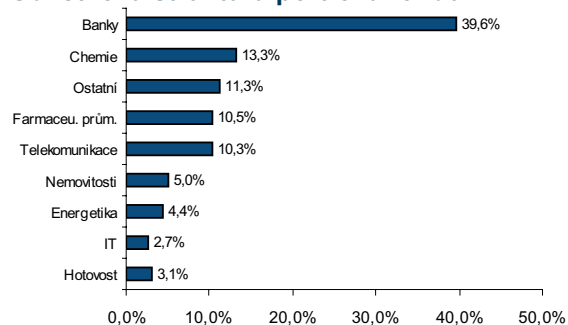
¹ třídy A a B byly založeny k 11. 9. 2000, třída D k 11. 12. 2001

Komentář k vývoji portfolia fondu

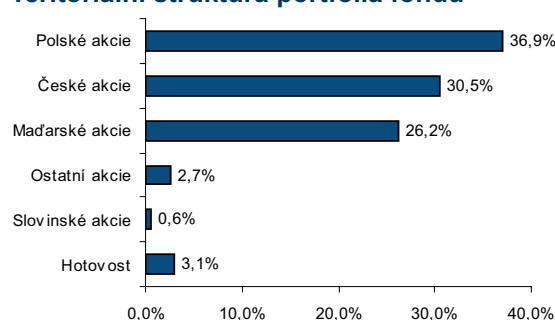
Krise na finančních trzích, způsobená recesí na americkém nemovitostním trhu, se ve čtvrtém čtvrtletí dále prohloubila a akciové trhy si připsaly další ztráty. Mezi investory se postupně zvyšovaly obavy z možného zpomalení hospodářského růstu v USA i v Evropě, což v závěru roku naznačovala i některá zveřejněná makroekonomická data. Americký Fed na obou svých zasedáních během čtvrtletí snížil úrokové sazby, hlavní sazba se dostala na 4,25%. Výhled investory tolik očekávaného dalšího poklesu sazeb by však mohla zkomplikovat zrychlující inflace, podporovaná rekordně vysokými cenami energií a potravin. Poslední zprávy a data ze středoevropského regionu potvrzovaly silné fundamenty zdejších ekonomik, přesto se vlivem globálního sentimentu pokles nevyhnul ani zdejším akciovým trhům. Největší pokles postihl bankovní a realitní tituly. Při současných nízkých úrovních ocenění považujeme středoevropské akcie nadále za atraktivní a očekáváme jejich dobrou výkonnost ve středně- a dlouhodobém horizontu. Možnými riziky jsou problémy americké ekonomiky a pokles globálních akciových trhů nebo negativní zprávy z rozvíjejících se trhů.



Odvětvová struktura portfolia fondu



Teritoriální struktura portfolia fondu



Výkonnost za kalendářní roky

Rok	2007	2006	2005	2004	2003
Česko (PX)	4,34%	17,17%	36,95%	37,95%	20,98%
Maďarsko (BUX)	4,77%	17,64%	37,50%	38,50%	21,47%
Polsko (WIG 20)	4,77%	17,64%	37,50%	38,50%	21,47%
Slovensko (SAX)	10,53%	13,85%	37,44%	46,70%	24,77%
Slovensko (SBI 20)					

Vývoj na finančních trzích v 4. čtvrtletí 2007

Index	Výkonnost v lokál. měně	Výkonnost v CZK
Česko (PX)	-0,07%	-0,07%
Maďarsko (BUX)	-7,66%	-11,76%
Polsko (WIG 20)	-4,89%	-3,62%
Slovensko (SAX)	3,45%	0,19%
Slovensko (SBI 20)	-5,98%	-8,99%

Přehled nejvýznamnějších emisí v portfoliu k 31. prosinci 2007

Cenný papír	Měna	Podíl
Erste Bank	CZK	9,65%
OTP Bank	HUF	9,39%
Pekao SA	PLN	6,30%
MOL	HUF	5,98%
Gedeon Richter	HUF	5,54%
Telefonica O2	CZK	4,08%
PKO BP	PLN	3,91%
CEZ	CZK	3,82%
Zentiva	CZK	3,51%
KGHM Polska	PLN	3,44%

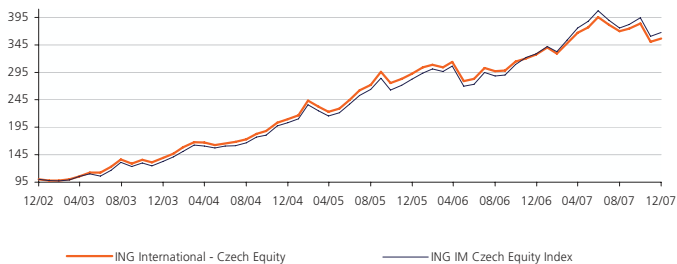


Třída P kapitalizační

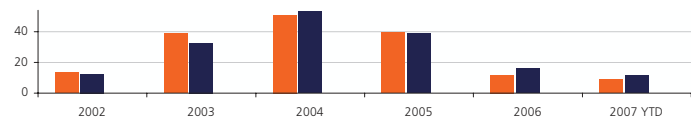
Akciový fond 31/12/2007

Měna CZK
 ISIN kód LU0082087353
 Bloomberg kód INGICEQ LX Equity
 Reuters kód LU0082087353.LUF
 Telekurs kód 787871

Graf

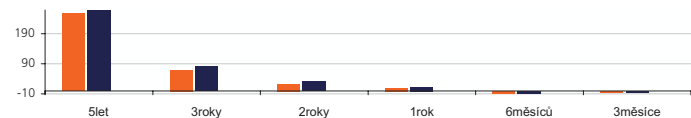


Výkonnost v kalendářním roce (%)



CZK	2002	2003	2004	2005	2006	2007 YTD
Fond	13,41	39,03	50,83	39,52	11,83	8,91
Index	12,54	32,69	53,28	39,00	16,23	11,77

Kumulativní výkonnost (%)



CZK	5 let	3 roky	2 roky	1 rok	6 měsíců	3 měsíce
Fond	256,34	69,93	21,80	8,91	-9,88	-4,84
Index	267,29	80,58	29,91	11,77	-9,83	-3,93

Základní údaje

CZK	Datum	Hodnota
Založení	20/10/1997	1.000,00
Cena na 1 akcii	31/12/2007	3.846,98
Celkový objem aktiv (ml.)	31/12/2007	13.362,19
ČOJ na konci minulého měsíce	30/11/2007	3.783,66
Nejvyšší cena za uplynulý rok	09/07/2007	4.365,65
Nejnižší cena za uplynulý rok	10/01/2007	3.437,49
VaR (95% anualizovaně)	31/12/2007	23,80

Statistika

CZK	1 rok		3 roky	
	Fond	Index	Fond	Index
Průměrný roční výnos (%)	8,91	11,77	19,33	21,77
Roční volatilita (%)	15,57	16,35	17,05	17,84
Roční Sharpe Ratio	0,27	0,43	0,86	0,96
Roční Alpha (%)		-2,06		-1,10
Beta		0,95		0,95
R-Squared		0,99		0,99
Roční Information Ratio		-1,49		-0,90
Roční Tracking Error (%)		1,71		2,20

Investiční politika

Cílem podfondu je dosáhnout dlouhodobého kapitálového výnosu. Za tímto účelem fond investuje svá aktiva do diverzifikovaného portfolia akcií obchodovaných na pražské Burze cenných papírů nebo jiném regulovaném českém trhu. Zároveň je část aktiv zainvestována do kótovaných akcií těchto zemí: Maďarsko, Polsko, Slovensko, Rumunsko, Bulharsko, Chorvatsko, Slovinsko, Lotyšsko, Litva a Estonsko. Fond investuje převážně do významných, etablovaných společností z různých sektorů. Srovnávací index podfondu tvoří: PX Index (52%), BUX Index (20%), WIG Index (26%), SAX Index (2%).

10 nejvýznamnějších pozic

Akcie	Odvětví	%
1 Komerční Banka	Finance	9,10
2 Cesky Telecom	Telekomunikace	8,64
3 Cez Ceske Energ. Zavody	Distribuční spol.	7,81
4 Erste Bank	Finance	7,76
5 Unipetrol	Materiály	5,15
6 Otp Bank	Finance	4,56
7 Bank Pekao	Finance	3,80
8 Mol Magyar Olaj Gazipari	Energetika	3,33
9 Pko Bank Polski	Finance	3,30
10 Central European Media Ent-a	Spotřební sektor	3,24

Struktura

Odvětvová	%
Finance	42,24
Telekomunikace	13,87
Materiály	9,40
Distribuční spol.	8,35
Energetika	7,99
Spotřební sektor	7,62
Farmacie	7,01
Spotřební zboží	2,02
Průmysl	0,89
IT	0,60

Praktické informace

Zaregistrován v: Rakousko, Belgie, Česká republika, Lucembursko, Nizozemí, Slovensko

Prodáván v: Belgie, Česká republika, Lucembursko, Slovensko

Poplatky (%)
 Poplatek za správu: 2,00

Ostatní třídy akcií
 P růstová

Pro roční Sharpe Ratio je jako bezriziková míra používán 3 měsíční Euribor.

