

Projekt predikce vývoje kolektivního investování v České republice a Velké Británii

Bc. Michaela Krátká

Diplomová práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Michaela KRÁTKÁ**
Osobní číslo: **M100347**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt predikce vývoje kolektivního investování
v České republice a Velké Británii**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku kolektivního investování.

II. Praktická část

- Provedte analýzu současného stavu kolektivního investování v ČR a VB.
- Zpracujte analýzu konkrétních podílových fondů v ČR a autorizovaných podílových fondů ve VB.
- Vypracujte projekt predikce vývoje kolektivního investování v rámci českého a britského finančního trhu.
- Na základě zpracovaného projektu vyvodte závěry pro investory a vytvořte návrh optimálního portfolia pro konkrétního investora.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:


- [1] GRAHAM, B., ZWEIG, J. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
[2] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 287 s. ISBN 978-80-247-2559-8.
[3] LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
[4] POLÁCH, J., KAMENÍKOVÁ, B. Základy peněžních a kapitálových trhů. 2. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 168 s. ISBN 80-7318-505-9.
[5] STEIGAUFG, S. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Němeček**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **24. června 2011**
Termín odevzdání diplomové práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování autoritativních prací:

(1) Výsledky školní tvorby včetně disertačních diplomů, bakalářské a rigorózní práce, a školních projektů obhajobou, včetně posudků oponentů a výsledků obhajoby prostřednictvím dostupné počítačové práce, kterou spravuje, zpřístupní veřejnosti univerzitní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce udevzdávané autorům či obhajobě musí být při předání při zpracování díla před konáním obhajoby poskytnuty k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném veřejným předpisem vysoké školy nebo jejího filiálního úřadu, v němž pracovali tvůrci díla, dle se má konat obhajoba práce. Kvalitu a měřítko zpřístupněné práce počítá na své odlišné výstupy, výstupy nebo rozpracování.

(3) Před, než udevzdávané práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezahrnuje škola nebo školská či vzdělávací zařízení, učitel či jiná za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu či výstupu nebo k vlastní potřebě díla vytvořená zájemem nebo studiem ve školní školských nebo studijních posíleních nepřijímající; jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školské dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školská či vzdělávací zařízení mají na obvyklých podmínkách právo uzavřít licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odepírá-li autor školnímu dílu vlastní tvůrčí dílnou, smí být jeho užití školou (školským nebo vzdělávacím) či školnímu zařízením (školskému dílu) nebo škole a školské či vzdělávacímu zařízení (§ 35 odst. 3) uzavřena smlouva.

- podle § 60² odst. 2 a 3 může užit své dílo – bakalářskou/diplomovou práci – nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty podle ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčním účelům), nebo výsledky bakalářské/diplomové práce využili ke komerčním účelům.

Přihlašuji, že

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informace cituji
- následně verzi bakalářské/diplomové práce a verzi elektronická záznamů do IS/STAG jsou tisknuta.

Ve Zlíně: 23.04.2024 Red

Jaroslav Fiala

² ustan. § 60 (2) zákona č. 173/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících a právu užitkovém a o ochraně některých jiných duchovních děl, ve znění pozdějších předpisů, § 60 (3) první věta.

(2) Jediné osobní dílo může být použito k jinému účelu než k tomu, k němuž bylo vytvořeno, pouze tehdy, je-li jeho užití v souladu s právní úpravou a nepřechází k jinému účelu než k tomu, k němuž bylo vytvořeno.

(3) Dílo nebo dílo nebo dílo může být použito k jinému účelu než k tomu, k němuž bylo vytvořeno, pouze tehdy, je-li jeho užití v souladu s právní úpravou a nepřechází k jinému účelu než k tomu, k němuž bylo vytvořeno, a to pouze tehdy, pokud není v rozporu s právní úpravou a nepřechází k jinému účelu než k tomu, k němuž bylo vytvořeno.

ABSTRAKT

Cílem práce je analyzovat fondy kolektivního investování v České republice a Velké Británii, a na základě provedených analýz predikovat jejich vývoj. Teoretická část obsahuje základní poznatky z oblasti kolektivního investování z čistě funkčního hlediska a z hlediska investora. Praktická část analyzuje momentální situaci fondů v Evropě, podrobněji v České republice a Velké Británii, a modeluje možné budoucí trendy. V závěru se práce zabývá výběrem konkrétního smíšeného fondu a identifikuje možné atraktivní nabídky pro vyváženého investora.

Klíčová slova: kolektivní investování, riziko, investiční strategie, smíšený fond , vyvážený investor, Česká republika, Velká Británie

ABSTRACT

The aim of this thesis is to analyze the collective investment in the Czech Republic and Great Britain, and predict their development on the basis of the analysis. The theoretical part contains the basic knowledge of collective investment from a purely functional point of view and with respect to investor. The practical part analyzes the current situation of collective investment in Europe, in more detail the situation in the Czech Republic and Great Britain, and defines possible future trends. In conclusion, the thesis deals with the selection of a particular balanced fund, and identifies possible attractive offers for the balanced investor.

Keywords: Collective Investment, Risk, Investment Strategy, Balanced Fund, Balanced Investor, Czech Republic, Great Britain

Děkuji touto cestou Ing. Josefu Němečkovi za odborné vedení a také bych tímto chtěla poděkovat Ing. Evě Kramné za cenné rady při zpracování diplomové práce.

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

OBSAH

ÚVOD.....	10
I. TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 BÁZE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	12
1.1 KONCEPT KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	13
1.2 HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	14
1.3 FORMY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	17
1.3.1 KLASIFIKACE V RÁMCI EU.....	18
1.3.2 TYPY FONDŮ PODLE PRACOVNÍ SKUPINY EFCF.....	21
2 PROCES A POSTUPY INVESTOVÁNÍ.....	25
3 MODEL FONDU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	28
3.1 MODELY OCEŇOVÁNÍ.....	31
4 NÁKLADY, VÝNOSY A RIZIKA INVESTORA.....	34
4.1 KLASIFIKACE RIZIK.....	34
4.2 DIVERZIFIKACE RIZIKA.....	36
4.3 KVANTIFIKACE RIZIKA.....	37
5 FAKTORY VÝBĚRU FONDU.....	39
5.1 KVANTITATIVNÍ ANALÝZA.....	39
5.2 KVALITATIVNÍ ANALÝZA.....	41
5.3 RATING FONDŮ.....	42
II. PRAKTICKÁ ČÁST.....	44
6 EVROPSKÝ FONDOVÝ PRŮMYSL.....	45
6.1 PRÁVNÍ ÚPRAVA EVROPSKÉHO FONDOVÉHO PRŮMYSLU.....	46
6.2 ANALÝZA FONDOVÉHO PRŮMYSLU V EVROPĚ.....	47
6.2.1 TRH NON-UCITS FONDŮ.....	49
6.2.2 TRH UCITS FONDŮ.....	49
6.3 PODÍL EVROPSKÝCH ZEMÍ NA FONDOVÉM PRŮMYSLU.....	51
7 ANALÝZA FONDOVÉHO PRŮMYSLU V ČR.....	54
7.1 PRÁVNÍ ÚPRAVA ČESKÉHO FONDOVÉHO PRŮMYSLU.....	54
7.2 HISTORIE FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR.....	54
7.3 INSTITUCE A SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	55
7.3.1 TYPOLOGIE FONDŮ PODLE AKAT.....	56
7.4 INVESTIČNÍ CHOVÁNÍ OBYVATEL ČR.....	57

7.5	DAŇOVÁ PROBLEMATIKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ,ČR	57
7.6	EKONOMIKA ČR	58
7.7	ANALÝZA FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR	59
8	ANALÝZA FONDOVÉHO PRŮMYSLU VE VB	65
8.1	PRÁVNÍ ÚPRAVA BRITSKÉHO FONDOVÉHO PRŮMYSLU	65
8.2	HISTORIE FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ VE VB	66
8.3	INSTITUTE A SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	66
8.4	INVESTIČNÍ CHOVÁNÍ OBYVATEL VB	68
8.5	DAŇOVÁ PROBLEMATIKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ,VB	68
8.6	EKONOMIKA VB	69
8.7	ANALÝZA FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ VE VB	70
9	TRENDY V ČR A VB NA ZÁKLADĚ PROVEDENÉ ANALÝZY	75
10	KOMPARACE VYBRANÝCHSMÍŠENÝCH FONDŮ ČR A VB	79
10.1	ANALÝZA VYBRANÝCH KORUNOVÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ	80
10.1.1	KVANTITATIVNÍ ANALÝZA ČESKÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ	82
10.1.2	KVALITATIVNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ	84
10.1.3	VOLBA FONDU PRO ČESKÉHO VYVÁŽENÉHO INVESTORA	85
10.2	ANALÝZA VYBRANÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ VE VB	85
10.2.1	KVANTITATIVNÍ ANALÝZA BRITSKÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ	87
10.2.2	KVALITATIVNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ	89
10.2.3	VOLBA FONDU PRO ČESKÉHO VYVÁŽENÉHO INVESTORA	90
10.3	TRUČNÉ SROVNÁNÍ VYBRANÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ	90
	ZÁVĚR	91
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	93
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	102
	SEZNAM OBRÁZKŮ	103
	SEZNAM TABULEK	105
	SEZNAM PŘÍLOH	107

ÚVOD

Tato diplomová práce se zabývá komplexním srovnáním a analýzou fondů kolektivního investování v České republice a Velké Británii. Hlavním cílem práce je popsat základní rozdíly na těchto teritoriálních trzích, a to jak z hlediska kvantitativního tak rovněž i kvalitativního, a pomocí aplikací analýz určit možný směr vývoje kolektivního investování, včetně návrhu budoucích růstových skupin fondů a volby konkrétního fondu pro budoucího investora. O aktuálnosti tématu svědčí rostoucí význam kolektivního investování v České republice, podpořený stále se zvětšujícími investicemi do českých podílových fondů, a jeho směřování k trendům západní Evropy. Jedním z možných vzorů v této oblasti může být i Velká Británie. Čeští potencionální investoři díky finanční krizi lépe pochopili fungování kapitálových trhů, vzrostl zájem o pravidelné investování a budování dlouhodobých finančních rezerv pomocí fondů kolektivního investování.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, a to na část teoretickou a část praktickou. V teoretické části je v pěti kapitolách zpracována literární rešerše zaměřená na kolektivní investování v obecné rovině, reflektující aktuální požadavky a problémy spojené s kapitálovými trhy po světové krizi. První kapitola obecně charakterizuje kolektivní investování a popisuje ekonomii fondového průmyslu, historický vývoj a formy v rámci evropského kontinentu. Druhá kapitola se soustředí na investora, popisuje proces a postupy investování do fondů. Samotný fond kolektivního investování je popsán v kapitole třetí, rovněž jeho struktury, regulace a modely oceňování. Čtvrtá kapitola se vrací zpátky k investorovi a popisuje náklady, výnosy a rizika spojené s investováním do fondů. Závěrem teoretické části je pátá kapitola o faktorech výběru konkrétního fondu.

Praktická část diplomové práce je zpracována v rámci kapitoly šest až deset, šestá kapitola analyzuje fondy kolektivního investování v rámci evropského celku. Analýza fondového průmyslu v České republice tvoří sedmou kapitolu, která kromě vlastní analýzy fondů (provedené na základě statistických dat EFAMA) zahrnuje právní úpravu, historii, instituce a subjekty kolektivního investování, rovněž i investiční chování a daňovou problematiku. Obdobnou strukturu má kapitola osmá, která analyzuje fondový průmysl ve Velké Británii. Trendy v České republice a ve Velké Británii na základě provedené analýzy jsou obsahem deváté kapitoly. Praktickou část uzavírá desátá kapitola, která srovnává konkrétní smíšené fondy vhodné pro vyváženého investora v jednotlivých zemích.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 BÁZE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Kolektivní investování lze obecně charakterizovat jako **podnikání založené na shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti a jejich následné investování na principu rozložení rizika a minimalizace nákladů**. Základním konceptem je přiblížit investiční příležitosti kapitálových trhů individuálním investorům bez velkých investičních zkušeností a/nebo s malými investičními prostředky. Na světovém finančním trhu existují dva základní modely kolektivního investování a to investování prostřednictvím investičních nebo podílových fondů, přičemž v dnešní době převládají otevřené podílové fondy.

Kolektivní investování přináší investorům výhody v oblasti snadného investování prostřednictvím specializovaných a státem regulovaných finančních institucí, diverzifikaci investičního rizika, snížení informačních a transakčních nákladů, likviditu držených cenných papírů, přístup k nákupu titulů nedostupných při individuálním investování. Dále Rejnuš [15] zmiňuje přínosy kolektivního investování pro ekonomiku státu ve smyslu přeměny krátkodobých finančních aktiv drobných investorů na finanční aktiva dlouhodobá, která přispívají k financování rozsáhlých reálných investic s kladným dopadem na ekonomický růst.

Gladiš [2] obecně charakterizuje kolektivní investování, přesněji investování do podílových fondů, jako **aktivní zapojení do kapitálového trhu pro investory, kteří mají menší částky, nemají čas se starat o své investice nebo si na to jednoduše netroufají**. Tedy lidé bez velkých zkušeností s investováním mohou získat výnosy na úrovni všech segmentů kapitálových trhů. Podílové fondy také většinou nesou méně rizika než v případě přímého držení jednotlivých cenných papírů ve smyslu diverzifikace rizika. Nespornou výhodou fondu je rozpouštění investičních nákladů např. náklady na analytický výzkum, transakční poplatky. Jistotu investorů zvyšuje i přísný dohled globálních i lokálních finančních regulátorů. Investor by měl zařadit podílové fondy do osobního investičního portfolia pokud, má zájem investovat na kapitálovém trhu s očekávaným výnosem a rizikem na úrovni jeho jednotlivých segmentů, ale nechce nést riziko vázané na přímé investice do akcií nebo obligací, případně nechce nést transakční náklady na jejich pořízení. Podílové fondy jsou dále vhodné pro investora, který nemá dostatek znalostí a času aktivně řídit své přímé investice do akcií nebo obligací. Filip [1] také doporučuje formy kolektivního

investování pro investory, kteří mohou investovat jen menší částku (v řádu 10tis. Kč) nebo pravidelně investovat např. tisícové částky. Do fondů lze investovat jednorázově nebo pravidelně. Pravidelné investování umožňuje investovat do širokého portfolia i s malými částkami a zároveň využití techniky **Cost Averaging**¹.

Investování do podílových fondů doporučuje Filip[1] i jako doplněk investičního portfolia s cílem diverzifikace rizika. Investoři převážně investující přímo do akcií velkých společností mohou zvolit fond, který se soustředí na malé společnosti nebo alokovat své finanční prostředky do dluhopisového fondu a vytvořit tak konzervativnější část portfolia.

Podílové fondy jsou pro Grahama opatrného investora² „...nejlepším způsobem, jak získat nejvíce z vlastnictví akcií bez potřeby se příliš zabývat tvorbou a plánováním vlastního portfolia. Za relativně málo peněz zde máte možnost pořídit významnou porci diverzifikace a komfortu – necháte výběr a řízení portfolia na profesionálech.“ [3, s. 125]

1.1 Koncept kolektivního investování

Různé právní a kapitálové struktury a následné definice fondů zkreslují odhad velikosti fondového průmyslu na světové úrovni. Množství fondů na celém světě se pohybuje podle Turner [19] v rozmezí 40 až 80 tis. v závislosti na definici fondového průmyslu, podle EFAMA³[28] fungovalo v roce 2010 celkově **68 863 fondů**. Podle čísel je zřejmé, že fondový průmysl je obrovské odvětví s významnou rolí na finančních a kapitálových trzích. Graham ve své knize hodnotí roli fondů: „Zcela s jistotou si doufáme tvrdit, že fondy jako celek posloužily dobrému účelu. Podporovaly dobré zvyky spoření a investování, ochránily bezpočet jednotlivců před velkými a nákladnými přehmaty na přímém akciovém trhu, přinesly svým podílníkům příjmy a zisky souměřitelné s celkovými výnosy akciového trhu.“ [3, s. 205]

¹ Průměrování nákupních cen

² Graham rozlišuje dva typy investorů – opatrný (pasivní) a odvážný (aktivní, agresivní). Opatrný investor se chce vyhnout závažným chybám, chce si zajistit minimum starostí a vyhnout se nutnosti často se rozhodovat.

³ The European Funds and Asset Management Association – Evropská asociace fondů a asset management (investování a správa peněz, služba nabízená obchodníky s cennými papíry a bankami, která se zabývá správou aktiv)

Pokud hodnotíme ekonomii fondového průmyslu, blíží se podle Lišky[11] k monopolistické konkurenci, jednotlivé fondy nejsou sice investory vnímány jako dokonalé substituty, cenové elasticity fondů však naznačují ochotu investorů přecházet od jednoho fondu k druhému. Nákladová struktura fondového průmyslu jako celek nevykazuje úspory z rozsahu⁴, podle Pozenovi studie [14] tedy v případě růstu velikosti aktiv fondů neklesají poplatky za správu fondů. Průměrné náklady zvyšují především nově zakládané fondy a jejich správcovské poplatky. Naopak je dokázáno, že **úspory z rozsahu existují na úrovni jednotlivých fondů**. Dochází ke snížení nákladů na provozní operace a rozložení nákladů na správu investic na více druhů aktiv. Navíc jak uvádí Turner[19] celková váha aktiv by měla pomoci k vyjednání výhodné provize a dalších poplatků a tím snížit náklady individuálních investorů. Je zřejmé, že tyto úspory by měli částečně kompenzovat náklady na samotný provoz fondu. Tento efekt by se mohl projevit v celém odvětví, jen pokud by došlo k velkému průměrnému zvýšení aktiv fondů a počet fondů by se výrazně nezvýšil.