Přečtěte si prosím upozornění na konci dokumentu.

Datum	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
31.12.2007	1,3306%	1,5529%	0,6419%	-1,9187%	-2,4233%	3,6046%	-12,9664%	-11,5126%	4,8063%
30.11.2007	1,3452%	1,6718%	1,0594%	-1,1983%	-1,7382%	4,9990%	-11,8277%	-9,2041%	6,0647%
31.10.2007	1,6787%	1,9131%	2,8665%	-0,0334%	-0,5990%	10,6857%	-7,2383%	-2,8257%	18,1891%
28.9.2007	1,7785%	1,8692%	3,2351%	-0,5447%	-1,0806%	13,9770%	-2,0834%	0,6944%	26,1737%
31.8.2007	1,7748%	1,8633%	2,4222%	-0,9820%	-1,5889%	16,1397%	2,8371%	4,5759%	24,0813%
31.7.2007	2,1355%	2,1122%	3,2340%	-0,1431%	-0,6237%	19,6015%	5,4267%	6,7121%	28,0806%
29.6.2007	2,2226%	2,0881%	4,5214%	-0,1234%	-0,4698%	27,7213%	14,3256%	17,4099%	47,2299%
31.5.2007	2,0422%	2,0668%	3,3997%	0,5769%	0,5095%	28,0455%	16,9777%	19,9674%	35,4575%
30.4.2007	2,1158%	2,0594%	3,8653%	1,5408%	1,6360%	16,6336%	5,6893%	9,4482%	19,5143%
30.3.2007	2,0146%	2,0075%	3,0354%	1,1316%	0,8871%	11,8753%	0,7333%	5,7748%	18,0029%
28.2.2007	1,9193%	1,8622%	2,3870%	0,5596%	0,2281%	13,2492%	3,0009%	6,5588%	14,5862%
31.1.2007	1,7612%	1,7303%	1,8308%	-0,3824%	-0,6676%	17,9134%	9,0185%	11,6903%	14,9689%
29.12.2006	1,6800%	1,7725%	2,5228%	1,3892%	1,1632%	11,6305%	0,4371%	7,2610%	16,8660%
30.11.2006	1,6825%	1,8004%	2,7410%	1,7222%	1,5899%	13,0662%	1,6792%	8,3112%	19,1051%
31.10.2006	1,4459%	1,5966%	1,8555%	1,1355%	1,3278%	14,2279%	8,0605%	15,1217%	21,9945%
29.9.2006	1,1110%	1,4310%	-0,1910%	-1,0386%	-1,0507%	10,1048%	2,2541%	7,5436%	4,1888%
31.8.2006	1,0867%	1,4699%	0,9950%	-0,7368%	-0,7422%	11,1462%	1,9618%	10,2298%	14,4098%
31.7.2006	1,0500%	1,4696%	1,1788%	-0,9489%	-1,1335%	8,0069%	-1,6284%	5,0667%	19,2804%
30.6.2006	0,8113%	1,3810%	-0,7904%	-2,6212%	-2,9093%	10,4929%	1,4042%	4,4884%	13,9558%
31.5.2006	1,1034%	1,6737%	2,4619%	-0,6077%	-1,0765%	11,2576%	1,2911%	5,3851%	29,4469%
28.4.2006	1,2033%	1,7161%	3,2769%	-0,1304%	-0,7025%	21,6617%	13,5446%	17,7300%	46,4758%
31.3.2006	1,5325%	1,8112%	3,6890%	2,0683%	1,0415%	23,6450%	18,0747%	20,9468%	30,9126%
28.2.2006	1,8041%	1,8917%	4,4186%	3,0520%	2,2830%	19,5425%	17,4862%	19,0996%	29,8192%
31.1.2006	1,7729%	1,9705%	5,3018%	3,4846%	2,6916%	18,9161%	13,6513%	16,6921%	39,9908%
30.12.2005	1,8881%	2,1600%	5,8072%	4,3771%	4,1287%	19,8716%	18,3326%	17,4600%	36,9524%
30.11.2005	2,0111%	2,3584%	7,7858%	5,4755%	4,8080%	15,6436%	13,8048%	14,6076%	34,4324%
31.10.2005	2,3615%	2,4878%	10,1475%	6,3851%	5,0827%	16,0949%	9,0278%	9,6485%	36,3554%
30.9.2005	2,8128%	3,0037%	13,6025%	10,3059%	9,0376%	18,4314%	9,4064%	13,9402%	49,0801%
31.8.2005	2,9390%	3,2269%	14,4905%	12,7534%	9,3682%	14,8370%	4,7202%	8,8326%	42,4832%
29.7.2005	2,9784%	3,0094%	13,5029%	10,3531%	8,8247%	16,6499%	8,9182%	16,2588%	41,7357%
30.6.2005	3,2509%	3,2922%	15,1154%	12,4821%	10,6685%	12,0366%	5,3678%	13,8794%	33,0091%
31.5.2005	3,0247%	3,2453%	13,6560%	10,0079%	8,6319%	12,6337%	5,2488%	13,4240%	26,3572%
29.4.2005	2,8819%	3,2200%	12,7161%	8,1232%	7,1798%	4,6976%	-5,8229%	2,8177%	18,2049%
31.3.2005	2,5163%	3,3883%	10,9680%	5,8547%	5,7049%	2,9361%	-6,8710%	-0,7936%	27,0955%
28.2.2005	2,5103%	3,5005%	13,3369%	7,8733%	7,0267%	4,2361%	-5,9776%	2,5039%	41,6767%
31.1.2005	2,6358%	3,8399%	11,8656%	7,6525%	6,8193%	3,4406%	-5,8985%	0,2309%	32,1281%

Vzorec: Očekávaný výnos: $E(R_i) = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^N R_{i,t}$ Rozptyl: $\sigma_i^2 = \frac{1}{N-1} \sum_{t=1}^N [R_{i,t} - E(R_i)]^2$ Směr. odchylka: $\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$

Očekávaný výnos	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
Rozptyl	0,000039728	0,000046829	0,000235074	0,001785454	0,001485143	0,003975030	0,006850067	0,005960896	0,014333022
Směr. odchylka	0,6303%	0,6843%	4,8484%	4,2255%	3,8538%	6,3048%	8,2765%	7,7207%	11,9721%

Kovariance základního souboru

Vzorec: $\sigma_{ij} = \frac{1}{N-1} \sum_{t=1}^N [R_{i,t} - E(R_i)][R_{j,t} - E(R_j)]$

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
IKS PT	0,00003973	0,00003905	0,00028079	0,00023768	0,00021627	0,00000324	0,000003290	0,00007876	0,00038626
CON PT	0,00003905	0,00004683	0,00031607	0,00025949	0,00023711	-0,00010553	-0,00006546	0,00000117	0,00041558
CON DL	0,00028079	0,00031607	0,00235070	0,00199651	0,00180974	-0,00037847	0,00012927	0,00057886	0,00349938
ING DL	0,00023768	0,00025949	0,00199651	0,00178545	0,00162333	-0,00024491	0,00040193	0,00080555	0,00283014
PIO DL	0,00021627	0,00023711	0,00180974	0,00162333	0,00148514	-0,00024420	0,00036681	0,00075387	0,00253309
FT FME	0,00000324	-0,00010553	-0,00037847	-0,00024491	-0,00024420	0,000397503	0,00467101	0,000395381	0,00396232
FT FMB	0,000003290	-0,00006546	0,00012927	0,00040193	0,00036681	0,00467101	0,00685007	0,00608934	0,00568211
ING GHD	0,00007876	0,00000117	0,00057886	0,00080555	0,00075387	0,00395381	0,00608934	0,00596090	0,00546000
CON CZE	0,00038626	0,00041558	0,00349938	0,00283014	0,00253309	0,00396232	0,00568211	0,00546000	0,01433302

Korelace základního souboru

Vzorec: $\rho_{ij} = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_i \cdot \sigma_j}$

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
IKS PT	1,00000000	0,90532889	0,91884134	0,89243855	0,89035876	0,00814451	0,06307583	0,16184181	0,51187895
CON PT	0,90532889	1,00000000	0,95263715	0,89739877	0,89911115	-0,24458345	-0,11558497	0,00220538	0,50725737
CON DL	0,91884134	0,95263715	1,00000000	0,97453427	0,96857358	-0,12381100	0,03221495	0,15463883	0,60286894
ING DL	0,89243855	0,89739877	0,97453427	1,00000000	0,99689171	-0,09193037	0,11493014	0,24692197	0,55945373
PIO DL	0,89035876	0,89911115	0,96857358	0,99689171	1,00000000	-0,10050762	0,11500388	0,25337021	0,54903282
FT FME	0,00814451	-0,24458345	-0,12381100	-0,09193037	-0,10050762	1,00000000	0,89514507	0,81224927	0,52494156
FT FMB	0,06307583	-0,11558497	0,03221495	0,11493014	0,11500388	0,89514507	1,00000000	0,95294311	0,57344714
ING GHD	0,16184181	0,00220538	0,15463883	0,24692197	0,25337021	0,81224927	0,95294311	1,00000000	0,59070096
CON CZE	0,51187895	0,50725737	0,60286894	0,55945373	0,54903282	0,52494156	0,57344714	0,59070096	1,00000000

Podíl investic na celém portfoliu

celkem	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
350 000 Kč	43 800 Kč	43 700 Kč	64 200 Kč	64 200 Kč	64 100 Kč	17 500 Kč	17 500 Kč	17 500 Kč	17 500 Kč
100%	13%	12%	18%	18%	18%	5%	5%	5%	5%

Výpočet očekávané výnosnosti celého portfolia

Vzorec: $E(R_p) = \sum_{i=1}^N w_i \cdot E(R_i)$

podíl aktiva na výnosu	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE
	0,2441%	0,2758%	1,0341%	0,5342%	0,4255%	0,6940%	0,2116%	0,4305%	1,3374%

očekávaný výnos portfolia 5,187%

Výpočet směrodatné odchylky celého portfolia

Vzorec: $\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N w_i \cdot w_j \cdot \sigma_{ij} \right]^{1/2}$

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	součty
IKS PT	0,000000622	0,000000610	0,000006446	0,000005456	0,000004957	0,000000020	0,000000206	0,000000493	0,000002417	0,000021226
CON PT	0,000000610	0,000000730	0,000007239	0,000005943	0,000005422	-0,000000659	-0,000000409	0,000000007	0,000002594	0,000021478
CON DL	0,000006446	0,000007239	0,000079092	0,000067174	0,000060796	-0,000003471	0,000001186	0,000005309	0,000032094	0,000255864
ING DL	0,000005456	0,000005943	0,000067174	0,000060073	0,000054533	-0,000002246	0,000003686	0,000007388	0,000025956	0,000227965
PIO DL	0,000004957	0,000005422	0,000060796	0,000054533	0,000049814	-0,000002236	0,000003359	0,000006903	0,000023196	0,000206743
FT FME	0,000000020	-0,000000659	-0,000003471	-0,000002246	-0,000002236	0,000009938	0,000011678	0,000009885	0,000009906	0,000032813
FT FMB	0,000000206	-0,000000409	0,000001186	0,000003686	0,000003359	0,000011678	0,000017125	0,000015223	0,000014205	0,000066259
ING GHD	0,000000493	0,000000007	0,000005309	0,000007388	0,000006903	0,000009885	0,000015223	0,000014902	0,000013650	0,000073760
CON CZE	0,000002417	0,000002594	0,000032094	0,000025956	0,000023196	0,000009906	0,000014205	0,000013650	0,000035833	0,000159852

směrodatná odchylka portfolia 3,265%

Datum	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
31.12.2007	1,3306%	1,5529%	0,6419%	-1,9187%	-2,4233%	3,6046%	-12,9664%	-11,5126%	4,6063%	9,1621%
30.11.2007	1,3452%	1,6718%	1,0594%	-1,1983%	-1,7382%	4,9990%	-11,8277%	-9,2041%	6,0647%	9,0317%
31.10.2007	1,6787%	1,9131%	2,8665%	-0,0334%	-0,5990%	10,6857%	-2,2383%	-2,8257%	18,1891%	22,0573%
28.9.2007	1,7785%	1,8692%	3,2351%	-0,5447%	-1,0806%	13,9770%	-2,0834%	0,6944%	26,1737%	24,5917%
31.8.2007	1,7748%	1,8633%	2,4222%	-0,9820%	-1,5889%	16,1397%	2,8371%	4,5759%	24,0813%	24,5186%
31.7.2007	2,1355%	2,1122%	3,2340%	-0,1431%	-0,6237%	19,6015%	5,4267%	6,7121%	28,0806%	26,5866%
29.6.2007	2,2226%	2,0881%	4,5214%	-0,1234%	-0,4698%	27,7213%	14,3256%	17,4099%	47,2299%	43,3913%
31.5.2007	2,0422%	2,0668%	3,3997%	0,5769%	0,5095%	28,0455%	16,9777%	19,9674%	35,4575%	30,9305%
30.4.2007	2,1158%	2,0594%	3,8653%	1,5408%	1,6360%	16,6336%	5,6893%	9,4482%	19,5143%	17,4364%
30.3.2007	2,2014%	2,0075%	3,0354%	1,1316%	0,8871%	11,8753%	0,7333%	5,7748%	18,0029%	13,6202%
28.2.2007	1,9193%	1,8622%	2,3870%	0,5596%	0,2281%	13,2492%	3,0009%	6,5588%	14,5862%	5,5534%
31.1.2007	1,7612%	1,7303%	1,8308%	-0,3824%	-0,6676%	17,9134%	9,0185%	11,6903%	14,9889%	9,9627%
29.12.2006	1,6800%	1,7725%	2,5228%	1,3892%	1,1632%	11,6305%	0,4371%	7,2610%	16,8600%	11,2883%
30.11.2006	1,6825%	1,8004%	2,7410%	1,6722%	1,5899%	13,0662%	1,6792%	8,3112%	19,1051%	13,1783%
31.10.2006	1,4459%	1,5966%	1,8555%	1,1355%	1,3278%	14,2279%	8,0605%	15,1217%	21,9455%	14,1426%
29.9.2006	1,1110%	1,4310%	-0,1910%	-1,0386%	-1,0507%	10,1048%	2,2541%	7,5436%	4,1888%	1,7428%
31.8.2006	1,0867%	1,4699%	0,9950%	-0,7368%	-0,7422%	11,1462%	1,9618%	10,2298%	14,4098%	9,8121%
31.7.2006	1,0500%	1,4696%	1,1788%	-0,9489%	-1,1335%	8,0069%	-1,6284%	5,0667%	19,2804%	15,7471%
30.6.2006	0,8113%	1,3810%	-0,7904%	-2,6212%	-2,9093%	10,4929%	1,4042%	4,4884%	13,9558%	12,9114%
31.5.2006	1,0334%	1,6737%	2,4619%	-1,6077%	-1,0765%	11,2576%	1,2911%	5,3851%	29,4469%	24,3353%
28.4.2006	1,2033%	1,7161%	3,2769%	-0,1304%	-0,7025%	21,6617%	13,5446%	17,7300%	46,4758%	40,6746%
31.3.2006	1,5325%	1,8112%	3,6890%	2,0683%	1,0415%	23,6450%	18,0747%	20,9468%	30,9126%	33,4709%
28.2.2006	1,8041%	1,8917%	4,4186%	3,0520%	2,2830%	19,5425%	17,4862%	19,0996%	29,8192%	30,8975%
31.1.2006	1,7729%	1,9705%	5,3018%	3,4846%	2,6916%	18,9161%	13,6513%	16,6600%	39,9900%	41,6804%
30.12.2005	1,8881%	2,1600%	5,8072%	4,3771%	4,1287%	19,8716%	18,3326%	17,4600%	36,9524%	39,8841%
30.11.2005	2,0111%	2,3584%	7,7858%	5,4755%	4,8080%	15,6436%	13,8048%	14,6076%	34,4324%	39,5401%
31.10.2005	2,3615%	2,4878%	10,1475%	6,3851%	5,0827%	16,0949%	9,0278%	9,6485%	36,3554%	46,6552%
30.9.2005	2,8128%	3,0037%	13,6025%	10,3059%	9,0376%	18,4314%	9,4064%	13,9402%	49,0801%	62,0991%
31.8.2005	2,9390%	3,2269%	14,9056%	10,7534%	9,3682%	14,8370%	4,7202%	8,8326%	42,4832%	57,3555%
29.7.2005	2,9784%	3,0094%	13,5029%	10,3531%	8,8247%	16,6499%	8,9182%	16,2588%	41,7357%	54,5348%
30.6.2005	3,2509%	3,2922%	15,1154%	12,4821%	10,6855%	12,0366%	5,3678%	13,8794%	33,0091%	46,6466%
31.5.2005	3,0247%	3,2453%	13,6560%	10,0079%	8,6319%	12,6337%	5,2488%	13,4240%	26,3572%	41,1821%
29.4.2005	2,8819%	3,2200%	12,7161%	8,1232%	7,1798%	14,6876%	-5,8229%	2,8117%	18,2049%	31,8806%
31.3.2005	2,5163%	3,3883%	10,9680%	5,8547%	5,7049%	2,9361%	-8,8710%	-0,7936%	27,0955%	35,1036%
28.2.2005	2,5103%	3,5005%	13,3369%	7,8733%	7,0267%	4,2361%	-5,9776%	2,5039%	41,6767%	55,5468%
31.1.2005	2,6358%	3,8399%	11,8656%	7,6525%	6,6193%	3,4406%	-5,8985%	0,2309%	32,1281%	48,4041%