Dalším fenoménem je tendence **poklesu výkonnosti fondů v závislosti na růstu jejich velikosti**. Existuje několik argumentů, proč větší fondy ztrácejí svou počáteční výkonnost. Umístění nových IPO⁵ do portfolia může hodně zvýšit výkonnost malého fondu, ale zhodnocení jedné malé primární emise se ve výkonnosti velkého fondu ztratí. Množina dostupných cenných papírů vhodných pro portfolio se se zvětšováním fondu snižuje, protože fond většinou nedrží více než 10% emise konkrétního cenného papíru⁶ a kvůli diverzifikaci rizika nemá v portfoliu více než 5% jednoho konkrétního titulu. [11]

1.2 HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Sdružování finančních prostředků investorů s cílem získání více možností a větší síly s v historii objevuje prakticky od vzniku peněz. Koncept kolektivního investování můžeme vidět už v roce 200 př.n.l. ve formě, kterou lze popsat jako doživotní anuita. **První zmínky** pojetí kolektivního investování v dnešní podobě vidíme **v 18. století**, kam patří základy fondového průmyslu. Můžeme rozlišit dva základní body vývoje kapitálových trhů, které

⁴ pokles nákladů s rostoucím rozsahem produkce

⁵ Initial Public Offering, primární veřejná nabídka akcií spojená se vstupem na burzovní trh

⁶ Důvodem je udržení dostatečné likvidity na trhu v případě prodeje daného cenného papíru

pomáhali rozvoji kolektivního investování. Prvním bodem je **rozvoj sekuritizace**⁷ v 18. století, který povolil transformaci soukromých úvěrových nástrojů (jako úvěry na plantáže v západní Indii) do veřejně obchodovatelných cenných papírů. Druhým bodem byla přeměna cenných papírů na jiné s přijatelnější charakteristikou pro investory v podobě **depozitního certifikátu**⁸. [19]

V roce 1774 holandský obchodník formuloval tzv. *Negotiatie*, který sliboval i malým investorům diverzifikaci rizika za nízké náklady. Tento benefit je stále klíčovým bodem pro kolektivní investování. Tento **první fond Eendragt Maakt Magt** (Unity Makes Strengths) investoval do španělských, ruských a amerických dluhopisů a podle dnešní teorie to byl typ uzavřeného fondu.

Myšlenka kolektivního investování se později přenesla za hranice Nizozemí a v roce 1868 byl v Londýně založen **Foreign and Colonial Government Trust**, opět uzavřený fond a podobné trusty se v Británii rychle rozšířily. Kapitál trustu byl fixní, trust jako akciová společnost kotovaná na regionální burze a britský akcionář kupoval a prodával cenné papíry trustu pouze na tomto trhu. Ze začátku fond kupoval jen dluhopisy, později i akcie. Dnes má fond přes sto tis. podílníků, pro které spravuje přes 2,4 miliardy liber v široce diverzifikovaném portfoliu. [68]

V roce 1924 vznikl v Bostonu, USA open-end mutual fund (otevřený podílový fond) **Massachusetts Investors Trust of Boston**, který poprvé přišel s myšlenkou vydávat a kupovat podíly fondu, aniž by byl fond kotován na burze, a hodnota podílu byla tedy závislá na čistém obchodním jmění fondu. Rozvoj odvětví byl zpomalen Velkou depresí třicátých let, a dalšího rozmachu se dočkalo až po druhé světové válce. Fondy se etablovaly po celém západním světě, v Evropě zvláště ve Francii, Velké Británii, Německu, Švýcarsku, Nizozemsku, Belgii a rovněž v Japonsku. Růst v sedmdesátých letech byl nahrazen stagnací způsobenou hospodářskými potíži a přeměroval zájem investorů

⁷ Sekuritizace je proces, ve kterém je ze souboru objemově menších a zpravidla i méně likvidních aktiv vytvořen obchodovatelný cenný papír. Spočívá v shromáždění aktiv s podobnou charakteristikou a emisi dluhového cenného papíru, jehož cash flow kopíruje cash flow podkladových aktiv a jehož výnos je zajištěn hodnotou či hotovostními toky podkladových aktiv [60]

⁸ Depozitní certifikát je listinný cenný papír emitovaný většinou peněžními ústavy osvědčující jeho majiteli přijetí zaokrouhlené částky vkladu na období od několika dní až do několika let, která je úročena po celou dobu pevnou úrokovou sazbou. Patří k produktům v subsystému cenných papírů. [9]

směrem ke krátkodobým investičním instrumentům s pevným výnosem. Fondový průmysl reagoval inovací ve formě **fondů peněžního trhu** (1972 USA - první fond peněžního trhu). Roku 1976 John Bogle založil první **indexový** fond dnes známý jako **Vanguard 500 Index Fund**. [19]

Nejpružněji se v posledním desetiletí vyvíjel americký fondový trh, který přinesl do tohoto odvětví nejvíce impulsů. Evropský fondový trh má proti USA určité zpoždění dané také vlivem nezkušenosti investorů zhodnocovat své peněžní prostředky investicemi na peněžním či kapitálovém trhu. V evropském fondovém průmyslu převažují **UCITS**⁹, dále německé Specialfonds a britské uzavřené fondy, k dominantním zemím v této oblasti patří Francie, Německo, Itálie, Lucembursko a Velká Británie. Nutno vyzdvihnout Lucembursko, které jako první aplikovalo směrnici Rady EU z roku 1985¹⁰, a díky vyžití příznivého daňové a legislativního prostředí představují lucemburské fondy podstatnou část evropského fondového průmyslu dodnes.

Nelze nezmínit vývoj fondového průmyslu v době finanční krize. Podle Evropské asociace fondů a asset managementu EFAMA a IIFA¹¹ celosvětový **objem aktiv** spravovaný fondy kolektivního investování **poklesl** z důvodu známé krize na trhu hypoték v USA, která negativně ovlivnila výkonnost většiny fondů. Investoři reagovali vlnou odkupů svých podílů. SVACINKA AKAT¹² potvrdil stabilitu sektoru a potvrdil, že žádný z domácích fondů neměl významnou přímou expozici v problematických aktivech, která by fond ohrozila jako celek. **Lokální trh** byl **ovlivněn jen částečně** a to především vlivem sekundárního efektu v sektoru akciových trhů. Podle předsedy AKAT J. Beneše byly podílové fondy ušetřeny přímých dopadů finanční krize díky vysoké míře jejich regulace, transparentnosti a systému řízení rizik. [38]

Nejvýraznější odliv peněz z produktů kolektivního investování nastal v druhé polovině roku 2008 a v roce 2009. Investoři převáděli finanční prostředky do individuálních

⁹ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities neboli subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, lze se setkat i s českým označením SKIPCP

¹⁰ První směrnice Rady Evropy č. 85/611/EEC tzv. UCITS Directiv

¹¹ International Investment Funds Association - Mezinárodní asociace investiční fondů

¹² Asociace pro kapitálový trh České Republiky

zprostředkovatelských mandátů, což potvrdily brokerské firmy výrazným nárůstem drobných klientů. [61]

1.3 FORMY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

V evropském finančním trhu rozeznáváme dva základní modely kolektivního investování – prostřednictvím investičních nebo podílových fondů. **Investiční fondy** jsou samostatné právní subjekty, do kterých investoři vkládají peněžní prostředky a investiční fond je potom investuje v souladu s jeho stanovami a statutem do různých investičních instrumentů. Investiční fond má většinou podobu akciové společnosti a je spravován vlastním managementem, ale existuje možnost správy jinou investiční společností na základě smlouvy o obhospodařování majetku. Investor je akcionářem investičního fondu a má právo spolurozhodovat na valných hromadách.

Investování pomocí investičních fondů lze dále rozdělit na investování prostřednictvím uzavřených nebo otevřených investičních fondů. **Uzavřený investiční fond** má omezený počet vydávaných akcií, jež jsou prodávány při založení fondu, není s nimi spojeno právo jejich zpětného odprodeje, ve většině zemí je jejich existence omezená (po dané době se musejí otevřít). **Otevřený investiční fond** má možnost prodávat své akcie investorům po celou dobu svého trvání, která není legislativně omezena. Emitované cenné papíry jsou zpětně odprodatelné za cenu, která odpovídá hodnotě majetku, který připadá na akcii v době odkupu.

Vedle investičních fondů existují **investiční společnosti**, které vystupují jako licencované finanční instituce s právní subjektivitou. Investiční společnosti vytváří a obhospodařují podílové fondy. Na rozdíl od investičních fondů podílové fondy nejsou samostatné právní subjekty. Investor nakupuje od investiční společnosti podílové listy a stává se podílníkem na majetku podílového fondu. Investování prostřednictvím podílových fondů lze dále rozdělit na **uzavřené podílové fondy** a otevřené podílové fondy. Držitelé podílových listů uzavřených podílových fondů nemají právo na jejich zpětný odkup investiční společnosti, která je vydala. Ve většině zemí je omezena doba, na kterou mohou být zakládány. Podílové listy **otevřených podílových fondů** jsou kdykoli odprodatelné investiční společností, která fond spravuje. Po dobu existence tohoto typu fondů může probíhat prodej dalších podílových listů, jejichž množství není limitováno. [15]

Typologii fondů na základě právního pohledu lze popsat jako fondy obecně na otevřené s právní subjektivitou, otevřené bez právní subjektivity a uzavřené. **Otevřené fondy s právní subjektivitou**, kde se investor stává akcionářem, se používají v USA, Velké Británii, Francii, Beneluxu atd. (tzv. fondy SICAV). **Otevřené fondy bez právní subjektivity** jsou spravované investičními společnostmi, investor je podílníkem bez hlasovacích práv, tato forma se používá v ČR a u některých francouzských a lucemburských fondů. **Uzavřené fondy** mají přesně omezený počet emitovaných cenných papírů, investoři nemají právo zpětného odkupu do stanoveného data (lze obchodovat jen na sekundárních trzích¹³).

K dalším formám kolektivního investování patří venturefondy a **investiční kluby**. „Investiční klub je sdružení lidí, kteří se navzájem dobře znají a mají společný cíl, kterým je společné zhodnocování vlastních úspor prostřednictvím investic na kapitálovém trhu.“ [LISKA, s. 313] Investiční kluby zakládají fyzické osoby, které na základě dohodnutých pravidel investují společné finanční prostředky. V Evropě působí jako sdružení bez právní subjektivity. Český právní řád pojem investiční klub nezná a jejich činnost přímo neupravuje, naopak například v USA jsou velmi rozšířené. [40]

Venture fondy neboli fondy rizikového a rozvojového kapitálu představují účelově založenou společnost sloužící ke shromáždění finančních prostředků od investorů. Fond funguje na principu vkladu finančních prostředků do malých a středních firem na podporu financování zahájení činnosti firmy, jejího rozvoje, expanze nebo odkupu celé společnosti. Vlastní investiční činnost fondu, administrativní a technickou práci vykonává profesionální manažerská společnost na základě smlouvy. [11]

1.3.1 Klasifikace v rámci EU

V následující části se zaměříme na základní rozlišení fondů dle direktiv EU a jejich stručný popis na základě EFAMA. Klasifikovat fondy na srovnatelné bázi je snahou EFCF¹⁴ za podpory EFAMA. EFCF pracuje od roku 2002 a od roku 2008 je **European Fund Classification** uváděna do praxe. Tato pracovní skupina je tvořena zástupci evropských

¹³ Sekundární trh je trh s již emitovanými cennými papíry [13]

¹⁴ European Fund Categorization Forum

asset manažerů, poskytovateli informačního servisu a národní asociace správcovských společností. Administrátor klasifikace, tvořený joint venture dánské firmy FundConnect a lucemburské CCLux, dohlíží na dodržování pravidel klasifikace a zajišťuje zveřejňování výsledků. Adaptovat klasifikaci fondů na tomto základě není jednoduché kvůli existujícím překážkám ve formě odlišných modelů jednotlivých forem kolektivního investování v evropsky zemích a jejich odpovídající národní legislativě. Tento proces již začal a to především díky spolupráci vedoucích mezinárodních skupin operujících ve fondovém průmyslu. [23]

Podle UCITS Direktiv lze rozlišit dva základní typy fondů a to, tzv. **UCITS fondy**, fondy, které splňují definici v první základní směrnici Rady Evropy č.85/611/EEC, a tzv. **non-UCITS fondy**, fondy, které tuto definici nespĺňují. Za UCITS se považují subjekty, jejichž výhradním předmětem činnosti je kolektivní investování kapitálu získaného od veřejnosti do převoditelných cenných papírů a které provozují svou činnost na základě zásady rozložení rizika a jejichž podílové jednotky jsou na žádost podílníků přímo/nepřímou odkoupeny nebo vyplaceny z aktiv těchto subjektů.

UCITS fondy mohou být zřizovány na základě zákona podle **smluvního práva** – jako podílové fondy spravované správcovskou společností (common funds, fondscommuns de placement), nebo podle **svěřeneckého práva** (unit trust), nebo podle **práva společností** – jako investiční společnost s variabilním kapitálem (capital variable, investment company with variable capital, SICAV¹⁵). Tato směrnice se nevztahuje na UCITS uzavřeného typu, UCITS zvyšující kapitál bez propagace prodeje svých podílových jednotek veřejnosti ve Společenství nebo kterékoli jeho části, UCITS, jejichž podílové jednotky mohou být podle statutu fondu nebo podle zakládacích dokumentů investiční společnosti prodávány výhradně ve třetích zemích. [48]

Obecně jsou podílové fondy druhem spoluvlastnictví cenných papírů podle zmíněného smluvního práva a bez právní subjektivity. Aktiva jsou majetkem podílníků a jsou spravována správcovskou společností. Investiční společnosti s variabilním kapitálem (podle práva společností) jsou zakládány jako akciové společnosti a spojují výhodu uzavřených investičních fondů (možnost akcionářů vyjádřit se k investiční politice na valné

¹⁵ Societe d investissement a capital variable

hromadě) a otevřených podílových fondů (právo na odkup podílových listů za tržní hodnotu). [49]

Dále lze rozlišit fondy s právní subjektivitou a bez právní subjektivity. Investiční fond s právní subjektivitou (**corporate fund**, investment company, korporátní fond) je fond, který vydává akcie, jeho struktura odpovídá obchodní společnosti a investoři se stávají akcionáři. Představenstvo (Board of directors) je zodpovědné ze zákona za smluvní služby týkající se řízení fondu jako služby správce, auditora a sledování plnění jejich povinností.

Fondy bez právní subjektivity (**contractual fund**, smluvní fondy) jsou z pohledu majetkové účasti spravovány jinou správcovskou společností, vydávají podílové listy a investoři se stávají podílníky. [16]

Základní rozdíly mezi contractual a corporate fondy shrnuje následující tabulka (tab. č. 1).

Tab. 1 Základní charakteristiky corporate a contractual fondů[16]

Charakteristiky	Corporate fond	Contractual fond
Právní forma	akciová společnost	založený na smluvní bázi
Rozhodné právo	práva obchodních spol., obchodní zákoník, zákon o fondech	smluvní právo, obchodní zákoník, zákon o fondech
Investor kupuje	Akcie	podíly, účasti, certifikáty
Status investora	Akcionář	podílník
Volební práva investorů	jako běžný akcionář, dále podle zákona o fondech	žádné nebo jen podle zákona o fondech
Schůze vlastníků	roční nebo mimořádné	žádné nebo mimořádné
Držitel majetku fondu	Správce	depozitář
Majetek registrován na	fond nebo správce jménem fondu	investiční společnost nebo depozitář jménem fondu

Vedle contractual a corporate fondů lze rozlišit ještě trusty (trust funds) a partnership fondy (partnership funds). **Trust** je forma sdružování majetku, který jedna nebo více osob svěří správcům (trustem) k ziskovému hospodaření. Správci trustu vystupují jako vlastníci majetku a vztahy upravuje trustový zákon (trust law). **Partnership fondy** jsou zaměřené na institucionální nebo profesionální investory, nejsou dostupné veřejnosti.

Podle provozní struktury rozlišujeme fondy otevřené, uzavřené a tzv. intervalové. Hlavní rozdíl mezi otevřenými (open-ended) a uzavřenými fondy (close – ended) je, že otevřené fondy musí odkoupit své akcie nebo podíly od investorů zpět, zatímco uzavřené fondy tuto

povinnost nemají. Intervalové fondy (interval fund nebo také clopen fund) je fond, který se pro prodej nebo zpětný odkup otevírá jen příležitostně, jinak je uzavřený. Hlavní rozdíly prezentuje tabulka č. 2.

Tab. 2 Charakteristiky otevřeného, uzavřeného a intervalové fondu [16]

Charakteristiky	Otevřené fondy	Intervalové fondy	Uzavřené fondy
Kapitál	Variabilní	fixní, dočasně variabilní	fixní
Trvání	obvykle na dobu neurčitou	na dobu neurčitou nebo omezený	na dobu neurčitou nebo omezený
Investice	90%likvidní	likvidní/nelikvidní	likvidní/nelikvidní
Půjčování	limitované (10% aktiv fondu)	může být limitované	často bez limitů
Kotování na burze	není podmínkou	není podmínkou	obvykle požadováno
Hodnota	čistá hodnota aktiv	čistá hodnota aktiv	tržní cena
Řízení	Externí	Externí	interní/externí

1.3.2 Typy fondů podle pracovní skupiny EFCF

Podle EFCF [23] je každý fond přiřazen do jedné ze čtyř kategorií na základě aktiv do kterých fond daný investuje – fondy akciové, dluhopisové, fondy peněžního trhu a smíšené fondy. Fond akciový (equity fund) investuje nejméně 85% investic do akcií, akciové fondy jsou charakteristické vysokým rizikem, možností vysokého výnosu a doporučený investiční horizont do těchto fondů je více než 5let. Dluhopisový fond (bond fund) by měl investovat nejméně 90% do pevně úročených převoditelných cenných papírů, neinvestovat do akcií a podíl konvertibilních obligací může činit maximálně 20% aktiv. Pro dluhopisové fondy je typické malé až střední riziko, nízký až střední výnos investiční horizont od 2 do 5let. Fondy peněžního trhu (money market funds) jsou rozděleny do kategorií podle doby splatnosti, od průměrné doby splatnosti 60dnů do 1 roku, a dále podle investiční možnosti v rámci běžných nástrojů peněžního trhu a převoditelných dluhových nástrojů. Fondy peněžního trhu lze popsat malým rizikem, nízkým výnosem a investičním horizontem do 1 roku. Smíšené/balancované fondy (mixed funds) investují do akcií, dluhopisů i nástrojů peněžního trhu, hodnotí se středním až vysokým rizikem, středním až vysokým výnosem a doporučený horizont se pohybuje od 3 do 5let.