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
Očekávaný výnos	1,9504%	2,2087%	5,6376%	2,9124%	2,3231%	13,8793%	4,2324%	8,6104%	26,7476%	29,0432%
Rozptyl	0,00039728	0,00046829	0,002350704	0,001785454	0,001485143	0,003975030	0,006850067	0,005960896	0,014330022	0,027031417
Směr. odchylka	0,6303%	0,6843%	4,8484%	4,2255%	3,8538%	6,3048%	8,2765%	7,7207%	11,9721%	16,4412%

Kovariance základního souboru

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
IKS PT	0,00003973	0,00003905	0,00028079	0,00023768	0,00021627	0,00000324	0,00003290	0,00007876	0,00038626	0,00075095
CON PT	0,00003905	0,00004683	0,00031607	0,00025949	0,00023711	-0,00010553	-0,00006546	0,00001117	0,00041558	0,00086563
CON DL	0,00028079	0,00031607	0,002350704	0,00199651	0,00180974	-0,00037847	0,00012927	0,00057886	0,00349938	0,00675475
ING DL	0,00023768	0,00025949	0,00199651	0,00178545	0,00162333	-0,00024491	0,00040193	0,00080555	0,00283014	0,00555615
PIO DL	0,00021627	0,00023711	0,00180974	0,00162333	0,00148514	-0,00024420	0,00036681	0,00075387	0,00253309	0,00495628
FT FME	0,00000324	-0,00010553	-0,00037847	-0,00024491	-0,00024420	0,00397503	0,00467101	0,00395381	0,00396232	0,00219441
FT FMB	0,00003290	-0,00006546	0,00012927	0,00040193	0,00036681	0,00467101	0,00685007	0,00608934	0,00568211	0,00452627
ING GHD	0,00007876	0,00001117	0,00057886	0,00080555	0,00075387	0,00395381	0,00608934	0,00596090	0,00546000	0,00476323
CON CZE	0,00038626	0,00041558	0,00349938	0,00283014	0,00253309	0,00396232	0,00568211	0,00546000	0,01433302	0,01780232
ING CZE	0,00075095	0,00086563	0,00675475	0,00555615	0,00495628	0,00219441	0,00452627	0,00476323	0,01780232	0,02703142

Korelace základního souboru

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
IKS PT	1,00000000	0,90532889	0,91884134	0,89243855	0,89035876	0,00814451	0,06307583	0,16184181	0,51187895	0,72464837
CON PT	0,90532889	1,00000000	0,95263715	0,89739877	0,89911115	-0,24458345	-0,11558497	0,00220538	0,50725737	0,76937796
CON DL	0,91884134	0,95263715	1,00000000	0,97453427	0,96857358	-0,12381100	0,03221495	0,15463883	0,60286894	0,84737592
ING DL	0,89243855	0,89739877	0,97453427	1,00000000	0,99689171	-0,09193037	0,11493014	0,24692197	0,55945373	0,79976961
PIO DL	0,89035876	0,89911115	0,96857358	0,99689171	1,00000000	-0,10050762	0,11500388	0,25337021	0,54903282	0,78223546
FT FME	0,00814451	-0,24458345	-0,12381100	-0,09193037	-0,10050762	1,00000000	0,89514507	0,81224927	0,52494156	0,23340242
FT FMB	0,06307583	-0,11558497	0,03221495	0,11493014	0,11500388	0,89514507	1,00000000	0,95294311	0,57344714	0,33262751
ING GHD	0,16184181	0,00220538	0,15463883	0,24692197	0,25337021	0,81224927	0,95294311	1,00000000	0,59070096	0,37524213
CON CZE	0,51187895	0,50725737	0,60286894	0,55945373	0,54903282	0,52494156	0,57344714	0,59070096	1,00000000	0,90442653
ING CZE	0,72464837	0,76937796	0,84737592	0,79976961	0,78223546	0,23340242	0,33262751	0,37524213	0,90442653	1,00000000

Podíl investic na celém portfoliu

celkem	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
350 000 Kč	26 000 Kč	26 500 Kč	52 500 Kč	52 500 Kč	52 500 Kč	35 000 Kč	35 000 Kč	35 000 Kč	17 500 Kč	17 500 Kč
100%	7%	8%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	5%	5%

Výpočet očekávané výnosnosti celého portfolia

podíl aktiva na výnosu	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE
0,1449%	0,1672%	0,8456%	0,4369%	0,3485%	1,3879%	0,4232%	0,8610%	1,3374%	1,4522%	
očekávaný výnos portfolia 7,405%										

Výpočet směrodatné odchylky celého portfolia

	IKS PT	CON PT	CON DL	ING DL	PIO DL	FT FME	FT FMB	ING GHD	CON CZE	ING CZE	součty řádků
IKS PT	0,00000219	0,00000220	0,000003129	0,000002648	0,000002410	0,000000024	0,000000244	0,000000585	0,000001435	0,000002789	0,000013704
CON PT	0,00000220	0,00000268	0,000003590	0,000002947	0,000002693	-0,000000799	-0,000000496	0,000000009	0,000001573	0,000003277	0,000013282
CON DL	0,000003129	0,000003590	0,000052891	0,000044921	0,000040719	-0,000005677	0,000001939	0,000008683	0,000026245	0,000050661	0,000227101
ING DL	0,000002648	0,000002947	0,000040713	0,000036525	-0,000003674	0,0000006029	0,000006029	0,00012083	0,000021226	0,000041671	0,000204550
PIO DL	0,000002410	0,000002693	0,000040719	0,000036525	0,000033416	-0,000003663	0,000005502	0,000011308	0,000018998	0,000037192	0,000185800
FT FME	0,000000024	-0,000000799	-0,000003674	-0,000003674	-0,000003663	0,000039750	0,000046710	0,000039538	0,000019812	0,000012077	0,000144119
FT FMB	0,000000244	-0,000000496	0,000001939	0,000006029	0,000005502	0,000046710	0,000068501	0,000060893	0,000028411	0,000022631	0,000240365
ING GHD	0,000000585	0,000000009	0,000008683	0,000012083	0,000011308	0,000039538	0,000060893	0,000095909	0,000027300	0,000023816	0,000243825
CON CZE	0,000001435	0,000001573	0,000026245	0,000021226	0,000018998	0,000019812	0,000028411	0,000029600	0,000035833	0,000044506	0,000225338
ING CZE	0,000002789	0,000003277	0,000050661	0,000041671	0,000037192	0,000012077	0,000022631	0,000023816	0,000044506	0,000067579	0,000306199
směrodatná odchylka portfolia 4,247%											

Fond: IKS Peněžní trh PLUS

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
28.12.2007	1,6068	1,3306%
30.11.2007	1,6047	1,3452%
31.10.2007	1,6051	1,6787%
27.9.2007	1,6024	1,7785%
31.8.2007	1,5999	1,7748%
31.7.2007	1,6022	2,1355%
29.6.2007	1,6005	2,2226%
31.5.2007	1,5989	2,0422%
30.4.2007	1,5975	2,1158%
30.3.2007	1,5951	2,0146%
28.2.2007	1,5931	1,9193%
31.1.2007	1,5889	1,7612%
28.12.2006	1,5857	1,6800%
30.11.2006	1,5834	1,6825%
31.10.2006	1,5786	1,4459%
29.9.2006	1,5744	1,1110%
31.8.2006	1,572	1,0867%
31.7.2006	1,5687	1,0500%
30.6.2006	1,5657	0,8113%
31.5.2006	1,5669	1,1034%
28.4.2006	1,5644	1,2033%
31.3.2006	1,5636	1,5325%
28.2.2006	1,5631	1,8041%
31.1.2006	1,5614	1,7729%
29.12.2005	1,5595	1,8881%
30.11.2005	1,5572	2,0111%
31.10.2005	1,5561	2,3615%
30.9.2005	1,5571	2,8128%
31.8.2005	1,5551	2,9390%
29.7.2005	1,5524	2,9784%
30.6.2005	1,5531	3,2509%
31.5.2005	1,5498	3,0247%
29.4.2005	1,5458	2,8819%
31.3.2005	1,54	2,5163%
28.2.2005	1,5354	2,5103%
31.1.2005	1,5342	2,6358%
30.12.2004	1,5306	2,4155%
30.11.2004	1,5265	2,2370%
29.10.2004	1,5202	1,8491%
30.9.2004	1,5145	1,5285%
31.8.2004	1,5107	1,5597%
30.7.2004	1,5075	1,5015%
30.6.2004	1,5042	1,3953%
31.5.2004	1,5043	1,6694%
30.4.2004	1,5025	1,7954%
31.3.2004	1,5022	1,9893%
27.2.2004	1,4978	1,8565%
30.1.2004	1,4948	1,9576%
30.12.2003	1,4945	2,0624%
28.11.2003	1,4931	2,1831%
31.10.2003	1,4926	2,3240%
30.9.2003	1,4917	2,4449%
29.8.2003	1,4875	2,5014%
31.7.2003	1,4852	2,6187%
30.6.2003	1,4835	3,0566%
30.5.2003	1,4796	3,4251%
30.4.2003	1,476	3,3107%
31.3.2003	1,4729	3,6888%
28.2.2003	1,4705	3,6585%
31.1.2003	1,4661	3,5454%