Dále se používání 9 kritérií pro rozlišení těchto fondů: **země/region, sektor, tržní kapitalizace, měnová expozice, úvěrová kvalita, expozice vůči úrokovým mírám,**

expozice vůči rozvojovým trhům, alokace majetku a strukturální charakteristiky¹⁶. Následující obrázek ukazuje, která hlavní kritéria působí na další dělení čtyř základních skupin fondů a konkrétní popis jednotlivých skupin je rozepsán dále. **Akciové fondy** lze rozlišit na základě 3 kritérií: země/region, odvětví a tržní kapitalizace. Kromě toho může být fondu přidělena jedna nebo více strukturálních charakteristik (jako např. sociální zodpovědnost, fond fondů, ETF¹⁷, indexový fond, uzavřený, zajištěný). Fond může investovat nejméně 80% aktiv do společností založených v konkrétní zemi (regionu) nebo nejméně 80% aktiv do společností, které náleží do specifického sektoru ekonomiky. Kritérium tržní kapitalizace¹⁸ rozlišuje fondy na malé European Small Cap Equity funds a ostatní Other Equity Funds, přičemž malé jsou definovány regionálními limity, které jsou ročně aktualizovány. **Dluhopisové fondy** lze rozlišit podle měnové expozice, úvěrové kvality, expozice vůči úrokovým mírám a expozice vůči rozvojovým trhům. Fondy, které nesplňují tyto kritéria, jsou řazeny zvlášť podle strukturálních charakteristik. Podle kritéria měnové expozice fond investuje nejméně 90% svých aktiv do dluhových cenných papírů v dané měně, minimálně 70% bez využití zajištění proti měnovému riziku (neplatí pro globální dluhopisové fondy, které investují do dluhových cenných papírů denominovaných v různých měnách).

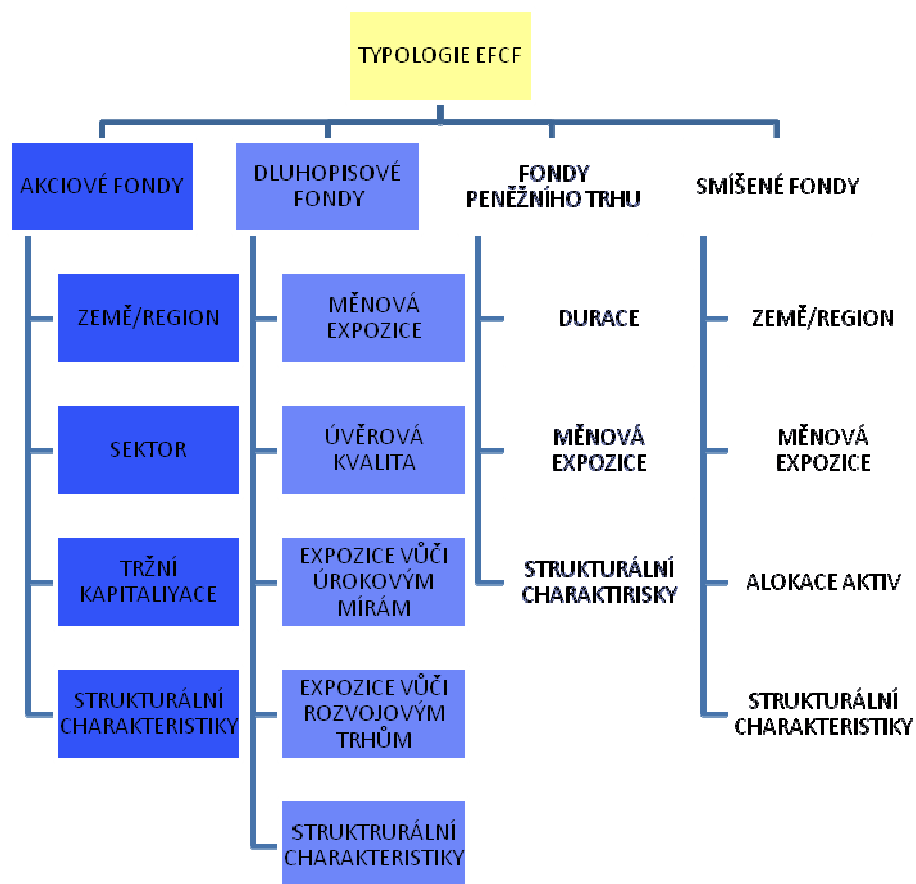
Dluhopisové fondy investující více než 60% aktiv na dluhopisovém trhu rozvojových trhů spadají do kritéria expozice vůči rozvojovým trhům. Podle hlediska úvěrové kvality lze rozdělit fondy na dva segmenty – investiční stupeň a neinvestiční stupeň. Expozice úrokové míry rozlišuje fondy v závislosti na jejich průměrné vážené modifikované duraci¹⁹ jako krátké, smíšené a dlouhé. [23]

¹⁶ Expozice ve smyslu působení rizika, např. měnové riziko finančního subjektu představuje citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků tohoto subjektu na změny měnových kurzů významných pro daný subjekt

¹⁷ Exchange Trade Funds je druh investičních fondů přímo obchodovaných na jednotlivých burzách v podobě akcie, podílového listu, přičemž investor platí jen poplatek za obchod, vstupní/výstupní/roční správcovské poplatky se neplatí vůbec [10]

¹⁸ Hodnota firmy podle ohodnocení cen jejich akcií neboli součin všech vydaných akcií firmy a aktuální ceny akcií na trhu

¹⁹ Durace dluhopisu je období, za které dostane investor celkové příjmy plynoucí z dluhopisu při reinvestici kupónů a následném prodeji dluhopisu na sekundárním trhu, modifikovaná durace je durace vyjádřená v procentech.



Obr. 1 Typologie fondů podle EFCF [23]

Fondy peněžního trhu jsou rozlišovány podle durace instrumentů do nichž investují jako krátkodobé, u kterých by měl činit vážený průměr instrumentů, které vlastní, maximálně 60dnů, u delší kategorie je to do hodnoty průměrné modifikované durace 0,5 a poslední skupinu tvoří fondy s průměrnou modifikovanou durací mezi nulou a jednou. Dále lze fondy peněžního trhu rozlišit podle měnové expozice.

Smišené fondy dělíme dále podle země/regionu (nejméně 80% investic v dané zemi/regionu), měnové expozice (minimálně 70% aktiv v měně, ve které jsou vedeny) a alokace aktiv. Kritérium alokace aktiv definuje defenzivní (méně než 35% akcií), vyvážené (35-65% akcií), dynamické (více než 65% akcií) a flexibilní fondy, u kterých jsou aktiva investována po určitou dobu jen do akcií. EFCF

Vedle základních kategorií existují fondy, které nelze zařadit do speciální třídy aktiv. EFCF je popisuje následovně:

- **Fondy s absolutním výnosem** (Absolute return) mají cíl dosáhnout nejlepšího výsledku bez omezení benchmarku, jímž se řídí.

- **Fondy s celkovým výnosem** (Total return) cílem je maximalizace zisku v souvislosti se zvoleným benchmarkem²⁰.
- **Konvertibilní fondy** (Convertibles) by měli investovat nejméně 70% majetku do převoditelných dluhopisů a tzv. equity linked notes²¹.
- **Otevřené nemovitostní fondy** (Open-ended real estate).
- **Uzavřené nemovitostní fondy** (Clos-ended real estate).
- **Realitní investiční trusty** (REITS).
- **Zajištěné fondy** (Guaranteed) se zaručeným výnosem, ale nižší likviditou.
- **Fondy s ochranou kapitálu** (Capital protected) navržené na ochranu kapitálu před volatilitou trhů.
- **Fondy životního cyklu** (Lifecycle/Target Maturity).
- **Fondy investující do cenných papírů, krytých finančními aktivy** (Asset-backed securities).
- **Komoditní fondy** (Commodities)

Iniciativa EFAMA a pracovní skupiny EFCF přináší větší informovanost o fondovém průmyslu, konkrétní data o tom, kam a podle jakých kritérií fond investuje a možnost kontroly dodržování investiční strategie. Uvedené členění je jen základní, fondy kolektivního investování je možné klasifikovat na základě mnoho hledisek, ale vždy musí platit, že investiční zaměření fondu je jasně uvedeno ve statutu.

²⁰ Benchmark je index vybraný podle zaměření fondu, slouží k porovnání výkonnosti.

²¹ Speciální druh dluhopisu s kombinovaným výnosem, jehož část je vázána na cenový vývoj akciových trhů.

2 PROCES A POSTUPY INVESTOVÁNÍ

Prvním krokem je **stanovení finančních cílů**, investor si musí především definovat konkrétní investiční cíl, **toleranci k riziku a investiční horizont**, dále si stanovit **reálné požadavky na výnos**. Smyslem je najít určení vhodného poměru výnosu a rizika. Následuje výběr finanční strategie (stanovení složení aktiv), naplnění investiční strategie (taktické a operační záležitosti, formality) a uskutečnění **investiční strategie**. Poslední krok je dlouhodobý a bývá nejtěžším, obsahuje revizi a hodnocení výkonnosti, navíc zvolenou strategii musí investor dodržet a změnit ji jen v závažných případech.

Můžeme rozlišit **krátkodobou a dlouhodobou investiční strategii**, přičemž krátkým obdobím rozumíme investice do 5let. Jako příklady krátkodobých strategií uvádí Kohout [8, s. 196] strategie vhodné v období s nízkým rizikem inflace: konzervativní strategie (fondy peněžního trhu), vyvážená strategie (smíšené fondy jako příklad 10% nástroje peněžního trhu, 35% obligace, 55% akcie) a agresivní (akciové fondy). Cílem krátkodobých strategií je minimalizovat volatilitu, naopak u dlouhodobých strategií nemá volatilita takový význam a investor se musí soustředit na tzv. dolní mez intervalu očekávaných budoucích výnosů, která závisí na volatilitě a na průměrné hodnotě očekávaných výnosů. Vliv dlouhodobého trendu postupem času převládne nad krátkodobými fluktuacemi a v dlouhém období mizí rozdíl mezi konzervativní a agresivní strategií (čím větší investiční horizont tím menší rozdíl).

Podle rizikového profilu investoru můžeme rozlišit investory konzervativní, vyvážené a dynamické. **Konzervativní investor** se silnou averzí vůči riziku těžko snáší i drobné propady portfolia, vybírá nástroje s co nejnižší volatilitou, ale tím i nízkým očekávaným výnosem. **Vyvážený investor** klade větší důraz na dosažení vyšších výnosů při toleranci kolísavosti do 20% hodnoty portfolia. **Agresivní investor** se snaží o dosažení maximálního zisku při toleranci vyšší kolísavosti investice.

Dále můžeme rozlišit **strategii hodnotovou a růstovou**. Hodnotově orientovaný investor vybírá podhodnocené tituly, investor zaměřený na růst vybírá tituly, které vykazují nadprůměrný růst zisků, resp. tržeb. Hodnotové fondy vyplácejí dividendy podílníkům, naopak růstové fondy dividendy reinvestují. Za statistik vyplývá, že výnosy hodnotových akciových fondů za příznivých okolností o něco zaostávají za výnosy růstových fondů. [17]

Důležitým bodem je i **načasování investice do fondů**. První možností je investovat jednorázově velkou částku, v tomto bodě je časování velmi důležité. Lze použít dvou ukazatelů – relativního a absolutního, které by měly být použity současně. Relativní ukazatel srovnává Earnings yield²² celého trhu s výnosem dlouhodobých dluhopisů. Například P/E²³ je 20, Earnings yield 5, výnos dlouhodobých dluhopisů na tomto trhu 5%, pak je situace prospěšná pro akcie, pokud je Earnings yield nižší než výnos dlouhodobých dluhopisů není situace vhodná pro nákup akciových fondů. Model je založený na faktu vzájemně si konkurujících tříd akcií a dluhopisů, ale nefunguje v extrémních situacích. Absolutním ukazatelem je úroveň P/E trhu, která by v okamžiku vstupu na trh neměla být vyšší než 20. Druhou možností je investovat pravidelné menší částky, tady časování není problémem, protože investice je rozložena v čase a využívá výhod techniky Dollar Cost Averaging (kapitola 4.2).

Investor by si měl dát pozor na podvodné nabídky fondů reklamující extrémně vysoké výnosy bez rizika (!!!), takové nabídky jsou nereálné a popírají zákonitosti chování finančních trhů²⁴. Výběr fondu jen na základě minulých výnosů patří k další investorské chybě, která hned na startu zničí zvolenou strategii. K dalším chybám patří řízení podle emocí jako chamtivost v období býčího trhu a strach v době medvědího trhu. Eliminovat toto riziko pomáhá důsledné dodržování definované strategie. Pro pasivního investora, který zvolil dlouhodobou strategii, je lepší kontrolovat investice jen občas, příliš časté sledování podporuje nežádoucí emoce. Dalším problémem při investování do fondů kolektivního investování může být podceněná likvidita (dobré plánování a finanční rezerva může zamezit předčasnému prodeji aktiv), podceněné riziko a úzce (módně) zaměřené portfolio (problém diverzifikace rizika). [18]

Jak píše Zweig [3] v komentáři v Grahamovu Inteligentním investorovi GRAHAM, **cílem není vydělat více než průměr, porazit trh, ale vydělat na pokrytí současné a budoucí**

²² Earnings per share (čistý zisk na akcii)/Price (tržní cena akcie), převrácená hodnota P/E

²³ P/E ratio, tržní cena akcie/čistý zisk na akcii, říká za jak dlouho, se vrátí investovaný kapitál, čím nižší tím je návratnost kapitálu vyšší.

²⁴ Magický trojúhelník vyjadřuje vztah mezi bezpečností investice, likviditou a výnosem, není možné dosáhnout ideální investice (maximální výnos bez rizika a navíc likvidní neexistuje) [13]

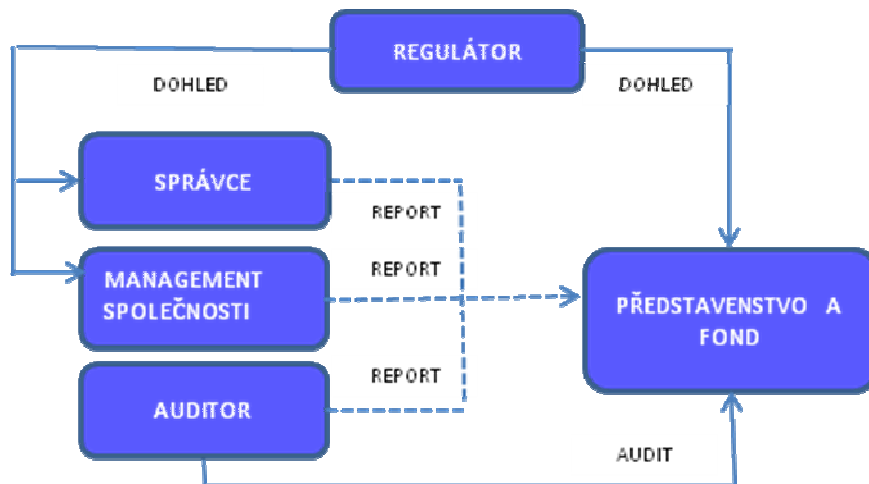
potřeby. Investiční úspěch měřit podle toho, zda vlastní investiční strategie funguje, a jsou splněny finanční cíle.

3 MODEL FONDU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Koncept fondu kolektivního investování a jeho omezení je často spojen s právní povahou a konkrétními daňovými předpisy pro daný typ fondu v určité zemi. V typickém fondu je vždy důležitá role **manažera fondu** (fund manager), který řídí investiční rozhodnutí, **správce fondu** (fund administrator), který řídí obchodování a oceňování, **představenstva nebo správní rady** (Board of directors, trustem), které chrání majetek a zajišťuje dodržování zákonů, předpisů a pravidel. Dále jsou tu **akcionáři** či **podílníci**, kteří vlastní, nebo mají práva na aktiva a související příjmy a rovněž musím zmínit **marketingovou společnost** pro podporu prodeje akcií/podílových listů.

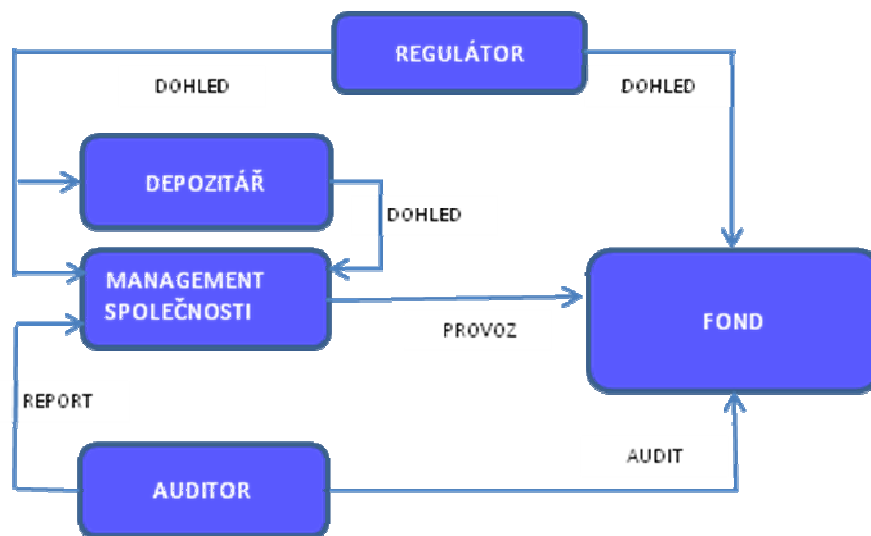
Fundamentálním cílem fondu kolektivního investování je produkovat výnosy pro své investory. Tento cíl by měl splnit tři funkce – vytvářet a podporovat fond tak, aby přitahoval investory, rostly prodeje a investoři byli dobře informovaní (**marketing**), přijímání vkladů, vyplácení výnosů, oceňování fondu a reporting pro investory (**administrativa a zákaznický servis**), a investovat peníze investorů do aktiv, které odpovídají investičnímu cíli fondu, a kde se dá očekávat dobrá návratnost, nastavení portfolia podle potřeby (**řízení investic – investment management**). K těmto třem základním funkcím přibývají další dané externími nařízeními a regulacemi. Bezpečnostní prvek tvoří správce (custodian), depozitář (depository), který zabezpečuje držení aktiv a profesionální nezávislý auditor. [16]

Legislativa upravující kolektivní investování se v různých zemích liší, ale klíčové principy jsou podobné. Koncept fondu je vždy navržen s cílem, aby co nejlépe zabezpečil ochranu vložených prostředků investorů, a proto jsou fondy kontrolovány různými navzájem nezávislými instituty. Obr. 1 popisuje role a vztahy jednotlivých orgánů v korporátních fondech. Představenstvo je zodpovědné akcionářům fondu a všechny zúčastněné strany podávají zprávy představenstvu.



Obr. 2 Korporátní fond [16]

Další obrázek ukazuje role a vztahy jednotlivých orgánů v smluvních fondech (contractual fondy), kde podle zákonů a nařízení depozitář přebírá zodpovědnost dohlížet na řízení společnosti jménem společného zájmu investorů.



Obr. 3 Kontraktuální fond [16]

Dostupnost fondů kolektivního můžeme rozlišit na tři základní stupně podle základny investorů. První skupinu tvoří fondy dostupné veřejnosti, jsou k dispozici pro většinu investorů v rámci jurisdikce, ve které jsou nabízeny, omezení tvoří jen věková hranice a velikost investice. Zadruhé existují fondy s omezenou dostupností, které limitují zákony, předpisy a/nebo určení pro zkušené, sofistikované investory. Mohou sem patřit např. hedge fondy. Poslední skupinu tvoří soukromé fondy, mohou být omezené na rodinné příslušníky,

nebo zakladatele fondu. Nejsou kotované, často jsou navrženy pro daňové nebo majetkové účely. Některé fondy kolektivního investování mají i omezenou dobu trvání. [19]

Fond může aplikovat **princip aktivního nebo pasivního řízení**. Aktivní management představuje selektivní nákup titulů v rámci trhu, manažeři věří, že je možné překonat trh jako celek. Pasivní management lze definovat teorií efektivního trhu, vírou v nemožnost dlouhodobě překonat trh. Patří sem indexové fondy, nebo i strategie buy and hold²⁵. **Teorie efektivního trhu předpokládá**, že trhy dokonale efektivně zpracovávají veškeré dostupné informace, tedy nemá smysl časovat trh, ani se snažit vybírat podhodnocené tituly.[8] Tuto teorii odmítá jak Gladis [2], tak Kohout: „*Na empirické úrovni můžeme tedy kategoricky prohlásit, že hypotéza efektivních trhů nefunguje, podobně jako byla v minulosti empiricky vyvrácena hypotéza ploché Země, hypotéza samoplození červů ve shnilém mase, nebo hypotéza světového éteru.*“ [7, s. 141]. Trhy se nechovají tak, jak by se chovat měli, kdyby tato teorie platila, fundamentální a technická analýza je schopna přinést hodnotu, ale i nadále koncepce efektivních trhů zůstává důležitou teoretickou koncepcí. Jak poznamenal Warren Buffet „*Ti z nás, kdo každý den vidí chybná ocenění na kapitálových trzích, musí doufat, že obchodní školy nepřestanou vyučovat hypotézu efektivních trhů.*“ [7, s. 142]

Již zde byly zmíněné některé výhody kolektivního investování, tak jen pro úplnost, další uvádí Turner [19, s. 12]: diverzifikace rizika (viz. kapitola 4.2), úspory z rozsahu (kapitola 1.1), profesionální řízení, eliminace administrativního břemena, regulované prostředí, přístup k zahraničním trhům a produktům nedostupných pro individuální investory, daňové zvýhodnění u některých produktů. K nevýhodám musíme doplnit náklady především ve formě ročního manažerského poplatku, nemožnost volby konkrétních titulů do portfolia (chybějící kontrola) a ztráta vlastnických práv (investoři do kolektivního investování často nemají žádné právo spojené s jednotlivými investicemi do fondu).

Rozlišuje tři **základní dokumenty fondu**. Prodejní prospekt (zkrácený prodejní prospekt) obsahuje základní informace pro investora, prodejní leták má potom přilákat investory. Statut fondu zahrnuje údaje o investiční politice fondu, o způsobu nakládání s výnosy, typ fondu, dále údaje o výši úplaty za obhospodařování fondu, způsobu výplaty výnosů a

²⁵ Investiční strategie založená na předpokladu, že v dlouhodobé perspektivě budou ceny titulů růst, v dlouhém časovém horizontu jsou krátkodobé výkyvy trhu vyhlazeny a trh jako celek roste. Investor nakoupí akcie a drží je po dlouhou dobu (10 a více let) [17]

depozitáři. Od roku 2004 musí distributor nabídnout investorům zjednodušený statut podílového fondu, který popisuje rizika, historickou výkonnost, srovnání s relevantním indexem – benchmarkem, poplatky, ukazatel obratovosti portfolia fondu – srovnává počet obchodů v portfoliu fondu s výnosy nad srovnávací index a ukazatel celkové nákladovosti fondu (Total Expense Ratio). Výroční zpráva je dokument vydávaný jednou ročně, obsahuje informace o strategii fondu, minulé výkonnosti, zakladateli fondu, správci, nákladech na provoz a vyjádření managementu se zaměřím na budoucnost. [1]

3.1 Modely oceňování

Otevřené fondy jsou oceňovány pomocí čisté hodnoty aktiv (NAV)²⁶, podíl v otevřeném podílovém fondu odpovídá čisté hodnotě jeho aktiv připadající na jeden podílový list. Hodnota NAV na jeden podílový list se počítá každý pracovní den jako podíl majetku fondu a počtu vydaných podílových listů. Jednoduchý výpočet NAV na 1 podíl uvádí tabulka č. 3.

Tab. 3 Výpočet NAV fondu na 1 podíl [17]

	Kč
Hotovost a ekvivalenty	6000000
Dluhopisy, akcie v držbě - aktuální tržní hodnota	45000000
Aktiva celkem	51000000
Běžná pasiva	3000000
Čistá aktiva celkem	48000000
Počet vydaných podílů 1000	
NAV na 1 podíl	48

Otevřené fondy lze ocenit pomocí principu **dual pricing** nebo **single pricing**. V modelu dual pricing existuje offer price – cena, za kterou může investor koupit podíl a bid price – cena, za kterou může investor odprodat podíl zpět. Rozdíl mezi cenami je spread, obvykle vyjádřen procentem z poptávkové ceny, pohybuje se kolem 5-6% v závislosti na typu fondu až do 10% u fondů investujících na rizikových trzích. Určení cen pomocí modelu dual pricing demonstruje následující příklad, na základě informací v tab. 4.[19]

²⁶ Net Asset Value, NAV – hodnota čistého obchodního jmění fondu

Tab. 4 Výchozí hodnoty – model dual price [19]

DUAL PRICE	[£]
Hodnota aktiv - bid value	33500000
Hodnota aktiv - offer value	34200000
Makléřský poplatek	0.25%
Kolkovné	0.50%
Příjmy příštích období	1140000
Vstupní poplatek	6.50%
Počet jednotek ve fondu	18000000

Příjmy příštích období (accrued income) představují příjmy fondů, které ještě nebyly obdrženy. Fondy kumulují příjmy v dané časové periodě, ale vyplácejí je investorů na konci této periody. Položka kolkovné (stamp duty) je vládní daň vybíraná prostřednictvím prodeje kolků, jimiž jsou opatřovány některé produkty.

Tab. 5 Model dual price [19]

DUAL PRICE	BID [pence]	OFFER[pence]
Hodnota aktiv na jednotku	186.1111	190.0000
Makléřský poplatek	0.4653	0.4750
Kolkovné	x	0.9500
Čistá hodnota na jednotku	185.6458	191.4250
Příjmy příštích období	6.3333	6.3333
Koncová/Počáteční cena	191.9792	197.7583
Vstupní poplatek	x	12.8543
	191.9792	210.6126
Zaokrouhlení	0.0092	0.0074
Cena	<u>191.97</u>	<u>210.62</u>

Bid price - Hodnotu aktiv na jeden podíl určíme podílem celkové hodnoty aktiv v bid price a počtu podílů. Připočteme makléřský poplatek, příjmy příštích období a zaokrouhlíme dolů na 191,97 pencí za jeden podíl. **Offer price** - Hodnotu aktiv na jeden podíl určíme podílem celkové hodnoty aktiv v offer price a počtu podílů. Připočtením makléřského poplatku a kolkovného získáme mezi cenu, ke které připočteme vstupní poplatek, zaokrouhlíme nahoru a získáme offer price v hodnotě 210,62 pencí za jeden podíl.

Spread určíme jako podíl rozdílu offer and bid price a bid price:

Tab. 6 Výpočet spread [19]

DUAL PRICE - SPREAD
$(210.62 - 191.97)/191.97 * 100 = 9.71\%$

Výnos fondu (yield) je dán úrovní příjmu fondu, vyjádřený procentem z offer price.

Tab. 7 Výpočet yield [19]

YIELDS
$6.333/210.62 * 100 = 3.00\%$

Jedná se o Current Yield, který vychází z příjmu generovaného portfoliem za posledních 12 měsíců. Jedná se o obecný ukazatel používaný pro dluhopisové fondy nebo akciové fondy, které investorům vyplácejí dividendy (equity income funds).

Model **single price** se používá v kontinentální Evropě a také u fondů v offshore centrech²⁷. Manažer kalkuluje cenu na základě střední tržní ceny podkladových aktiv (mid price). Investoři nakupují a prodávají jednotky v jednotné přesně stejné ceně založené na mid-price. Model single price tedy neumožňuje nastavit rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou, ignoruje náklady na obchodování, poplatky a daňové povinnosti. A proto může manažer fondu vyžadovat tzv. **dilution levy** (volně přeloženo jako ředící poplatek), jedná se o poplatek, který je manažer fondu oprávněn vybírat od investorů, kteří nakupují/ prodávají jednotky fondu, k vyrovnání případných dopadů na hodnotu fondu z tohoto nákupu/prodej. Například v situaci, kdy objem nákupů převáží objem prodej v konkrétním období, manažer musí na trhu nakoupit více podkladových aktiv fondu, vzniknou náklady na makléřské poplatky, které ovlivní fond jako celek (rozředí fond). Tyto náklady tedy kompenzuje tento poplatek, aby se nesnížila hodnota fondu při nezměněné hodnotě podkladových aktiv. [29]

Model dual price se používá u trustů (britské unit trusts), model single price najdeme u fondů typu SICAV, OEIC, amerických podílových fondů a fondů v kontinentální Evropě.

²⁷ Oblasti daňových rájůs důrazem na maximální diskretnost a anonymitu, nízké nebo nulové zdanění výnosu, minimální zásahy státu.

4 NÁKLADY, VÝNOSY A RIZIKA INVESTORA

Výnosy z investic musíme vždy měřit čistým reálným výnosem v základní měně, tedy výnosem po zdanění a očištěným o vliv inflace. Aktuální daňová problematika ČR a VB je popsána v praktické části. Investor si rovněž musí stanovit základní měnu, v jaké bude výnosy počítat – viz měnové riziko zmíněné níže. Výnos musí být rovněž snížen o náklady vystupující ve formě různých poplatků, které si fondy účtují. Nejčastěji se jedná o vstupní, výstupní a správcovský (manažerský, obhospodařovací) poplatek.

Obecně lze výnos fondu rozdělit na **výnos z investičního příjmu** – příjmy generované z úročených cenných papírů (dluhopisy, nástroje peněžního trhu) a dividend z akcií v držbě fondu, a **kapitálový zisk/ztráta** – hodnota cenných papírů v portfoliu fondu vzroste/klesne nad cenu, za kterou byli nakoupeny.

4.1 Klasifikace rizik

Žádná investice není bezriziková a **riziko inflace** existuje odedávna. Investoři často inflaci přehlíží, dochází k tzv. iluzi peněz, kdy je nominální kladná změna vnímána pozitivně, přestože reálný, tedy inflaci zahrnující, výsledek negativní. Hlavně u dlouhodobých investic je důležité srovnání výnosu investice a výšky inflace. [3] Investor se před inflací může chránit výběrem aktiv do portfolia. Dluhopisy mají k inflaci inverzní vztah, při růstu inflace rostou úrokové sazby a tím klesají ceny dluhopisů. Výjimku tvoří dluhopisy, jejichž výnos se mění spolu s inflací (inflation indexed bonds) nebo americké vládní obligace jištěné proti inflaci (Treasury Inflation Protected Securities). U výnosů akcií není vztah k inflaci jednoznačný. V letech 1926 – 2002 byly výnosy z akcií v 78% vyšší než růst inflace, tedy téměř v jedné pětině v obraně před inflací nepomohly. Graham jako zbraň proti inflaci zmiňuje nemovitostní podílové fondy (Real Estate Investment Trusts), která poskytují určitou ochranu proti inflaci, aniž by nějak brzdily výnosy. [2]

Systematické riziko má základ v riziku celé ekonomiky a reflektuje stav a změny v ekonomice jako celku naopak **nesystematické riziko** je spojené s konkrétním aktivem. Fondy kolektivního investování ze své podstaty systematické riziko snižují díky diverzifikovaným portfoliím, nesystematické riziko diverzifikací snižovat nelze.

Finanční riziko lze definovat jako potenciální finanční ztrátu subjektu. Je důležité rizika identifikovat, analyzovat a efektivně řídit. Mezi hlavní finanční rizika patří především

riziko úvěrové, tržní, likvidní, operační a obchodní. **Úvěrové riziko** je riziko ztráty způsobené tím, že dlužník nedostojí svým závazkům. Úvěrovým hodnocením se věnují ratingové agentury, jejich reporty používají investoři k hodnocení tohoto rizika. **Tržní riziko** zahrnuje rizika spojená s pohyby tržních cen podkladových aktiv a to konkrétně riziko úrokové, akciové, komoditní, měnové, korelační a riziko úvěrového rozpětí. Eliminace tržního rizika je možná pomocí zajištění formou opčních nebo termínovaných kontraktů. [4]

Úrokové riziko se vztahuje na pohyby cen aktiv způsobené změnami úrokových sazeb. Výnosy nástrojů peněžního trhu jsou přímo definované výší úrokových měr, čím vyšší úrokové míry, tím vyšší výnosy nástrojů peněžního trhu. Obecně úrokové míry sledují vývoj inflace, což nemusí platit v době krize, potom reálný výnos může být pod úrovní inflace. Úrokové výnosy dluhopisů²⁸ jsou stejně jako výnosy nástrojů peněžního trhu závislé na úrokových mírách. Naopak kapitálové výnosy dluhopisů jsou nepřímo závislé na výši úrokových měr. Čím vyšší úrokové míry tím nižší cena dluhopisu. Vliv úrokových sazeb na akcie je složitější, ale obecně platí, že akcie reagují na změny úrokových sazeb stejně jako obligace. Hodnota akcie je dána odhadem celkové sumy budoucích dividend, zvýšení úrokových měr, hodnotu budoucích dividend snižuje²⁹. [8]

Měnové riziko souvisí jednak s měnovými trhy, rovněž je spojené s investováním do aktiv denominovaných v cizí měně. Pro investora je důležité zvolit základní jednotku, ve které bude počítat svoje výnosy. Výnos v základní měně se skládá ze dvou na sobě téměř nezávislých složek – pohyb ceny aktiva a pohyb kurzů měn. Měnové riziko lze eliminovat pomocí hedgingu, který uvede investice do neutrální polohy vůči měnovému riziku³⁰.

²⁸ Výnosy dluhopisů mají dvě složky – úrokové neboli kuponové výnosy závislé na výši úrokových měr v době emise dluhopisu a kapitálové výnosy, které jsou dány kolísáním jejich tržních cen. [8]

²⁹ Lze vysvětlit pravidlem přesunu peněz z akciových trhů na dluhopisové v případě růstu úrokových sazeb a snahou firem při růstu úrokových sazeb, které ovlivňují cenu úvěrů, ponechat ve firmě co nejvíc vlastních zdrojů. [13]

³⁰ Funkci hedgingu popisuje Gladiš [2] na názorném příkladu. Hodnota portfolia je 100tis. USD, investor uzavře forward na 100tis. USD oproti CZK s tím, že je po čase opět koupí, čímž mu vedle vlastnictví 100tis. USD ještě přibyl závazek 100tis. USD a změna kurzu CZK vůči USD neovlivňuje korunovou hodnotu investice.

Likvidní riziko znamená riziko ztráty v případě momentální platební neschopnosti a v případě malé likvidity. Nedostatek likvidity na trhu s daným aktivem má vliv na zájem trhu o nástroje portfolia. **Operační riziko** je obtížně kvantifikovatelné souhrnné riziko, které zahrnuje transakční riziko, riziko operačního řízení a riziko systémů. **Obchodní riziko** se rozlišuje jako právní, reputační, daňové, regulační riziko, riziko změny úvěrového hodnocení, měnové konvertibility a riziko pohromy. [4]

4.2 Diverzifikace rizika

Fondy kolektivního investování umožňují individuálním investorům jednoduše **diverzifikovat riziko**. Investují do velkého počtu různých aktiv, a v případě že jeden titul snižuje hodnotu, ostatní tituly ho vyrovnávají a projeví se to na kurzu fondu jen nepatrně. Diverzifikace je jedna z výhod investování do fondů a rovněž je měřítkem stability, protože pomáhá chránit fondy před výkyvy aktiv. Kromě velké vaječné pravdy³¹ existují další fenomény, které uvádí Kohout [8], aby bylo portfolio dobře diverzifikované, stačí investovat do dvaceti různých titulů. Dále zdůrazňuje diverzifikaci v rámci odvětví tak, aby portfolio tvořilo reprezentativní průřez napříč trhem.

Princip diverzifikace rizika v čase představuje investiční technika Dollar Cost Averaging, jedná se o velmi účinnou metodu omezení rizika, která nevyžaduje odborné znalosti ani speciální informace. Průměrování nákupních cen někdy též průměrování nákladů spočívá v investování fixních částek do příslušného investičního produktu v pravidelných časových intervalech bez ohledu na pohyb trhu. Investor dosahuje nižší průměrné náklady na jeden podíl, když v čase nejnižších cen nakupuje více podílů a v čase vyšších cen podílů méně. Tato technika také snižuje emociální závislost na kolísání trhů, protože podílové fondy umožní stahovat danou fixní částku z účtu investora automaticky. Investor se volbou této techniky, jak píše Graham [3], rovněž zřiká nejenom hry na hádanou, kam se posune trh, ale také nutnosti rozhodovat se o odvětvích a o konkrétních akciích a obligacích. Jako nevýhody nutno zmínit zvýšení transakčních poplatků z titulu menších investic a nutnost dodržet pravidelné intervaly i v dobách, kdy trh zdánlivě vrcholí. Diverzifikace je velmi prospěšná, ale jen do určité míry. Velmi široké portfolio se

³¹ Diverzifikace neboli zásada „nedávat všechna vejce do jednoho košíku“, Kouhout cituje Cervantese „Patří k moudrému muži nechat si z dneška něco na zítřek a nedávat všechna vejce do jednoho košíku.“ KOHOUT

blíží portfoliu tržnímu, výnos je dán výnosem trhu. Široká diverzifikace nutí manažera fondu držet i tituly, které nepreferuje a to jen proto, aby snížily vliv titulů, kterým věří. [2]

4.3 Kvantifikace rizika

Základním prostředkem analýzy rizika, jak píše Kohout [8], je **volatilita**. Udává míru kolísavosti kursů aktiv. Klasickým způsobem výpočtu volatility je stanovení standardní odchylky historických výnosů za konkrétní období. V dlouhodobém investičním horizontu má volatilita význam hlavně proto, že v jejím důsledku se průměrný budoucí výnos liší od střední hodnoty³² výnosu a od nejpravděpodobnější hodnoty výnosu.