Fond: Conseq Invest Konzervativní

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
31.12.2007	109,2077	1,5529%
30.11.2007	109,125	1,6718%
31.10.2007	109,0646	1,9131%
27.9.2007	108,8494	1,8692%
31.8.2007	108,7325	1,8633%
26.7.2007	108,6985	2,1122%
28.6.2007	108,5243	2,0881%
31.5.2007	108,491	2,0668%
26.4.2007	108,3251	2,0594%
29.3.2007	108,1941	2,0075%
22.2.2007	107,9447	1,8622%
25.1.2007	107,7183	1,7303%
28.12.2006	107,5377	1,7725%
30.11.2006	107,3306	1,8004%
26.10.2006	107,0173	1,5966%
28.9.2006	106,8521	1,4310%
31.8.2006	106,7435	1,4699%
27.7.2006	106,4501	1,4696%
29.6.2006	106,3046	1,3810%
25.5.2006	106,2941	1,6737%
27.4.2006	106,1393	1,7161%
30.3.2006	106,0649	1,8112%
23.2.2006	105,9713	1,8917%
26.1.2006	105,8861	1,9705%
29.12.2005	105,6648	2,1600%
24.11.2005	105,4324	2,3584%
27.10.2005	105,3355	2,4878%
29.9.2005	105,3446	3,0037%
25.8.2005	105,1972	3,2269%
28.7.2005	104,9084	3,0094%
30.6.2005	104,8565	3,2922%
26.5.2005	104,5443	3,2453%
28.4.2005	104,3486	3,2200%
31.3.2005	104,178	3,3883%
24.2.2005	104,0039	3,5005%
27.1.2005	103,8399	3,8399%
30.12.2004	103,4307	#REF!
25.11.2004	103,0032	#REF!
28.10.2004	102,7786	#REF!
30.9.2004	102,2726	#REF!
26.8.2004	101,9087	#REF!
29.7.2004	101,8435	#REF!
30.6.2004	101,5144	#REF!
27.5.2004	101,2582	#REF!
29.4.2004	101,0934	#REF!
25.3.2004	100,7638	#REF!
26.2.2004	100,4864	#REF!
15.1.2004	100	#REF!

Fond: Conseq Invest Bond

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
31.12.2007	151,9674	0,6419%
30.11.2007	152,1658	1,0594%
31.10.2007	153,4892	2,8665%
27.9.2007	152,7472	3,2351%
31.8.2007	151,8276	2,4222%
26.7.2007	152,2676	3,2340%
28.6.2007	152,0457	4,5214%
31.5.2007	152,6266	3,3997%
26.4.2007	152,8475	3,8653%
29.3.2007	152,3243	3,0354%
22.2.2007	152,1707	2,3870%
25.1.2007	151,0654	1,8308%
28.12.2006	150,9981	2,5228%
30.11.2006	150,5706	2,7410%
26.10.2006	149,212	1,8555%
28.9.2006	147,9606	-0,1910%
31.8.2006	148,237	0,9950%
27.7.2006	147,4975	1,1788%
29.6.2006	145,4685	-0,7904%
25.5.2006	147,6084	2,4619%
27.4.2006	147,1593	3,2769%
30.3.2006	147,8369	3,6890%
23.2.2006	148,6231	4,4186%
26.1.2006	148,3494	5,3018%
29.12.2005	147,2824	5,8072%
24.11.2005	146,5536	7,7858%
27.10.2005	146,4938	10,1475%
29.9.2005	148,2438	13,6025%
25.8.2005	146,7766	14,4905%
28.7.2005	145,779	13,5029%
30.6.2005	146,6274	15,1154%
26.5.2005	144,0618	13,6560%
28.4.2005	142,49	12,7161%
31.3.2005	142,5772	10,9680%
24.2.2005	142,334	13,3369%
27.1.2005	140,8802	11,8656%
30.12.2004	139,1988	10,4537%
25.11.2004	135,9675	8,9564%
28.10.2004	132,9979	6,2476%
30.9.2004	130,4934	1,9422%
26.8.2004	128,1998	-0,5072%
29.7.2004	128,4364	0,0058%
30.6.2004	127,3743	-0,9774%
27.5.2004	126,7525	-1,6449%
29.4.2004	126,415	-1,3839%
25.3.2004	128,485	0,8489%
26.2.2004	125,5849	-2,0280%
29.1.2004	125,937	-1,2559%
31.12.2003	126,0246	-0,9582%
27.11.2003	124,7907	-1,1730%
30.10.2003	125,1773	0,3056%
25.9.2003	128,0072	3,2351%
28.8.2003	128,8534	5,0484%
31.7.2003	128,429	5,7005%
30.6.2003	128,6316	6,7890%
29.5.2003	128,8723	6,4803%
24.4.2003	128,189	5,3634%
27.3.2003	127,4035	6,1244%
28.2.2003	128,1845	6,5839%
31.1.2003	127,5387	6,1358%

Fond: ING Invest Bond

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
31.12.2007	2 111,67	-1,9187%
30.11.2007	2 122,37	-1,1983%
31.10.2007	2 128,04	-0,0334%
28.9.2007	2 116,03	-0,5447%
31.8.2007	2 110,37	-0,9820%
31.7.2007	2 107,70	-0,1431%
29.6.2007	2 096,45	-0,1234%
31.5.2007	2 130,30	0,5769%
30.4.2007	2 139,14	1,5408%
30.3.2007	2 148,50	1,1316%
28.2.2007	2 159,84	0,5596%
31.1.2007	2 138,63	-0,3824%
29.12.2006	2 152,98	1,3892%
30.11.2006	2 148,11	1,6722%
31.10.2006	2 128,75	1,1355%
29.9.2006	2 127,62	-1,0386%
31.8.2006	2 131,30	-0,7368%
31.7.2006	2 110,72	-0,9489%
30.6.2006	2 099,04	-2,6212%
31.5.2006	2 118,08	-0,6077%
28.4.2006	2 106,68	-0,1304%
31.3.2006	2 124,46	2,0683%
28.2.2006	2 147,82	3,0520%
31.1.2006	2 146,84	3,4846%
30.12.2005	2 123,48	4,3771%
30.11.2005	2 112,78	5,4755%
31.10.2005	2 104,85	6,3851%
30.9.2005	2 149,95	10,3059%
31.8.2005	2 147,12	10,7534%
29.7.2005	2 130,94	10,3531%
30.6.2005	2 155,54	12,4821%
31.5.2005	2 131,03	10,0079%
29.4.2005	2 109,43	8,1232%
31.3.2005	2 081,41	5,8547%
28.2.2005	2 084,21	7,8733%
31.1.2005	2 074,55	7,6525%
31.12.2004	2 034,43	5,9086%
30.11.2004	2 003,10	4,8140%
29.10.2004	1 978,52	3,2210%
30.9.2004	1 949,08	0,2319%
31.8.2004	1 938,65	0,1286%
30.7.2004	1 931,02	-0,3170%
30.6.2004	1 916,34	-2,6567%
28.5.2004	1 937,16	-1,0628%
30.4.2004	1 950,95	1,0556%
31.3.2004	1 966,29	1,6223%
27.2.2004	1 932,09	-0,4385%
30.1.2004	1 927,08	0,6182%
31.12.2003	1 920,93	1,0516%
28.11.2003	1 911,10	0,9268%
31.10.2003	1 916,78	2,1270%
30.9.2003	1 944,57	3,1383%
29.8.2003	1 936,16	4,1081%
31.7.2003	1 937,16	5,0361%
30.6.2003	1 968,64	7,8276%
30.5.2003	1 957,97	8,9662%
30.4.2003	1 930,57	7,8464%
31.3.2003	1 934,90	9,8314%
28.2.2003	1 940,60	9,3986%
31.1.2003	1 915,24	8,0402%