Vyšší směrodatná odchylka samozřejmě znamená vyšší riziko. Steigauf [17, s. 28] funkci směrodatné odchylky definuje „...skutečné výnosy fondu budou kolísat od průměrné roční hodnoty výnosu v pásmu plus/minus směrodatná odchylka v průběhu přibližně dvou třetin časového období a v pásmu 2x směrodatná odchylka se budou pohybovat v průběhu 95% času.“ Volatilita ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů, pomáhá odhadnout interval možných budoucích výnosů. Volatilitu lze použít i pro hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů. Vzorec pro výpočet volatility [8]:

$$\sigma = \sqrt{\sum_N \frac{(R_t - \bar{R})^2}{N - 1}} \times \sqrt{250}$$

(1)

$$R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$$

(2)

R_t jsou denní výnosy cenného papíru/portfolia, P_t jeho cena k danému dni, N je počet dní, \bar{R} je průměrná hodnota výnosu ve sledovaném období, odmocnina z 250³³ převádí volatilitu na roční bázi. Při porovnání výkonností dvou portfolií, zda je jejich výkonnost náhodná, se používá t-test, běžný nástroj testování statických hypotéz, hodnota statistiky t je rovna

³² Střední hodnota, medián, rozděluje interval možných výnosů na dvě poloviny, přitom platí, že pravděpodobnost výnosu nad hodnotu mediánu je stejná jako pravděpodobnost výnosu pod hodnotou mediánu.

³³ 250 obchodních dnů v roce, u výpočtu týdenních výnosů použít odmocninu z 52

$$(3) \quad t = \frac{|R_1 - R_2|}{\sqrt{\frac{\sigma_1^2 + \sigma_2^2}{2 \times N}}}$$

$R_{1,2}$ jsou výnosy portfolia 1,2 v přepočtu na jedno období, $\sigma_{1,2}$ je volatilita výnosů portfolia 1,2 v přepočtu na jedno období, N je počet období. Pokud je $t > 2$, existuje 95% pravděpodobnost, že průměrné hodnoty výnosů obou portfolií se navzájem liší (při standardním normálním rozdělení výnosů), pokud je $t < 2$ nelze tvrdit, zda se střední hodnota výnosů prvního portfolia významně liší od střední hodnoty výnosů druhého portfolia. Výši volatility lze tedy spočítat na základě časových historických řad, může sloužit jako vodítko, ale nelze ji brát za dokonalou předpověď budoucnosti.

Gladiš [2] ve své knize rozlišuje dva výnosy akciového portfolia – **alfa a beta výnos**. Beta je výnos trhu, na kterém je portfolio investováno. Alfa je nadvýnos dosažený manažerem portfolia a udává, o kolik manažer svými tituly překonává výnos trhu (nebo za ním zaostává – alfa může být záporná). Významné hodnoty alfa lze dosáhnout pouze s poměrně koncentrovaným portfoliem a tím i větší volatilitou. Proto Gladiš nepovažuje volatilitu za dobré měřítko rizika. Manažeři fondů upřednostňují krátkodobé cíle, které jsou často v rozporu s dlouhodobými, a soustředí se na volatilitu svých portfolií, a to z důvodu povinných většinou měsíčních reportů pro své nadřízené i investory.

K upřednostňování krátkodobých cílů před dlouhodobými, ke sledování špatných cílů obecně vede otevřenost fondů. Tato otevřenost a možnost ztráty aktiv vede manažery fondů k soustředění na benchmark. Dosažení kladné a významné hodnoty alfa je v rozporu s tradičními postupy jako indexováním, benchmarkingem, širokou diverzifikací a orientací na krátkodobé výsledky. Investor, který definuje riziko jako volatilitu cen akcií, považuje a stejně riskantní nadržet akcii, která roste, jako držet více než benchmarkem předepsané množství akcie, která klesá.

K měření tržního rizika lze použít **koeficient beta**. Beta indikuje citlivost fondu na výkyvy benchmarku. Beta vyšší než 1 (menší) znamená, že fond má tendenci vydělat (ztratit) beta násobek toho, co vydělal (ztratil) benchmark. Dalším indikátorem je R-squared (R^2), který měří míru korelace mezi fondem a srovnávacím indexem, nakolik lze změny hodnot aktiv vysvětlit kolísáním cen srovnávacího indexu. Pokud se rovná 1, jedná se o perfektní korelaci aktiva se svým indexem.

5 FAKTORY VÝBĚRU FONDU

Výběr vhodného fondu je důležitým bodem investorského procesu. Pomocí kvantitativních metod zúžíme množinu dostupných fondů na trhu a pomocí kvalitativních metod vybereme konkrétní fond kolektivního investování odpovídající investičním cílům a strategii investora. K analýze dostupných fondů se musí přistupovat komplexně, zvolené fondy je nutné dále sledovat a zpětně kontrolovat.

5.1 Kvantitativní analýza

Kvantitativní analýzu tvoří hodnocení výkonnosti fondu, analýza rizika (kapitola 4), poměrové ukazatele, obrat fondu, konzistentnost výkonnosti, relativní výkonnost, korelační analýza. **Výkonnost fondu** (total return) za konkrétní období je vyjádřena růstem hodnoty kurzu podílového listu a případným vypláceným dividendovým výnosem. Celkový výnos fondu vyjadřuje změnu hodnoty investice ve fondu, se zohledněním jakékoliv změny ceny podílů ve fondu v průběhu daného období a za předpokladu reinvestování příjmů z dividend a rozdělených kapitálových zisků. Výpočet celkového výnosu (výkonnosti) fondu demonstruje následující tabulka (tab. č. 8).

Tab. 8 Celkový výnos fondu [17]

CELKOVÝ VÝNOS FONDU	
NAV na konci období	53.20
NAV na začátku období	47.06
Změna hodnoty aktiv	<u>6.14</u>
Výnosy z investičních příjmů na jednotku	0.10
Výnosy z distribuovaných čistých realizovaných zisků na jednotku	2.06
Výnos na jednotku	8.30
Celkový výnos	17.64%

Je důležité sledovat výkonnost za období odpovídající investičnímu horizontu a porovnávat fondy stejného typu. [64]

Pro účely sledování nákladů slouží ukazatel **Total Expense Ratio** (TER), znázorňuje, jak je majetek fondu zatížen všemi náklady (administrativní, správcovské, marketingové apod.), které fond má. TER je stanoven jako podíl celkových nákladů k čistým aktivům, nižší nákladový poměr se potom může odrazit v dosažení vyššího výnosu, ale provázanost

mezi výši nákladů a výkonností fondu neexistuje, fond s nižším TER není automaticky ziskovější. Hodnota TER se pohybuje od 0,5 do 4%, menší fondy v porovnání s většími fondy mají většinou vyšší hodnotu, akciové fondy mají větší TER než dluhopisové. Fondy domicilované v ČR spotřebují na svou režii více než fondy v Německu nebo Velké Británii. Filip uvádí TER u českých akciových fondů 2,47%. Fondy britské se pohybují kolem 1,5%. Hodnotu TER je nutné analyzovat, protože závisí na mnoha faktorech jako typ fondu, velikost fondu, obhospodařovatel. Fondy fondů používají syntetický TER, který zohledňuje i ukazatele nákladovosti fondů, do kterých investují. [17]

Dalším ukazatelem je **obrat fondu** (Turnover ratio), který popisuje jak často a v jakém rozsahu mění manažer fondu spravované portfolio. Turnover ratio ukazuje flexibilitu, s jakou fond reaguje na vývoj na trzích. Pasivně spravované fondy mají tento ukazatel nižší než aktivně spravované fondy. **Analýza konzistentnosti** vypovídá o kvalitě správy fondu, dokáže odlišit jednorázové výkyvy od profesionálního řízení fondu.

Při kvantitativní analýze musí investor **srovnávat výkonnost fondu s benchmarkem** (Benchmark Analysis) a tím určit relativní výkonnost, samotná hodnota absolutní výkonnosti nemá v hodnocení vypovídací schopnost. Pokud fond vydělal 10% a trh, na kterém investovat vzrostl o 15%, jde o slabý výsledek, naopak fond, který vydělal 10%, na trhu, který klesl o 5%, jedná se o výborný výsledek. Při vytvoření portfolia z fondů s cílem snížení rizika lze použít **korelační koeficient**, který měří do jaké míry, jsou na sobě závislé výkonnosti dvou a více fondů. Použití fondů, které nejsou korelovány – koeficient se pohybuje kolem 0, používající odlišnou investiční strategii, zvyšuje možnost, že v případě ztráty z jednoho fondu budou kompenzovat zisky z druhého fondu. [64]

Ke kritériím vhodného výběru fondu patří i ukazatele, kdy investor vybírá fond podle tolerance k riziku, jako maximální ztráty za časový úsek nebo délka trvání poklesu ceny.

Poměrové ukazatele v rámci hodnocení fondů kolektivního investování představují **relativní výkonnost fondu měřenou proti akceptovanému riziku**, zároveň tyto ukazatele umožňují srovnání všech typů fondů. K poměrovým ukazatelům patří Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Information Ratio.

Ukazatel **Jensen Alpha** (JA)³⁴ měří, jak se dokáže portfolio manažer fondu vypořádat se systematickým rizikem trhu, čím vyšší číslo, tím lépe. Kladný výsledek znamená, že aktivní správou přidává hodnotu.

$$(4) \quad JA = R - [R_f + \beta * (R_m - R_f)]$$

R je výkonnost fondu za poslední tři roky (v %, p.a.), R_f bezrizikový výnos (v%, p.a.), β je koeficient fondu vůči indexu počítaný na tříleté periodě z měsíčních dat, R_m je výkonnost trhu, indexu (v %, p.a.). **Sharpe Ratio** (SR) zohledňuje systematické i nesystematické riziko, jedná se o bezjednotkový ukazatel, který porovnává dvě čísla (konkrétní fondy, nebo fond a benchmark), čím vyšší číslo, tím vyšší výnos na jednotku celkového rizika.

$$(5) \quad SR = \frac{R - R_f}{sm}$$

Jmenovatel zlomku sm je anualizovaná směrodatná odchylka měsíčních výkonností fondu (v %). Ukazatel **Information Ratio** (IR) měří, jak si vede fond ve srovnání s benchmarkem při zohlednění rizika (riziko určuje směrodatná odchylka rozdílu měsíčních výkonností fondu a benchmarku).

$$(6) \quad IR = \frac{R - R_m}{Tracking\ error}$$

Tracking error je anualizovaná směrodatná odchylka rozdílu měsíčních výkonností fondu a benchmarku. Kladný výsledek znamená, že fond překonává index, čím vyšší, tím je portfolio manažer úspěšnější. Nízká hodnota signalizuje, že se jedná o pasivně řízený fond. [62]

5.2 Kvalitativní analýza

Kvalitativní analýza zahrnuje indikátor velikost fondu, datum založení, doba trvání fondu, osobnost manažera, investiční strategie, denominace a měnová expozice, daňový domicil, administrace. **Velikost fondu** (Volume) ovlivňuje jeho výkonnost, fixní náklady fondu s malým objemem snižují jeho výkonnost. Velikost fondu rovněž determinuje diverzifikaci

³⁴ Model sestrojil ekonom Michael Jensen, když hodnotil manažery podílových fondů. Model se snaží zachytit dodatečný výnos nezachycený kapitálovým oceňovacím modelem CAPM.

rizika, fondy s větším objemem aktiv mohou více diverzifikovat svá portfolia. Indikátor **datum založení fondu** (Inception) upozorňuje, že výkonnost fondu by se měla měřit až od doby, kdy je fond plně zainvestován (ze začátku drží fond velký podíl hotovosti, která neklesá s cenami aktiv, a tím fond vykazuje vizuálně lepší výsledky než konkurence). Ke srovnání výkonnosti je třeba nejméně dvouleté existence fondu, ukazatel **délka trvání existence fondu** (Tracking rekord) je důležitý z hlediska větší rizikovosti investic do nově vzniklých fondů. Součástí kvalitativní analýzy musí být i indikátory **osobnost a zkušenost manažera** (Human Factor) a **investiční strategie fondu** (Investment Policy). K dalším faktorům, které by měl investor zohlednit, patří **denominace** (Denomination), tedy v jaké měně je fond denominován, **měnové riziko** (Currency exposure), **daňový domicil** (Tax Domicil), informační politika, administrativa a zákaznický servis. [64]

Konkrétní informace o fondech a základních ukazatelích by měl investor najít v infolistech jednotlivých fondů nebo měsíčních zprávách manažera, bohužel praxe ukazuje, že investor musí tato data těžko vyhledávat. Často chybí základní ukazatele jako benchmark, TER, někdy i výnosy fondu za delší než pětileté období nebo dokonce manažerský poplatek (!!). Správci fondů odkazují investory na tzv. zkrácený prospekt, který se zatím moc nepoužívá a je nahrazen dokumentem – klíčové informace pro investory (KID – klíčový informační dokument), který je od července 2011 zaveden v Evropě u UCITS fondů. [54]

5.3 Rating fondů

Jedním z informačních zdrojů v bludišti fondového průmyslu je rating fondů. Rating fondů lze definovat jako komplexní, tedy **kvantitativní a kvalitativní analýzu subjektu** z pohledu plnit své závazky včas a v plné míře. Podíl využití kvantitativních a kvalitativních dat se u ratingu v rámci jednotlivých společností liší. Například ratingová agentura **Moody's Investors Service** přiděluje fondům Fund Quality Rating, který hodnotí kvalitu investičního rozhodování, management fondu, výkonnost fondu ke vztahu k investičním cílům, a Market Risk Rating fondu, neboli hodnocení z pohledu tržního rizika, které sleduje volatilitu čistého obchodního jmění fondu.

Problémem ratingu je jeho nezávislé hodnocení, které je finančně náročné, a proto nastávají situace, že ratingové agentury zveřejňují pouze pozitivní rating, a o negativním se nezmiňují. Dalším problémem je nepřehlednost a nejednotnost hodnotících škál.

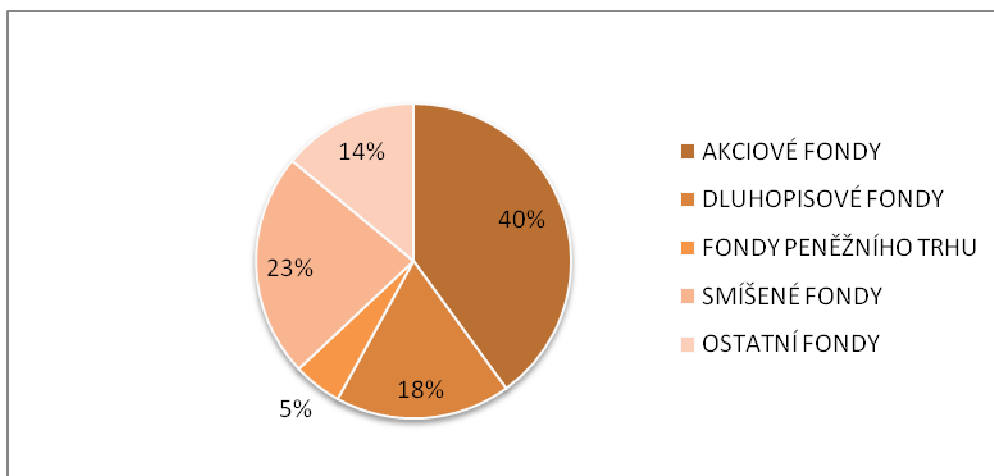
Scoring fondů (ranking, interní rating) naopak hodnotí jen kvantitativní faktory, bez ohledu na jejich kvalitativní složku. Jednotlivé subjekty jsou oceňovány v rámci homogenních skupin, hodnotí se výnos očištěný od rizika. Scoring je oproti ratingu jednodušší, průhlednější, méně časově i finančně náročný, nevýhodou je, že je v důsledku hodnotově omezený. Příklady ratingových agentur, používaných parametrů a vypovídací schopnosti jsou uvedeny v Příloze P1 – Rating fondů. [69]

Závěrem jenom dodat jak při výběru fondu postupuje Grahamův inteligentní investor. Na prvním místě analýza nákladů, náklady fondu jsou mnohem lépe kvantifikovatelné než riziko a výnosnost. Následuje ocenění rizik (rating), ale *„Tedy nejprve najděte nízkonákladový podílový fond, jehož manažeři jsou také hlavními akcionáři, mají kuráž se odlišovat od davu, nedělají humbuk kolem svých výnosů a ukázali ochotu uzavřít fond, než jim přeroste přes hlavu. Teprve poté, ale skutečně až poté, se podívejte na rating Morningstaru.“* [3, s. 223] A až nakonec studuje inteligentní investor historické výsledky fondu, s vědomím, že včerejší vítězové se často stávají zítřejšími poraženými a včerejší poražení se téměř nikdy nestali zítřejšími vítězi.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

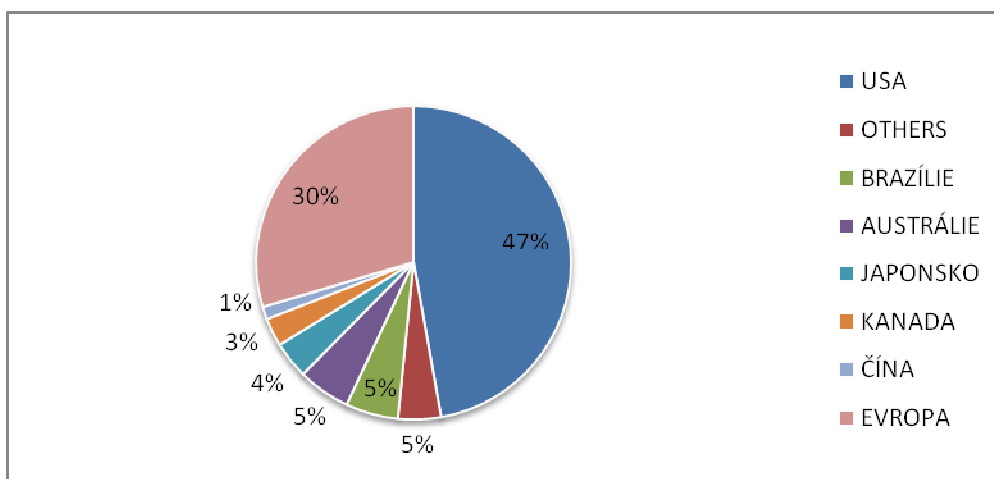
6 EVROPSKÝ FONDOVÝ PRŮMYSL

Předně chci zdůraznit význam kolektivního investování v celosvětovém měřítku. Velikost fondové průmyslu můžeme vyjádřit statistikou EFAMA[28], kdy velikost aktiv fondů dosahovala v loňském roce 18,48 trilionů eur (k 31. 12. 2010), přičemž převažovaly fondy akciové, následovány fondy smíšenými, dluhopisovými, smíšenými a fondy peněžního trhu. K ostatním fondům řadíme i fondy fondů.