Fond: Pioneer obligační fond

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
31.12.2007	1,5784	-2,4233%
30.11.2007	1,5885	-1,7382%
31.10.2007	1,5930	-0,5990%
27.9.2007	1,5836	-1,0806%
31.8.2007	1,5794	-1,5889%
31.7.2007	1,5775	-0,6237%
29.6.2007	1,5678	-0,4698%
31.5.2007	1,5979	0,5095%
30.4.2007	1,6090	1,6360%
30.3.2007	1,6149	0,8871%
28.2.2007	1,6255	0,2281%
31.1.2007	1,6069	-0,6676%
29.12.2006	1,6176	1,1632%
30.11.2006	1,6166	1,5899%
31.10.2006	1,6026	1,3278%
29.9.2006	1,6009	-1,0507%
31.8.2006	1,6049	-0,7422%
31.7.2006	1,5874	-1,1335%
30.6.2006	1,5752	-2,9093%
31.5.2006	1,5898	-1,0765%
28.4.2006	1,5831	-0,7025%
31.3.2006	1,6007	1,0415%
28.2.2006	1,6218	2,2830%
31.1.2006	1,6177	2,6916%
30.12.2005	1,5990	4,1287%
30.11.2005	1,5913	4,8080%
31.10.2005	1,5816	5,0827%
30.9.2005	1,6179	9,0376%
31.8.2005	1,6169	9,3682%
29.7.2005	1,6056	8,8247%
30.6.2005	1,6224	10,6685%
31.5.2005	1,6071	8,6319%
29.4.2005	1,5943	7,1798%
31.3.2005	1,5842	5,7049%
28.2.2005	1,5856	7,0267%
31.1.2005	1,5753	6,6193%
28.12.2004	1,5356	3,7497%
30.11.2004	1,5183	3,1034%
29.10.2004	1,5051	1,6341%
30.9.2004	1,4838	-0,3425%
31.8.2004	1,4784	-0,2631%
30.7.2004	1,4754	-0,6063%
30.6.2004	1,4660	-2,2080%
31.5.2004	1,4794	-1,4784%
30.4.2004	1,4875	0,3034%
31.3.2004	1,4987	0,7868%
27.2.2004	1,4815	-0,4502%
30.1.2004	1,4775	-0,5318%
31.12.2003	1,4801	0,2574%
28.11.2003	1,4726	0,0544%
31.10.2003	1,4809	1,0095%
30.9.2003	1,4889	1,4790%
29.8.2003	1,4823	2,1853%
31.7.2003	1,4844	2,6840%
30.6.2003	1,4991	4,3360%
30.5.2003	1,5016	5,1614%
30.4.2003	1,4830	4,1067%
31.3.2003	1,4870	-99,9156%
28.2.2003	1,4882	-99,9161%
31.1.2003	1,4854	-99,9162%

Fond: Franklin Mutual European

Datum	Aktuální cena [EUR]	p.a.	Datum	Kurz CZK/EUR	Aktuální cena CZK	p.a.
31.12.2007	20,15	7,01%	31.12.2007	26,62	536,393	3,6046%
30.11.2007	20,22	11,84%	30.11.2007	26,26	530,9772	4,9990%
31.10.2007	20,87	15,82%	31.10.2007	26,97	562,8639	10,6857%
28.9.2007	20,54	16,97%	27.09.2007	27,605	567,0067	13,9770%
31.8.2007	20,4	18,19%	31.08.2007	27,725	565,59	16,1397%
31.7.2007	20,46	21,71%	31.07.2007	28,035	573,5961	19,6015%
29.6.2007	21,09	26,74%	29.06.2007	28,715	605,59935	27,7213%
31.5.2007	21,14	27,50%	31.05.2007	28,325	598,7905	28,0455%
30.4.2007	20,42	17,90%	30.04.2007	28,125	574,3125	16,6336%
30.3.2007	19,72	14,25%	30.03.2007	28	552,16	11,8753%
28.2.2007	19,02	13,35%	28.02.2007	28,3	538,266	13,2492%
31.1.2007	19,45	18,96%	31.01.2007	28,16	547,712	17,9134%
29.12.2006	18,83	17,76%	29.12.2006	27,495	517,73085	11,6305%
30.11.2006	18,08	16,95%	30.11.2006	27,97	505,6976	13,0662%
31.10.2006	18,02	19,81%	31.10.2006	28,22	508,5244	14,2279%
29.9.2006	17,56	14,85%	29.09.2006	28,33	497,4748	10,1048%
31.8.2006	17,26	16,46%	31.08.2006	28,215	486,9909	11,1462%
31.7.2006	16,81	14,12%	31.07.2006	28,53	479,5893	8,0069%
30.6.2006	16,64	16,45%	30.06.2006	28,495	474,1568	10,4929%
31.5.2006	16,58	19,80%	31.05.2006	28,205	467,6389	11,2576%
28.4.2006	17,32	30,52%	28.04.2006	28,43	492,4076	21,6617%
31.3.2006	17,26	29,48%	31.03.2006	28,595	493,5497	23,6450%
28.2.2006	16,78	25,60%	28.02.2006	28,325	475,2935	19,5425%
31.1.2006	16,35	26,16%	31.01.2006	28,41	464,5035	18,9161%
30.12.2005	15,99	25,91%	30.12.2005	29,005	463,78995	19,8716%
30.11.2005	15,46	23,88%	30.11.2005	28,93	447,2578	15,6436%
31.10.2005	15,04	23,68%	31.10.2005	29,6	445,184	16,0949%
30.9.2005	15,29	26,89%	30.09.2005	29,55	451,8195	18,4314%
31.8.2005	14,82	23,81%	31.08.2005	29,565	438,1533	14,8370%
29.7.2005	14,73	22,65%	29.07.2005	30,145	444,03585	16,6499%
30.6.2005	14,29	18,49%	30.06.2005	30,03	429,1287	12,0366%
31.5.2005	13,84	17,29%	31.05.2005	30,37	420,3208	12,6337%
29.4.2005	13,27	11,70%	29.04.2005	30,5	404,735	4,6976%
31.3.2005	13,33	12,87%	31.03.2005	29,945	399,16685	2,9361%
28.2.2005	13,36	13,61%	28.02.2005	29,76	397,5936	4,2361%
31.1.2005	12,96	14,29%	31.01.2005	30,14	390,6144	3,4406%
31.12.2004	12,7	14,41%	31.12.2004	30,465	386,9055	7,5647%
30.11.2004	12,48	14,08%	30.11.2004	30,99	386,7552	10,1321%
29.10.2004	12,16	13,01%	29.10.2004	31,535	383,4656	11,2646%
30.9.2004	12,05	16,20%	30.09.2004	31,66	381,503	15,5437%
31.8.2004	11,97	14,33%	31.08.2004	31,875	381,54375	12,3354%
30.7.2004	12,01	18,33%	30.07.2004	31,695	380,65695	16,3610%
30.6.2004	12,06	22,06%	30.06.2004	31,76	383,0256	22,7800%
28.5.2004	11,8	21,27%	31.05.2004	31,625	373,175	22,4163%
30.4.2004	11,88	25,05%	30.04.2004	32,54	386,5752	29,3867%
31.3.2004	11,81	31,51%	31.03.2004	32,835	387,78135	35,1785%
27.2.2004	11,76	31,54%	27.02.2004	32,435	381,4356	34,1915%
30.1.2004	11,34	21,80%	30.01.2004	33,3	377,622	28,6219%
31.12.2003	11,1	14,67%	31.12.2003	32,405	359,6955	17,5906%
28.11.2003	10,94	9,73%	28.11.2003	32,1	351,174	14,1198%
31.10.2003	10,76	8,69%	31.10.2003	32,03	344,6428	13,0640%
30.9.2003	10,37	4,75%	30.09.2003	31,84	330,1808	10,0713%
29.8.2003	10,47	-0,57%	29.08.2003	32,44	339,6468	5,9283%
31.7.2003	10,15	-3,43%	31.07.2003	32,23	327,1345	2,5569%
30.6.2003	9,88	-12,18%	30.06.2003	31,575	311,961	-5,2294%
30.5.2003	9,73	-18,92%	30.05.2003	31,33	304,8409	-16,5185%
30.4.2003	9,5	-21,81%	30.04.2003	31,45	298,775	-19,7044%
31.3.2003	8,98	-25,91%	31.03.2003	31,945	286,8661	-23,2653%
28.2.2003	8,94	-24,37%	28.02.2003	31,795	284,2473	-23,8988%
31.1.2003	9,31	-20,29%	31.01.2003	31,535	293,59085	-21,2525%