Obr. 4 Typologie fondů mezinárodně [28, vlastní zpracování]

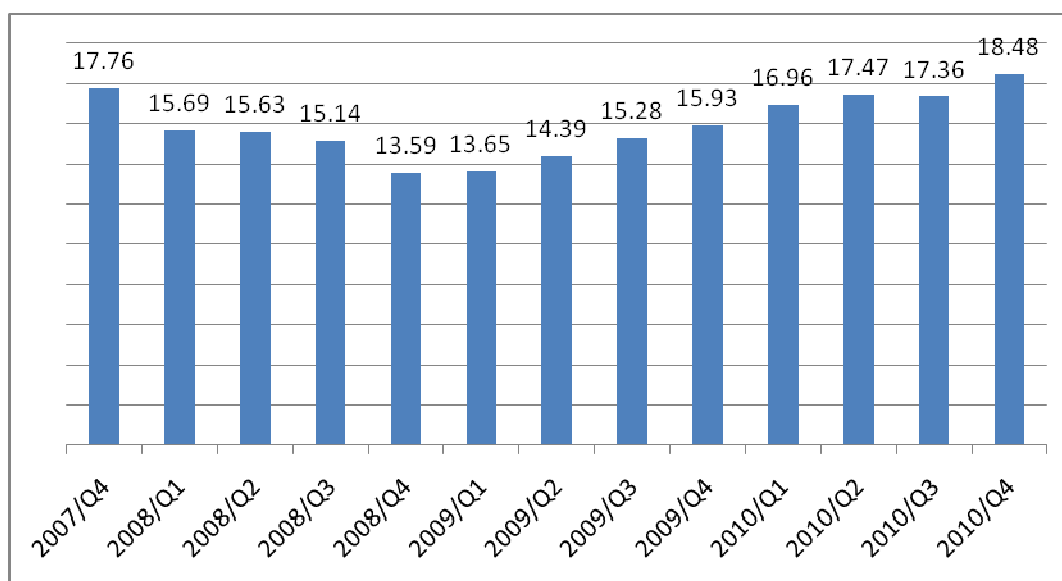
Z geografického hlediska největší podíl aktiv ve fondovém průmyslu drží USA (47%) a Evropa (30%) následovaná, Austrálií, Brazílií, Japonskem, Kanadou a Čínou.



Obr. 5 Fondový průmysl geograficky mezinárodně [28, vlastní zpracování]

Vývoj objemu aktiv v celosvětovém měřítku je znázorněn následujícím grafem (obr. č.6), objem aktiv je v trilionu eur. Viditelný je pokles v letech 2008/2009 způsobený světovou

finanční krizí, úroveň objemu aktiv se až ve čtvrtém čtvrtletí 2010 dostala na předkrizovou úroveň.



Obr. 6 Objem aktiv mezinárodně, v tril. eur [28, vlastní zpracování]

6.1 Právní úprava evropského fondového průmyslu

Právní úprava kolektivního investování na úrovni evropského práva byla sjednocena směrnicí rady EU o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů tzv. směrnice **85/611/EHS** neboli směrnice UCITS I. První směrnice se týká především koordinace právních a správních předpisů pro subjekty kolektivního investování, poskytuje možnost passportingu (investiční společnosti mohou prodávat své produkty na území ostatních států na základě povolení tzv. passportu neboli Evropského pasu), sjednocuje povolená aktiva a limity a rovněž zůstává možnost ponechání národních speciálních fondů – non-UCITS fondů. Návrh UCITS II z roku 1993 aktualizující základní směrnici definoval lepší přeshraniční prodej a rozšiřoval seznam povolených aktiv, ale nikdy nebyl přijat. Novelizace základní směrnice proběhla až v roce 2002 pomocí UCITS direktivy – UCITS III (směrnice č. 2001/107/ES, č. 2001/108/ES), který zahrnuje řídicí směrnici (Management Directive) a produktovou směrnici (Product Directive). V roce 2009 byla schválena **UCITS IV** (směrnice 85/611/ECC), která zrušila všechny předchozí směrnice, a kterou by měli členské státy implementovat do července 2011.

Kompozici UCITS IV lze rozdělit do 4 oblastí: master a feeder fondy, fúze standardních fondů, zveřejňování klíčových informací pro investory a evropský pas investiční

společnosti. Klíčové informace pro investory neboli tzv. Key Investment information je zjednodušený statut fondu, který uvádí základní údaje ve standardizované formě, je tedy mnohem jednodušší fondy z různých zemí srovnávat. [55]

Jednotný evropský pas byl zaveden již v UCITS III, ale přes rozdílný výklad v jednotlivých zemích a složitý proces notifikace se moc nerozšířil. UCITS IV evropský pas zjednodušil a umožnil zahraniční investiční společnosti poskytovat služby i na území jiného než domovského státu³⁵ prostřednictvím své pobočky bez licence, pokud má oprávnění k výkonu v domovské zemi. Investiční společnost může spravovat standardní fondy příhraničně na základně notifikace. Úprava notifikace neboli **oznámení způsobilosti investiční společnosti poskytovat investiční služby** orgánu dohledu hostitelského členského státu je transponována do právních systémů členských států prováděcími nařízeními.

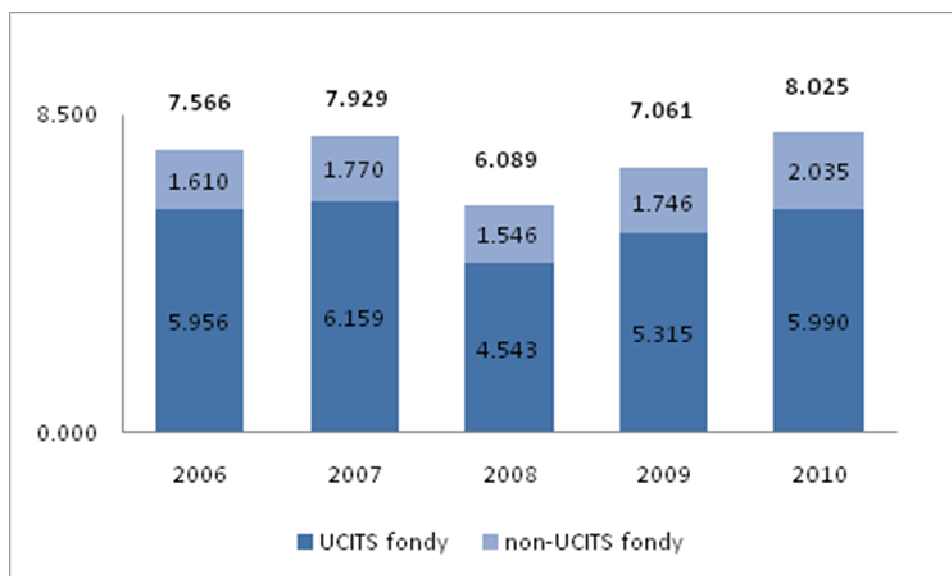
Na úpravu kolektivního investování se dále vztahuje směrnice **MiFID** (Market in Financial Instruments Directive, směrnice č. 2004/39/ES) o trzích s finančními nástroji. Směrnice upravuje podmínky podnikání na kapitálovém trhu, je zaměřena především na oblast ochrany investorů a zvýšení transparentnosti služeb. Dále zavádí nové pojetí finančních nástrojů, upravuje kategorizaci zákazníků a definuje alternativní tržní platformy. [41]

6.2 Analýza fondového průmyslu v Evropě

Na konci roku 2010 dosáhla hodnota aktiv ve fondech kolektivního investování 8 024 521 mil. eur, přičemž 75% tvořili UCITS fondy (5 989 520 mil. eur), celkově v Evropě působilo 53 364 fondů, z nichž 68% fondů UCITS (36490 fondů). Hodnota aktiv fondů kolektivního investování představuje 66% HDP Evropské unie. Toto jen potvrzuje význam a přínos kolektivního investování do evropské ekonomiky, fondy kolektivního investování zásadním způsobem přispívají k evropskému hospodářství. Pomocí kolektivního investování je kapitál od drobných a institucionálních investorů poskytnut dalším odvětvím.

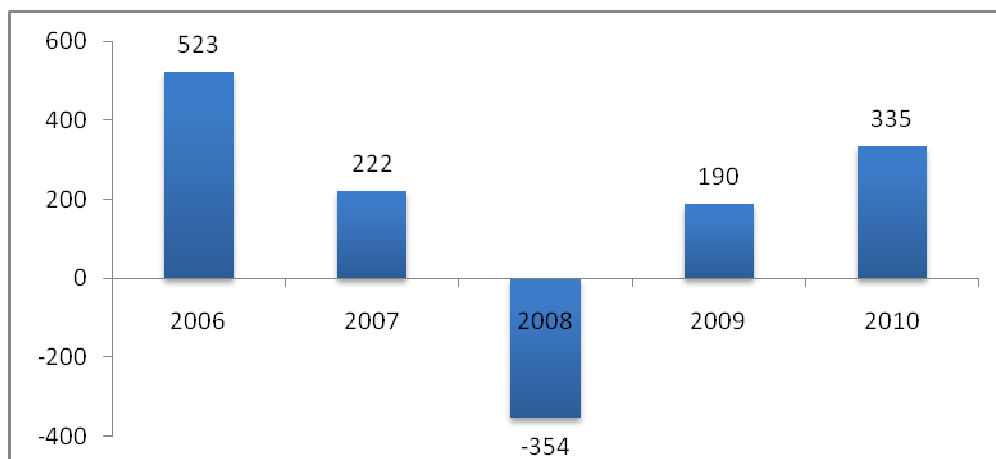
³⁵ Členské státy EU (Belgie, Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Estonsko, Francie, Finsko, Itálie, Irsko, Kypr, Lucembursko, Litva, Lotyšsko, Malta, Maďarsko, Nizozemí, Německo, Portugalsko, Polsko, Rakousko, Rumunsko, Řecko, Slovensko, Slovinsko, Švédsko, Španělsko, Velká Británie a EHP (EU a Lichtenštejnsko, Island, Norsko)

Vývoj hodnoty aktiv fondů je znázorněn následujícím obrázkem (obr. č. 7). Objem aktiv vzrostl o 13,7% v roce 2010 ze 7,061 bil. eur v roce 2009 na zmíněných 8,025 bil. eur. Opět je viditelný pokles hodnoty aktiv v období finanční krize, který se dotkl jak UCITS tak non-UCITS fondů. Také je zřejmý nárůst non-UCITS fondů, kdy v roce 2006 tvořili non-UCITS fondy 21,28% (1,610 bil. eur) z celkové hodnoty aktiv fondů a v roce 2010 se hodnota aktiv zvýšila na 25,36% (2,035 bil. eur).



Obr. 7 Objem aktiv v UCITS/non-UCITS fondech, v bil. eur, Evropa [27, vlastní zpracování]

Odtok finančních prostředků z fondů kolektivního investování v době finanční krize nejlépe ilustruje příliv čistého kapitálu do fondů. V roce 2006 čisté tržby UCITS a non-UCITS fondů dosáhli 523 bil. eur, na vrcholu krize v roce 2008 byl odliv kapitálu v hodnotě 354 bil. eur, díky hromadným odprodejům podílů a jednotek investorů.



Obr. 8 Čisté tržby UCITS a non-UCITS fondů, bil. eur, Evropa [27, vlastní zpracování]

6.2.1 Trh non-UCITS fondů

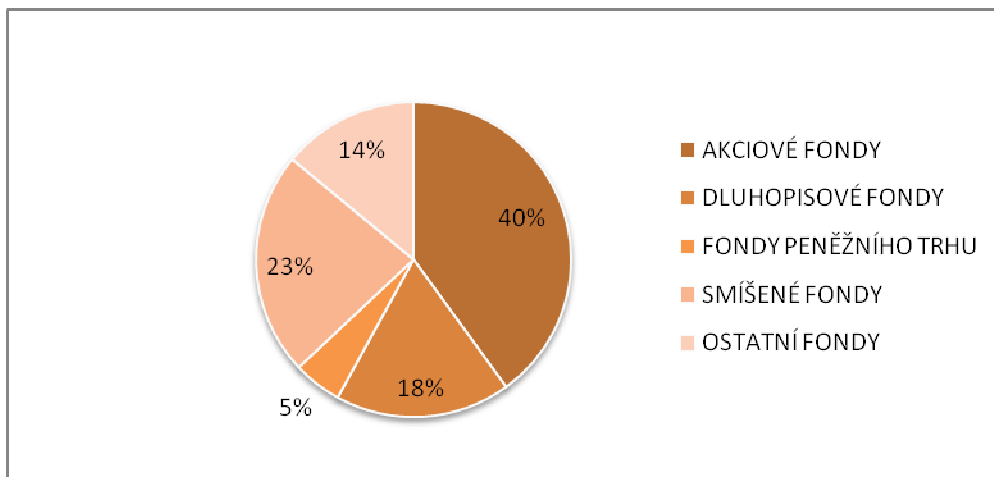
Trh non-UCITS fondů je speciální a odvíjí se od podmínek v jednotlivých zemích, proto jsou dále analyzovány převážně UCITS fondy. V roce 2010 představovala hodnota aktiv v non-UCITS fondech 25,36% celkových aktiv v evropských fondech, konkrétně 2,035 bil. eur. Objem aktiv se zvýšil o 16,5% oproti roku 2009. Trh non-UCITS fondů zahrnoval v roce 16 874 fondů, došlo k absolutnímu zvýšení o 724 fondů oproti roku 2009, o 4,5%.

Non-UCITS fondy zahrnují především speciální fondy typu německých Spezialfonds (65% evropského trhu non-UCITS fondů – německé 39%), dále britské trusty – Investment trust (3%), francouzské zaměstnanecké fondy – Employees savings (5%), lucemburské speciální fondy (4%), nemovitostní fondy – real estate (11%) a další nespecifikované nestandardní fondy (11%).

6.2.2 Trh UCITS fondů

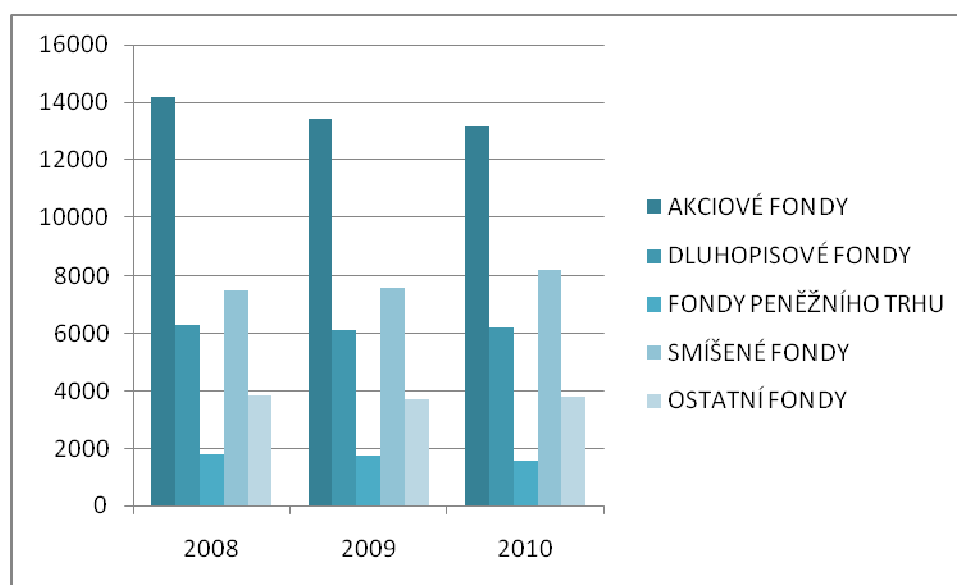
Hodnota aktiv UCITS fondů dosáhla v roce 2010 5,990 bil. eur, oproti roku 2009 vzrostla hodnota aktiv o 12,7% (rok 2009 5,315 bil. eur). Celkově trh UCITS fondů zahrnoval 36 490 fondů, což představuje 74,64% celkového trhu evropských fondů kolektivního investování. Počet fondů vzrostl absolutně o 479 fondů, o 1,3% oproti roku 2009.

Pokud se zaměříme na typologii fondů, převažovaly fondy akciové, následovány fondy smíšenými, dluhopisovými, ostatními (zahrnující i fondy fondů) a fondy peněžního trhu.



Obr. 9 Typologie UCITS fondů 2010, Evropa [27, vlastní zpracování]

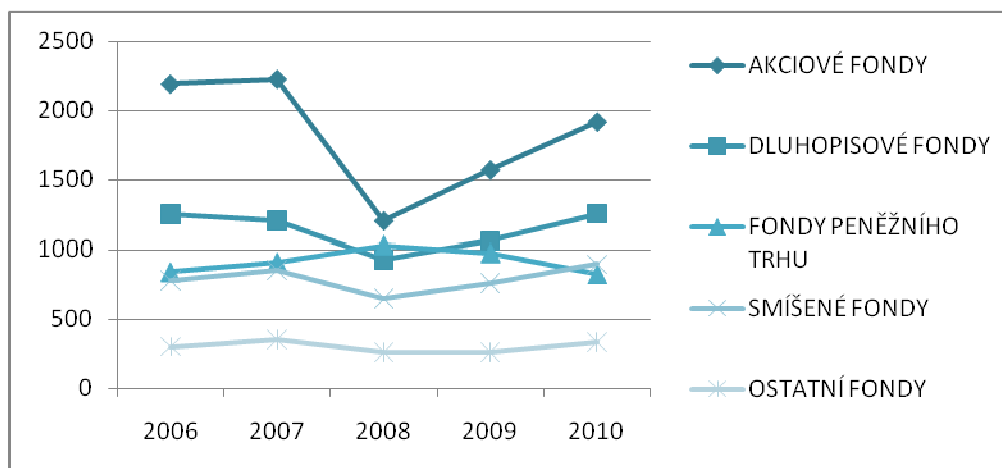
Pokud srovnáme vývoj typu UCITS fondů podle jejich zaměření v poledních třech letech, je viditelný pokles fondů akciových a výrazný pokles fondů peněžního trhu, naopak počet smíšených fondů rostl. Počet fondů dluhopisových a ostatních byl spíše konstantní.



Obr. 10 Typologie UCITS fondů, počet fondů v letech 2008, 2009, 2011, Evropa [27,26, vlastní zpracování]

Vývoj jednotlivých typů fondů na základě hodnoty aktiv ve fondech ukazuje další obrázek (obr. č. 11). Akciové fondy zažily největší propad v roce 2008 a to o 45% a to z důvodu finanční krize, konkrétně se hodnota aktiv v akciových fondech propadla z 2227 bil. eur v roce 2007 na 1208 bil. eur v roce 2008, v roce 2010 hodnota aktiv dosáhla 1919 bil. eur. Hodnota aktiv ve fondech peněžních trhů od roku 2008 naopak klesala, z 1031 bil. eur v roce 2008 na 977 bil. eur v roce 2009 a 825 bil. eur v loňském roce. Pokles fondů

peněžního trhu byl způsoben především nízkými úrokovými sazbami v posledních letech a fondům konkurovaly obdobné bankovní produkty. Hodnota aktiv dluhopisových fondů poklesla o 23,35% vzhledem k roku 2007, z 1208 na 926 bil. eur. Obdobně na tom byli i fondy smíšené v roce 2008 došlo k poklesu hodnoty aktiv o 23,95% vzhledem k roku 2007, objem aktiv ve fondech smíšených se snížil z 856 na 651 bil. eur.



Obr. 11 Vývoj UCITS fondů podle hodnoty aktiv v letech 2006 – 2010, v bil. eur, Evropa [24,25,26,27,vlastní zpracování]

6.3 Podíl evropských zemí na fondovém průmyslu

Evropský fondový průmysl se v roce 2010 dostal na úroveň před období krize, lze konstatovat, že se stabilizoval. Jak se fondy kolektivního investování jednotlivých zemí podílejí na evropském fondovém průmyslu, popisuje následující tabulka (tab. č. 9). Největší počet fondů má domicil v Lucembursku (12937 fondů), následuje Francie (11711 fondů), Německo (5979 fondů), Irsko (4743 fondů) a do první pětky patří ještě Velká Británie (2941 fondů). Podle hodnoty aktiv ve fondech je na prvním místě ze sledovaných zemí opět Lucembursko (2198994 mil. eur), které se podílí na celkové hodnotě aktiv fondů 27,4%, následováno stejnou čtyřkou států jako v předchozím hodnocení: Francie (1401625 mil. eur, 17,5%), Německo (1125853 mil.eur, 14%), Irsko (963326, 12%) a Velká Británie (793957, 9,9%). Na druhém konci hodnocení ses nejmenším počtem fondů nachází Slovensko a Rumunsko (shodně 78 fondů) následuje Bulharsko (92 fondů), Česká republika (116 fondů) a Slovinsko (135 fondů). Podle hodnoty aktiv ve fondech je na druhém konci žebříčku opět stejná pětka v následujícím pořadí: Bulharsko (229 mil. eur), Slovinsko (135

mil. eur), Rumunsko (2968 mil.eur), Slovensko (3763 mil.eur) a Česká republika (4883 mil.eur).

Lépe lze jednotlivé země porovnat podle podílu hodnoty aktiv ve fondech na HDP země, jak uvádí poslední sloupec tabulky. Lucembursko, Irsko a Francie se opět umístilo v první pětce, ale Velká Británie je až na 9. místě následovaná Německem (10.místě). Z poslední pětky zůstává na konci žebříčku Bulharsko, Rumunsko a Česká republika, Slovensko a Slovinsko zaplnilo následující 6. a 7. místo od konce tabulky.

Tab. 9 Statistiky zemí Evropy [27,28,46,57, vlastní zpracování]

Statistiky zemí Evropy	Počet fondů	Hodnota aktiv fondů v mil.eur	Podíl aktiv země na evropském celku	Podíl aktiv ve fondech na HDP země
Belgie	1953	94030	1.172%	26.64%
Bulharsko	92	229	0.003%	0.64%
Česká republika	116	4883	0.061%	3.37%
Dánsko	831	135442	1.688%	57.88%
Finsko	489	61506	0.766%	34.12%
Francie	11711	1401625	17.467%	72.52%
Irsko	4743	963326	12.005%	625.79%
Itálie	1010	232059	2.892%	14.98%
Lichtenštejnsko	665	31078	0.387%	854.50%
Lucembursko	12937	2198994	27.403%	5286.42%
Maďarsko	453	13541	0.169%	13.75%
Německo	5979	1125853	14.030%	45.06%
Nizozemí	728	78066	0.973%	13.20%
Norsko	507	63243	0.788%	20.27%
Polsko	542	28757	0.358%	8.12%
Portugalsko	550	25793	0.321%	14.94%
Rakousko	2198	147591	1.839%	51.89%
Řecko	251	9128	0.114%	3.97%
Rumunsko	78	2968	0.037%	2.43%
Slovensko	78	3763	0.047%	5.71%
Slovinsko	135	2251	0.028%	6.26%
Španělsko	2552	169568	2.113%	15.96%
Švédsko	574	166089	2.070%	47.91%
Švýcarsko	873	253216	3.156%	64.23%
Turecko	365	17565	0.219%	3.14%
Velká Británie	2941	793957	9.894%	46.80%

Evropa	53351	8024521	100%	66%
--------	-------	---------	------	-----

Musíme zmínit výjimečné postavení Lucemburska a Irska, které využívají daňově příznivé prostředí a výhody místního právního systému.

7 ANALÝZA FONDOVÉHO PRŮMYSLU V ČR

V první části této kapitoly je nejprve popsáno právní prostředí, instituce a subjekty kolektivního investování, druhá část se zabývá samotnou kvantitativní analýzou fondového průmyslu v ČR.

7.1 Právní úprava českého fondového průmyslu

Oblast kolektivního investování v ČR upravují podle ČNB [42] především následující předpisy Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, Nařízení Evropské centrální banky (ES) č. 958/2007 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů a Zákon č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu a další vyhlášky.

Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování byl aktualizován schválenou novelou v květnu tohoto roku a nabyl účinnosti 1.července 2011. Změna odráží přijetí nové směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů UCITS IV.

7.2 Historie fondů kolektivního investování v ČR

Kapitálový trh se v ČR rozvíjel současně s Pražskou burzou v období mezi první a druhou světovou válkou, po změně režimu a nástupu centrálně plánované ekonomiky byl rozvoj kapitálového trhu zastaven a to až do devadesátých let. Počátky fondů kolektivního investování souvisí s kupónovou privatizací, kdy vznikaly první fondy tzv. fondy privatizační. Kupónové privatizaci lidé příliš nevěřili a počet registrovaných držitelů investičních kuponů rostl velmi pomalu, ale po agresivní nabídce Harvardských fondů³⁶ spojených s V. Koženým se zájem zvýšil. Celkově lze rozlišit tři periody – perioda kuponové privatizace 1993 – 1999, perioda tříbení trhu 1999 – 2002, a perioda otevřených podílových fondů od roku 2002. V období kuponové privatizace se některé investiční fondy přeměnily na holdingové společnosti, a přestali podléhat kontrole vztahující se na

³⁶ Nejznámější příklad oklamání investorů – V.Kožený nejprve sloučil 6 harvardských fondů do Harvardského průmyslového holdingu, celý majetek pak vložil do spol. Daventree, kterou v likvidaci koupil za polovinu účetní hodnoty a obral tím akcionáře o 10 mld. Kč

subjekty kolektivního investování. Pro větší ochranu investorů vznikla v roce 1998 Komise pro cenné papíry, která plnila funkci dohledu nad kapitálovým trhem, dále do roku 2002 dostaly české fondy zákonnou povinnost transformace z uzavřených PF na otevřené PF, došlo k aktualizaci pravidel diverzifikace a informační povinnosti. V roce 2006 ukončila Komise pro cenné papíry svou činnost a dohled nad kapitálovým trhem plní Česká národní banka. [11]

7.3 Instituce a subjekty kolektivního investování

Fondem kolektivního investování se v České republice rozumí investiční fond nebo podílový fond³⁷. Mezi základní subjekty kolektivního investování patří investiční společnost, investiční fond a podílový fond. **Investiční společnost** je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo v obhospodařování investičních fondů. **Investiční fond** je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování, má tedy právní subjektivitu a vystupuje jako akciová společnost. Obchodní firma investičního fondu musí obsahovat označení „uzavřený investiční fond“ a mít povolení ČNB k činnosti investičního fondu. Investiční fond lze založit pouze na dobu určitou, nejdéle na 10let. Investiční fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty a nesmí vydávat zatímní listy, prioritní akcie, zaměstnanecké akcie, dluhopisy nebo jiné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky, nesmí uzavřít smlouvu o převodu zisku a uzavřít ovládací smlouvu. **Podílový fond** je soubor majetku, který náleží všem podílníkům (vlastníkům podílového listu) v poměru podle hodnoty vlastnění podílových listů, nemá právní subjektivitu. Podílový fond může být otevřený nebo uzavřený. **Otevřený podílový fond** nemá omezen počet vydávaných podílových listů a vlastník podílové listu má právo na jeho odkoupení. **Uzavřený podílový fond** je založen na dobu určitou a investiční společnost nemá povinnost odkoupit podílové listy od vlastníků zpět. Majetek v podílovém fondu obhospodařuje investiční společnost svým jménem na účet podílníků a rovněž shromažďuje peněžní prostředky do podílového fondu vydáváním podílových listů. **Podílový list** je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a jsou s ním spojena další práva plynoucí ze zákona nebo statutu. [70]

³⁷ Podle zákona č. 189/2004 Sb. [70]

Podle českého zákona o kolektivním investování lze rozlišit **fondy standardní**, fondy, které splňují směrnici UCITS a **speciální fondy**, které tuto směrnici nesplňují. Standardní fondy jsou fondy otevřeného typu a jejich podílové listy lze prodávat v jakémkoli státě EU. Speciální fondy jsou upraveny právním řádem ČR a mohou být otevřené nebo uzavřené. Každý fond kolektivního investování musí mít svého deponitáře. **Deponitář fondu kolektivního investování** eviduje majetek fondu a kontroluje činnost fondu, zda je v souladu se zákonem a statutem fondu. Plní úlohu úschovy majetku nebo opatrování podle povahy věci, evidence pohybu peněžních prostředků fondu, kontroly výpočtu hodnoty akcie nebo podílového listu apod. Funkci deponitáře vykonává banka se sídlem v ČR nebo zahraniční banka, která má v ČR pobočku na základě deponitářské smlouvy. [70]

Při stanovení reálné hodnoty majetku a závazků z investiční činnosti fondu kolektivního investování se postupuje podle mezinárodních účetních standardů. V případě dluhopisů nemusí být pro stanovení reálné hodnoty použita poptávková cena – bid, ale středová cena – mid, jak umožňuje nový standard IFRS 13. [22] Trh kolektivního investování zahrnující investiční společnosti, investiční fondy, deponitáře fondů a další podle zákona včetně zahraničních fondů kolektivního investování nabízejících služby v ČR je pod dohledem **České národní banky**. Asociace **AKAT** (Asociace pro kapitálový trh ČR) sdružuje nejvýznamnější správce neboli investiční společnosti a asset management společnosti, které působí v ČR. Asociace **AKAT** je rovněž členem **EFAMA**.

7.3.1 Typologie fondů podle AKAT

V ČR se používá členění fondu podle metodiky AKAT [20], které bylo definováno na základě klasifikace podle EFAMA. AKAT rozlišuje tři základní kritéria a to klasifikace podle rizika trhu, podle geografického hlediska a rozdělení na zajištěné a nezajištěné fondy. **Podle rizika trhu** lze rozlišit fondy akciové (min. 66% investic na akciovém trhu), dluhopisové (max. 10% aktiv fondu je možné držet v akciích), peněžního trhu (celková modifikovaná durace nesmí překročit hodnotu 1), smíšené (bez limitů), fondy fondů (minimálně 66% investic do podílových listů a akcií fondů), speciální fond nemovitostí (min. 51% investic do nemovitostí nebo nemovitostních společností) a speciální fond kvalifikovaných investorů. **Podle geografického rizika** lze rozlišit oblasti Česká republika, země eurozóny, Evropa (včetně eurozóny), Severní Amerika, Asie a Pacifik, ostatní regiony, globální (investující mimo uvedené regiony nebo do více regionů).

Zajištěný fond je fond, který je správcovskou společností nabízen jako zajištěný nebo garantovaný.

7.4 Investiční chování obyvatel ČR

Z výzkumů společnosti Ipsos Tambor [32] zaměřené na finanční chování obyvatel vyplývá, že většina domácností (54%) má problém ušetřit měsíčně významnější částky a většina příjmu je použita na běžné platby, výdaje a nákupy. Jak potvrzuje i ukazatel míra úspor³⁸, který není v ČR příliš vysoký. V roce 2008 se míra úspor pohybovala kolem 5,8% disponibilního příjmu domácností, což je ve srovnání s např. Německem (11,2%), Rakouskem (12%) nebo Francií (11,6%) hodně málo. [36] Spořicí polovina Čechů ukládá finanční prostředky do spořicích produktů (spořicí účet, stavební spoření, 42%) nebo na běžné účty u bank (26%), pouze 11% investuje do nákupu podílových fondů nebo přímo do dluhopisů, akcií a dalších cenných papírů. Dále se ukazuje, že na výši úspor má vliv pohlaví (více ušetří muži), věk (nejvíce spoří kategorie ve věku 35 – 44let), stupni vzdělání (vyšší vzdělání, vyšší měsíční úspory). Při výběru produktů jsou nejvíce zohledněny parametry a nastavení produktů, dále cena produktu včetně poplatků. 37% obyvatel při výběru využívá pomoc nezávislého poradce nebo zprostředkovatele, naopak 22% nedůvěřuje finančním poradcům.

Jak ukazují i statistiky EFAMA Češi patří v oblasti investování do fondů kolektivního investování spíše mezi **pesimisty a konzervativní investory**. Jsou opatrní vůči důsledkům finanční krize a své peníze spíše ponechávají na spořicích účtech. Rovněž informovanost o možnosti investovat prostřednictvím fondů kolektivního investování je mezi českou populací malá, informace lidem připadají nesrozumitelné a nabídky produktu nepřehledné.

7.5 Daňová problematika kolektivního investování, ČR

Způsob zdanění zisků z kapitálového trhu upravuje v ČR zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu a dále také mezinárodní smlouvy týkající se zamezení dvojího zdanění. Investor jako fyzická osoba žijící v ČR, která nezahrnuje nakoupené cenné papíry do obchodního majetku **výnos z investičního příjmu**, jako jsou dividendy z akcií v držbě fondu, podle §8

³⁸ Míra úspor vyjadřuje procento disponibilního důchodu, které zbývá domácnostem po odečtení výdajů na spotřebu.

už nedaní. Zdanění probíhá už u plátce, a investor obdrží dividendy po sražené dani (akcionáři zdaní zisk – již zdaněný daní z příjmu - 15% srážkovou daní při výplatě dividendy). V poslední době probíhá diskuze o zrušení 15% srážkové daně u dividend a z podílů na zisku, opatření by mohla platit už v roce 2013, pokud se stane součástí návrhu daňové úpravy. Zahraniční fondy vyplácejí podíly na zisku před zdaněním a povinnost je zdanit je na investorovi. [59]

Pokud je výnos ve formě **kapitálového zisku/ztráty**, neboli hodnota cenných papírů v portfoliu fondu vzroste/klesne nad cenu, tedy vzniká příjem z rozdílu mezi prodejní a nákupní cenou, daní se vzniklý příjem podle §10 Ostatní příjmy. Poplatník může proti příjmům z prodeje akcií/podílových listů postavit výdaje na nákup těchto cenných papírů, a rovněž příjem snížit o poplatky. Daňové zvýhodnění poskytuje **časový test** - pokud je doba mezi koupí a prodejem cenných papírů delší než 6 měsíců (časový test §4) je příjem osvobozen od daně z příjmu. Pokud je daňový základ do 121200 Kč příjem podléhá 12% dani (§16). [71] Zdanění příjmů z prodeje nekorunových a zahraničních cenných papírů podle české právní úpravy podléhá dani v zemi daňového rezidenta. Platí tzv. neomezená daňová povinnost, daňový rezident podléhá v ČR zdanění všemi svými příjmy tuzemskými i zahraničními. Pro převod zahraniční měny na českou, jak požaduje daňové přiznání, se používá jednotný kurz, který se vyhláší v polovině ledna zpětně za uplynulé zdaňovací období. Zároveň je důležitá smlouva o zamezení dvojího daňového zdanění, která má přednost před obsahem Zákona o daních z příjmu. [72]

7.6 Ekonomika ČR

V roce 2010 se světová ekonomika vrátila k růstu a ČR profitovala zejména z obnovení hospodářského růstu v Evropské unii. V roce 2010 dosáhl HDP ČR růst 2,2%, v letošním roce by ekonomika měla pokračovat v příznivém vývoji, ale bude růst pomaleji, odhad se pohybuje kolem 2%.