Fond: Franklin Mutual Beacon

Datum	Aktuální cena [USD]	p.a.	Datum	Kurz CZK/USD	Aktuální cena CZK	p.a.
31.12.2007	55,82	0,50%	31.12.2007	18,078	1009,114	-12,9664%
30.11.2007	56,95	5,02%	30.11.2007	17,788	1013,0266	-11,8277%
31.10.2007	58,92	10,44%	31.10.2007	18,669	1099,9775	-7,2383%
28.9.2007	57,81	12,51%	27.09.2007	19,472	1125,6763	-2,0834%
31.8.2007	56,88	11,62%	31.08.2007	20,228	1150,5686	2,8371%
31.7.2007	57,22	15,20%	31.07.2007	20,452	1170,2634	5,4267%
29.6.2007	59,69	20,54%	29.06.2007	21,258	1268,89	14,3256%
31.5.2007	60,26	21,76%	31.05.2007	21,052	1268,5935	16,9777%
30.4.2007	58,48	15,94%	30.04.2007	20,673	1208,957	5,6893%
30.3.2007	56,89	13,19%	30.03.2007	21,023	1195,9985	0,7333%
28.2.2007	55,95	14,68%	28.02.2007	21,422	1198,5609	3,0009%
31.1.2007	56,57	17,58%	31.01.2007	21,737	1229,6621	9,0185%
29.12.2006	55,54	18,30%	29.12.2006	20,876	1159,453	0,4371%
30.11.2006	54,23	17,97%	30.11.2006	21,186	1148,9168	1,6792%
31.10.2006	53,35	19,70%	31.10.2006	22,227	1185,8105	8,0605%
29.9.2006	51,38	12,13%	29.09.2006	22,375	1149,6275	2,2541%
31.8.2006	50,96	12,57%	31.08.2006	21,955	1118,8268	1,9618%
31.7.2006	49,67	9,72%	31.07.2006	22,348	1110,0252	-1,6284%
30.6.2006	49,52	12,37%	30.06.2006	22,413	1109,8918	1,4042%
31.5.2006	49,49	13,82%	31.05.2006	21,913	1084,4744	1,2911%
28.4.2006	50,44	17,85%	28.04.2006	22,678	1143,8783	13,5446%
31.3.2006	50,26	15,46%	31.03.2006	23,623	1187,292	18,0747%
28.2.2006	48,79	10,58%	28.02.2006	23,85	1163,6415	17,4862%
31.1.2006	48,11	12,07%	31.01.2006	23,445	1127,939	13,6513%
30.12.2005	46,95	7,63%	30.12.2005	24,588	1154,4066	18,3326%
30.11.2005	45,97	7,91%	30.11.2005	24,58	1129,9426	13,8048%
31.10.2005	44,57	9,64%	31.10.2005	24,621	1097,358	9,0278%
30.9.2005	45,82	13,75%	30.09.2005	24,537	1124,2853	9,4064%
31.8.2005	45,27	13,72%	31.08.2005	24,239	1097,2995	4,7202%
29.7.2005	45,27	15,04%	29.07.2005	24,926	1128,4	8,9182%
30.6.2005	44,07	10,90%	30.06.2005	24,836	1094,5225	5,3678%
31.5.2005	43,48	10,81%	31.05.2005	24,624	1070,6515	5,2488%
29.4.2005	42,8	8,99%	29.04.2005	23,538	1007,4264	-5,8229%
31.3.2005	43,53	8,28%	31.03.2005	23,1	1005,543	-6,8710%
28.2.2005	44,12	9,40%	28.02.2005	22,449	990,44988	-5,9776%
31.1.2005	42,93	9,46%	31.01.2005	23,118	992,45574	-5,8985%
31.12.2004	43,62	11,93%	31.12.2004	22,365	975,5613	-2,4181%
30.11.2004	42,6	13,06%	30.11.2004	23,307	992,8782	-1,5348%
29.10.2004	40,65	10,76%	29.10.2004	24,76	1006,494	-0,4794%
30.9.2004	40,28	13,62%	30.09.2004	25,512	1027,6234	6,0703%
31.8.2004	39,81	11,98%	31.08.2004	26,321	1047,839	-0,7172%
30.7.2004	39,35	13,20%	30.07.2004	26,328	1036,0068	4,6656%
30.6.2004	39,74	15,49%	30.06.2004	26,139	1038,7639	9,2535%
28.5.2004	39,24	15,34%	31.05.2004	25,924	1017,2578	12,8581%
30.4.2004	39,27	20,98%	30.04.2004	27,24	1069,7148	16,6090%
31.3.2004	40,2	31,46%	31.03.2004	26,859	1079,7318	20,4367%
27.2.2004	40,33	32,66%	27.02.2004	26,12	1053,4196	17,5200%
30.1.2004	39,22	25,79%	30.01.2004	26,891	1054,665	16,0578%
31.12.2003	38,97	23,17%	31.12.2003	25,654	999,73638	4,8314%
28.11.2003	37,68	17,86%	28.11.2003	26,761	1008,3545	1,4169%
31.10.2003	36,7	17,44%	31.10.2003	27,557	1011,3419	3,6775%
30.9.2003	35,45	14,35%	30.09.2003	27,329	968,81305	1,7021%
29.8.2003	35,55	8,52%	29.08.2003	29,688	1055,4084	4,0513%
31.7.2003	34,76	6,99%	31.07.2003	28,476	989,82576	-1,7811%
30.6.2003	34,41	-1,43%	30.06.2003	27,631	950,78271	-7,1958%
30.5.2003	34,02	-9,01%	30.05.2003	26,495	901,3599	-25,6233%
30.4.2003	32,46	-13,05%	30.04.2003	28,261	917,35206	-27,6700%
31.3.2003	30,58	-17,71%	31.03.2003	29,317	896,51386	-31,7594%
28.2.2003	30,4	-15,65%	28.02.2003	29,486	896,3744	-31,9107%
31.1.2003	31,18	-13,15%	31.01.2003	29,145	908,7411	-31,5343%

Fond: ING Global High Dividend

Datum	Aktuální cena [EUR]	p.a.	Datum	Kurz CZK/EUR	Aktuální cena CZK	p.a.
31.12.2007	294,56	-8,60%	31.12.2007	26,62	7841,1872	-11,5126%
30.11.2007	301,73	-3,29%	30.11.2007	26,26	7923,4298	-9,2041%
31.10.2007	319,32	1,68%	31.10.2007	26,97	8612,0604	-2,8257%
28.9.2007	315,06	3,34%	27.09.2007	27,605	8697,2313	0,6944%
31.8.2007	318,57	6,42%	31.08.2007	27,725	8832,3533	4,5759%
31.7.2007	317,97	8,60%	31.07.2007	28,035	8914,289	6,7121%
29.6.2007	333,01	16,51%	29.06.2007	28,715	9562,3822	17,4099%
31.5.2007	337,52	19,46%	31.05.2007	28,325	9560,254	19,9674%
30.4.2007	330,29	10,64%	30.04.2007	28,125	9289,4063	9,4482%
30.3.2007	322,89	8,02%	30.03.2007	28	9040,92	5,7748%
28.2.2007	320,14	6,65%	28.02.2007	28,3	9059,962	6,5588%
31.1.2007	326,09	12,68%	31.01.2007	28,16	9182,6944	11,6903%
29.12.2006	322,29	13,15%	29.12.2006	27,495	8861,3636	7,2610%
30.11.2006	312	12,03%	30.11.2006	27,97	8726,64	8,3112%
31.10.2006	314,05	20,75%	31.10.2006	28,22	8862,491	15,1217%
29.9.2006	304,88	12,17%	29.09.2006	28,33	8637,2504	7,5436%
31.8.2006	299,34	15,50%	31.08.2006	28,215	8445,8781	10,2298%
31.7.2006	292,8	11,01%	31.07.2006	28,53	8353,584	5,0667%
30.6.2006	285,82	10,12%	30.06.2006	28,495	8144,4409	4,4884%
31.5.2006	282,54	13,47%	31.05.2006	28,205	7969,0407	5,3851%
28.4.2006	298,54	26,30%	28.04.2006	28,43	8487,4922	17,7300%
31.3.2006	298,91	26,66%	31.03.2006	28,595	8547,3315	20,9468%
28.2.2006	300,17	25,13%	28.02.2006	28,325	8502,3153	19,0996%
31.1.2006	289,39	23,80%	31.01.2006	28,41	8221,5699	16,6921%
30.12.2005	284,83	23,37%	30.12.2005	29,005	8261,4942	17,4600%
30.11.2005	278,5	22,77%	30.11.2005	28,93	8057,005	14,6076%
31.10.2005	260,08	16,82%	31.10.2005	29,6	7698,368	9,6485%
30.9.2005	271,79	22,08%	30.09.2005	29,55	8031,3945	13,9402%
31.8.2005	259,16	17,34%	31.08.2005	29,565	7662,0654	8,8326%
29.7.2005	263,75	22,24%	29.07.2005	30,145	7950,7438	16,2588%
30.6.2005	259,56	20,44%	30.06.2005	30,03	7794,5868	13,8794%
31.5.2005	248,99	18,11%	31.05.2005	30,37	7561,8263	13,4240%
29.4.2005	236,37	9,69%	29.04.2005	30,5	7209,285	2,8177%
31.3.2005	236	8,78%	31.03.2005	29,945	7067,02	-0,7936%
28.2.2005	239,88	11,72%	28.02.2005	29,76	7138,8288	2,5039%
31.1.2005	233,76	10,74%	31.01.2005	30,14	7045,5264	0,2309%
31.12.2004	230,87	12,73%	31.12.2004	30,465	7033,4546	5,9807%
30.11.2004	226,85	12,32%	30.11.2004	30,99	7030,0815	8,4401%
29.10.2004	222,64	11,33%	29.10.2004	31,535	7020,9524	9,6051%
30.9.2004	222,64	16,29%	30.09.2004	31,66	7048,7824	15,6280%
31.8.2004	220,87	10,73%	31.08.2004	31,875	7040,2313	8,8054%
30.7.2004	215,77	12,48%	30.07.2004	31,695	6838,8302	10,6127%
30.6.2004	215,51	14,05%	30.06.2004	31,76	6844,5976	14,7188%
28.5.2004	210,81	18,71%	31.05.2004	31,625	6666,8663	19,8237%
30.4.2004	215,48	20,33%	30.04.2004	32,54	7011,7192	24,4964%
31.3.2004	216,95	26,75%	31.03.2004	32,835	7123,5533	30,2841%
27.2.2004	214,72	26,61%	27.02.2004	32,435	6964,4432	29,1598%
30.1.2004	211,09	21,20%	30.01.2004	33,3	7029,297	27,9884%
31.12.2003	204,8	10,92%	31.12.2003	32,405	6636,544	13,7442%
28.11.2003	201,96	1,75%	28.11.2003	32,1	6482,916	5,8248%
31.10.2003	199,99	5,96%	31.10.2003	32,03	6405,6797	10,2279%
30.9.2003	191,46	2,68%	30.09.2003	31,84	6096,0864	7,9003%
29.8.2003	199,46	-2,16%	29.08.2003	32,44	6470,4824	4,2359%
31.7.2003	191,83	-3,23%	31.07.2003	32,23	6182,6809	2,7607%
30.6.2003	188,96	-13,27%	30.06.2003	31,575	5966,412	-6,4074%
30.5.2003	177,59	-27,13%	30.05.2003	31,33	5563,8947	-24,9785%
30.4.2003	179,08	-27,08%	30.04.2003	31,45	5632,066	-25,1204%
31.3.2003	171,16	#DIV/0!	31.03.2003	31,945	5467,7062	#DIV/0!
28.2.2003	169,59	#DIV/0!	28.02.2003	31,795	5392,1141	#DIV/0!
31.1.2003	174,16	#DIV/0!	31.01.2003	31,535	5492,1356	#DIV/0!

Fond: Conseq Invest Equity

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
31.12.2007	248,5025	4,6063%
30.11.2007	245,7831	6,0647%
31.10.2007	270,1132	18,1891%
27.9.2007	267,4732	26,1737%
31.8.2007	260,5363	24,0813%
26.7.2007	276,636	28,0806%
28.6.2007	284,1676	47,2299%
31.5.2007	270,3537	35,4575%
26.4.2007	263,4345	19,5143%
29.3.2007	247,3244	18,0029%
22.2.2007	247,6333	14,5862%
25.1.2007	242,8123	14,9689%
28.12.2006	237,5598	16,8660%
30.11.2006	231,7294	19,1051%
26.10.2006	228,5433	21,9945%
28.9.2006	211,9881	4,1888%
31.8.2006	209,9722	14,4098%
27.7.2006	215,9859	19,2804%
29.6.2006	193,0094	13,9558%
25.5.2006	199,5856	29,4469%
27.4.2006	220,4209	46,4758%
30.3.2006	209,5918	30,9126%
23.2.2006	216,1109	29,8192%
26.1.2006	211,1982	39,9908%
29.12.2005	203,2754	36,9524%
24.11.2005	194,5588	34,4324%
27.10.2005	187,339	36,3554%
29.9.2005	203,4654	49,0801%
25.8.2005	183,5264	42,4832%
28.7.2005	181,0741	41,7357%
30.6.2005	169,3722	33,0091%
26.5.2005	154,1834	26,3572%
28.4.2005	150,4828	18,2049%
31.3.2005	160,1005	27,0955%
24.2.2005	166,4707	41,6767%
27.1.2005	150,8658	32,1281%
30.12.2004	148,4278	37,9469%
25.11.2004	144,7261	42,0946%
28.10.2004	137,3902	28,0105%
30.9.2004	136,4806	29,8349%
26.8.2004	128,8056	17,2979%
29.7.2004	127,7548	29,9996%
30.6.2004	127,3388	44,1030%
27.5.2004	122,0219	35,3618%
29.4.2004	127,3067	46,2495%
25.3.2004	125,9687	49,1944%
26.2.2004	117,5004	40,9287%
29.1.2004	114,1815	35,2176%
31.12.2003	107,5978	24,0594%
27.11.2003	101,8519	15,5449%
30.10.2003	107,3273	33,0734%
25.9.2003	105,1186	29,4896%
28.8.2003	109,8107	30,4486%
31.7.2003	98,2732	24,1138%
30.6.2003	88,3665	9,4231%
29.5.2003	90,145	-0,9232%
24.4.2003	87,0476	-4,7450%
27.3.2003	84,4326	-3,5735%
28.2.2003	83,3758	-2,2747%
31.1.2003	84,4428	-4,3768%

Fond: ING Czech Equity

Datum	Aktuální cena [CZK]	p.a.
31.12.2007	3 846,98	9,1621%
30.11.2007	3 783,66	9,0317%
31.10.2007	4 145,92	22,0573%
28.9.2007	4 042,69	24,5917%
31.8.2007	3 993,20	24,5186%
31.7.2007	4 116,81	26,5866%
29.6.2007	4 253,10	43,3913%
31.5.2007	4 009,00	30,9305%
30.4.2007	3 977,91	17,4364%
30.3.2007	3 734,06	13,6202%
28.2.2007	3 616,10	5,5534%
31.1.2007	3 658,02	9,9627%
29.12.2006	3 524,10	11,2883%
30.11.2006	3 470,24	13,1783%
31.10.2006	3 396,70	14,1426%
29.9.2006	3 244,75	1,7428%
31.8.2006	3 206,91	9,8121%
31.7.2006	3 252,17	15,7471%
30.6.2006	2 966,08	12,9114%
31.5.2006	3 061,93	24,3353%
28.4.2006	3 387,29	40,6746%
31.3.2006	3 286,44	33,4709%
28.2.2006	3 425,85	30,8975%
31.1.2006	3 326,60	41,6804%
30.12.2005	3 166,64	39,8841%
30.11.2005	3 066,17	39,5401%
31.10.2005	2 975,84	46,6552%
30.9.2005	3 189,17	62,0991%
31.8.2005	2 920,36	57,3555%
29.7.2005	2 809,72	54,5348%
30.6.2005	2 626,91	46,6466%
31.5.2005	2 462,64	41,1821%
29.4.2005	2 407,89	31,8806%
31.3.2005	2 462,29	35,1036%
28.2.2005	2 617,20	55,5468%
31.1.2005	2 347,96	48,4041%
31.12.2004	2 263,76	49,7671%
30.11.2004	2 197,34	54,7597%
29.10.2004	2 029,14	38,3681%
30.9.2004	1 967,42	39,8686%
31.8.2004	1 855,90	27,4473%
30.7.2004	1 818,18	38,9398%
30.6.2004	1 791,32	48,3900%
28.5.2004	1 744,30	43,3467%
30.4.2004	1 825,81	60,5108%
31.3.2004	1 822,52	67,4172%
27.2.2004	1 682,58	58,7340%
30.1.2004	1 582,14	48,4894%
31.12.2003	1 511,52	40,1866%
28.11.2003	1 419,84	31,1073%
31.10.2003	1 466,48	45,4365%
30.9.2003	1 406,62	41,1787%
29.8.2003	1 456,21	45,5788%
31.7.2003	1 308,61	36,0344%
30.6.2003	1 207,17	21,4860%
30.5.2003	1 216,84	12,6109%
30.4.2003	1 137,50	7,1647%
31.3.2003	1 088,61	6,9866%
28.2.2003	1 060,00	3,1811%
31.1.2003	1 065,49	5,0758%