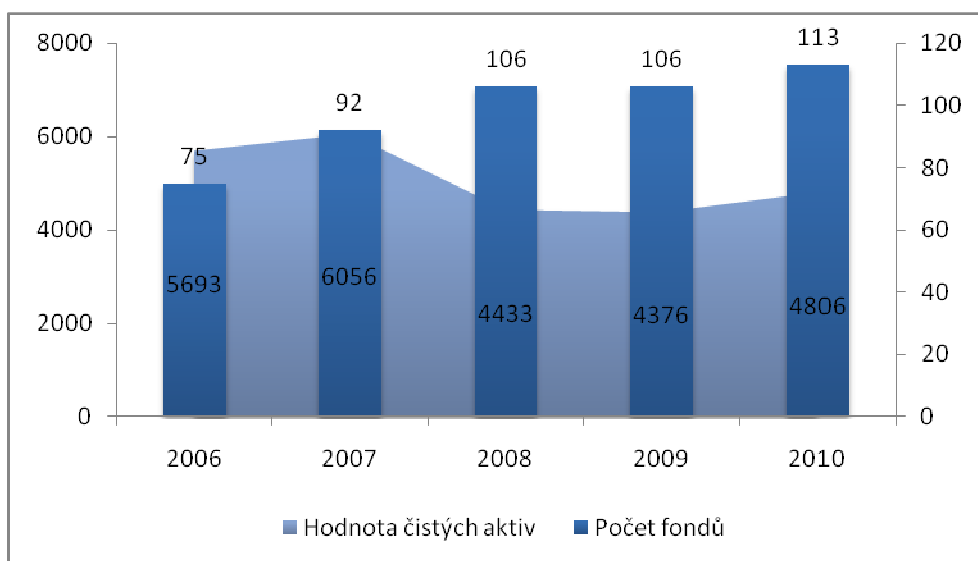
Tab. 10 Základní ekonomické ukazatele ČR[35]

ČR	2006	2007	2008	2009	2010
HDP meziroční změna (%)	6.8	6.1	2.5	-4.1	2.3
HDP mld. CZK v tržních cenách	3222	3536	3689	3626	3670
Roční míra inflace (%)	2.5	2.8	6.3	1.0	1.5
Míra nezaměstnanosti (%)	8.1	6.6	5.4	8.0	9.1

Nezaměstnanost v prosinci 2010 dosáhla 9,1%, mírné zvýšení oproti roku 2009. Inflace se v roce 2010 nedostala přes inflační cíl ČNB, dosáhla 1,5%. Vývoj základních ukazatelů je uveden v tabulce (tab.č.10). Dynamický růst průmyslové produkce (celkový meziročně o 10%) určené na vývoz se projevil přebytkem obchodní bilance 123 mld. Kč v běžných cenách. S růstem deficitu vládního sektoru pokračoval i růst státního dluhu a na konci roku 2010 dosáhl na 1344,1 mld. Kč, 36,6% HDP. Dluh veřejných rozpočtů potom představoval 38,5% HDP, stále pod hodnotou maastrichtského kritéria. Měnový vývoj ovlivnila ČNB snížením základní úrokové sazby na 0,75% s cílem podpořit ekonomický růst. Směnný kurz koruny se pohyboval odlišně k euru a dolaru, koruna nominálně i reálně zhodnotila vůči euru, na páru s dolarem se koruna nominálně i reálně znehodnotila. [35]

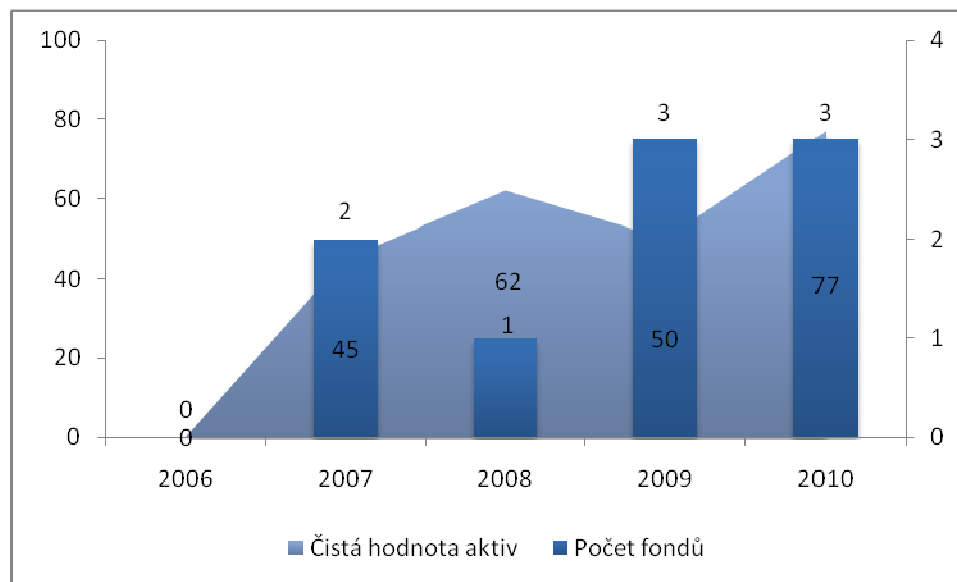
7.7 Analýza fondů kolektivního investování v ČR

Počet fondů v České republice podle EFAMA [27] byl v roce 2010 116, z toho 113 fondů UCITS. Do UCITS fondů jsou zahrnovány otevřené fondy dostupné veřejnosti. Vývoj počtu fondů v posledních pěti letech znázorňuje následující graf (obr. č. 12), do roku 2008 fondů přibývalo, potom jejich počet spíše stagnoval. Hodnota čistých aktiv v UCITS fondech dosáhla na konci roku 2010 4806 mil. eur. Dosud ještě objem čistých aktiv nedosáhl na předkrizovou úroveň, kdy v roce 2007 byla hodnota čistých aktiv v českých UCITS fondech 6056 mil. eur a poklesla o 26,32% na 4433 mil. eur v roce 2008.



Obr. 12 Počet UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v UCITS fondech, v mil. eur, ČR
[24,25,26,27, vlastní zpracování]

Hodnota aktiv v non-UCITS oproti tomu činila v roce 77 mil. eur, EFAMA zahrnuje do non-UCITS fondů ty, které jsou vytvořené ve smyslu národně regulovaných fondů, a pro které není možná klasifikace z hlediska tržní expozice (akciové, dluhopisové, smíšené a peněžního trhu).

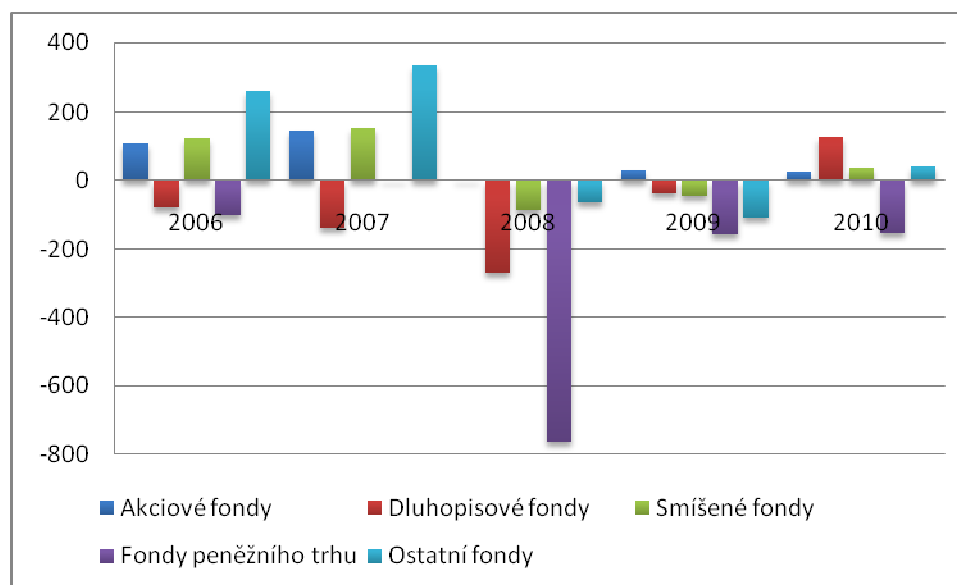


Obr. 13 Počet non-UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v non-UCITS fondech, v mil. eur, ČR [24,25,26,27, vlastní zpracování]

Příliv kapitálu do UCITS fondů v roce 2010 dosáhl 80mil. eur, což je o 84% méně než v roce 2007, ale oproti záporným hodnotám v roce 2008 a 2009 je to dobrý výsledek, který signalizuje ozdravení trhu. Konkrétní příliv prostředků jednotlivých typů fondů v posledních 5letech ukazuje následující tabulka a obr. č. 14. Výrazný pokles v roce 2008 je typický pro všechny typy fondů, akciové fondy zaznamenali nejmenší kolísavost na rozdíl od fondů peněžních trhů. Fondy peněžních trhů ztráceli na oblíbenosti především kvůli krátkodobému charakteru investic a extrémně nízkým úrokovým sazbám. Rovněž dluhopisové fondy ztrácely z důvodu dluhové krize, ale v roce 2010 zaznamenaly významný příliv prostředků v hodnotě 128mil. eur.

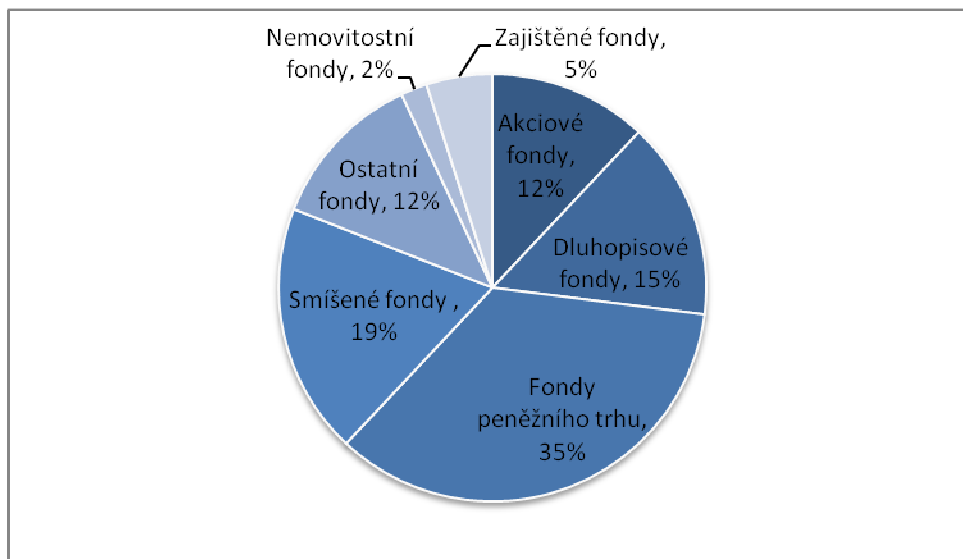
Tab. 11 Čisté tržby UCITS fondy, v mil. eur, ČR [24,25,26,27, vlastní zpracování]

ČR	2006	2007	2008	2009	2010
Akciové fondy	110	147	5	29	25
Dluhopisové fondy	-80	-139	-269	-38	128
Smišžené fondy	122	155	-87	-44	39
Fondy peněžního trhu	-100	4	-763	-157	-154
Ostatní fondy	262	333	-65	-109	42
Σ	314	500	-1179	-319	80



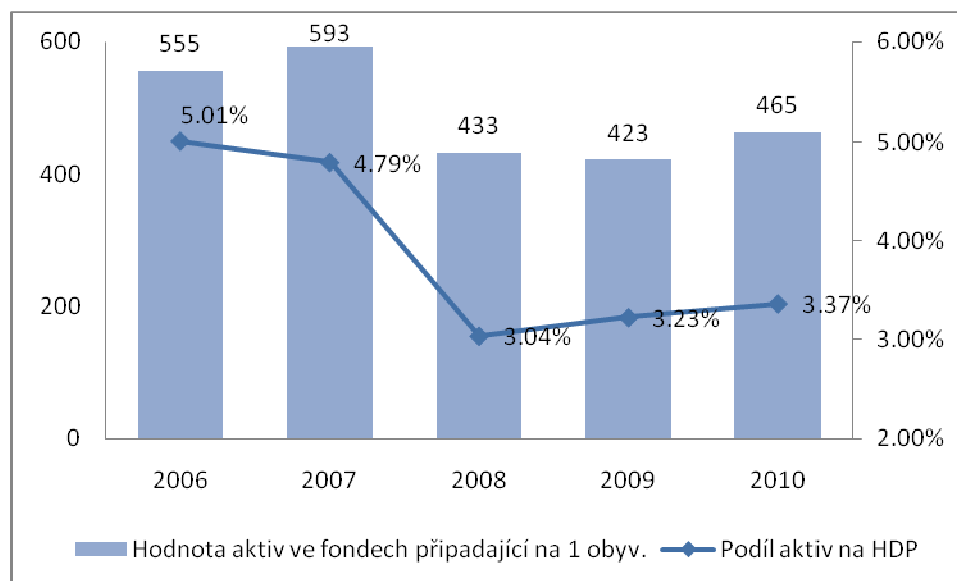
Obr. 14 Vývoj čistých tržeb jednotlivých typů UCITS fondů, v mil. eur, ČR [24,25,26,27, vlastní zpracování]

V roce 2010 byli na českém trhu podle hodnoty čistých aktiv nejvíce zastoupeny fondy peněžního trhu (35%) a to i po výrazném odlivu investic v minulých letech. Následovaly fondy smíšené (19%) a dluhopisové (15%). Aktiva v akciových fondech představovaly jen 15% trhu, akciové fondy nejsou v ČR oblíbené, možným důvodem je konzervativní zaměření investorů, averze proti rizikovějším investicím a stále neobnovená důvěra v kapitálový trh. K ostatním fondům patří i fondy fondů a celkově tvořili 12% trhu, následovány zajištěnými fondy (5%) a nemovitostními fondy (2%), jak ukazuje obr. č. 15.



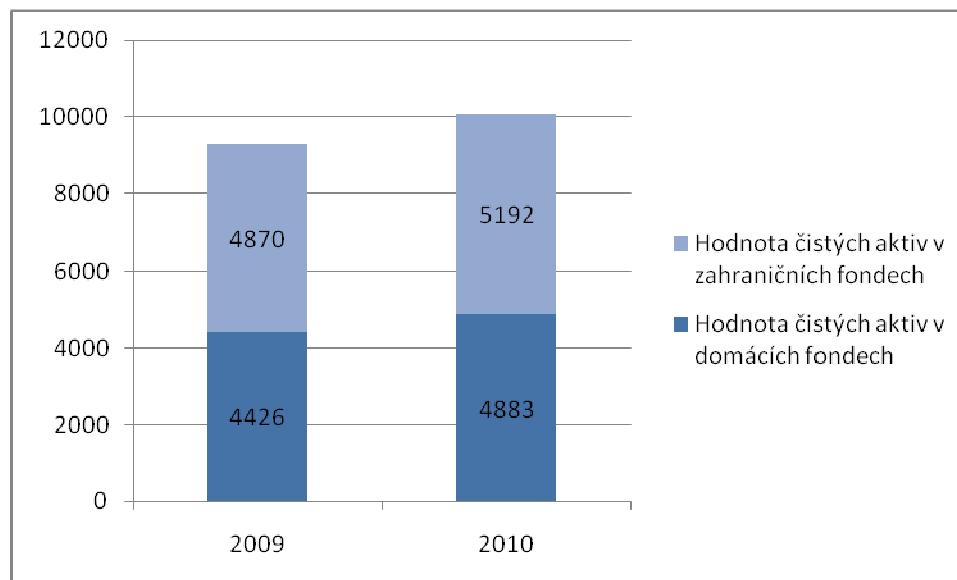
Obr. 15 Typologie fondů, ČR 2010 [21]

V mezinárodním měřítku lze význam fondů kolektivního investování porovnat pomocí poměru hodnoty čistých aktiv ve fondech na obyvatele nebo v poměru k HDP. V roce 2010 připadalo na 1 obyvatele 465 eur, tedy průměrný občan ČR vložil do fondů 465 eur. Aktiva ve fondech představují 3,37% HDP, což je v porovnání s ostatními evropskými státy velmi nízká hodnota (viz. tabulka č. 9, s. 60). ČR se nemůže srovnávat s vyspělými ekonomikami západní Evropy jako Německo (45,06%), Francie (72,52%) nebo VB (46,80%), ale i v porovnání s okolními zeměmi jako Slovensko (5,70%) nebo Polsko (8,12%), hodnota aktiv ve fondech na HPD představuje nízkou úroveň.



Obr. 16 Hodnota aktiv ve fondech na obyvatele v eur, podíl aktiv ve fondech na HDP, ČR [24,25,26,27,46,47 vlastní zpracování]

Díky direktivám UCITS se i v ČR rozšířily fondy domicilované v zahraničí. Hodnota čistých aktiv v českých fondech v roce 2010 byla 4883 mil eur, ve fondech zahraničních 5192 mil eur. V roce 2009 představoval podíl českých fondů 47,61% na celkových aktivech ve fondech, v roce 2010 se zvýšil na 48,47%.



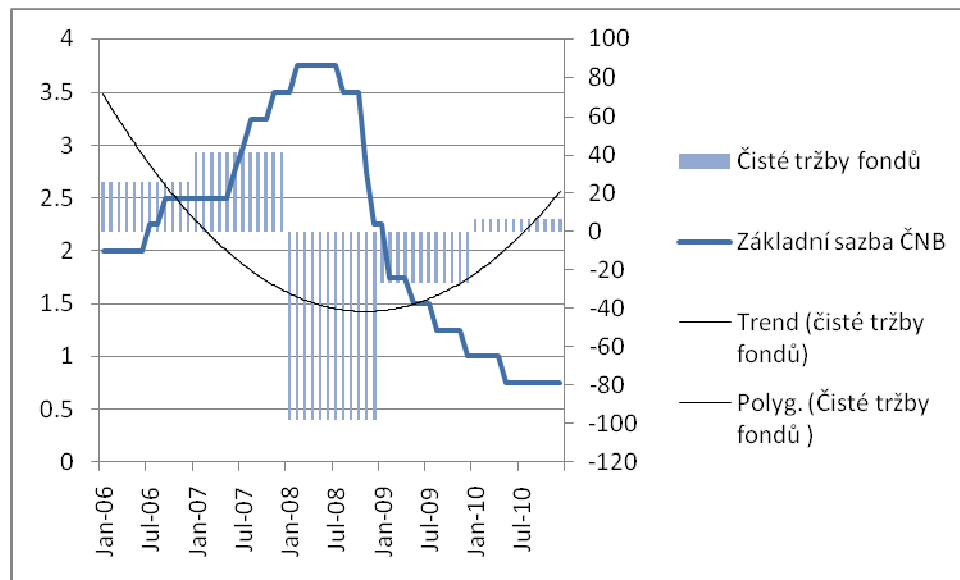
Obr. 17 Hodnota čistých aktiv fondů v domácích a zahraničních fondech v mil. eur, ČR
[26,27,21 vlastní zpracování]

Následující tabulka uvádí 10 největší společností, které spravují aktiva fondů kolektivního investování v ČR v roce 2010. Mezi první tři patří podle AKAT - ČSOB (Group), Česká spořitelna, a.s. (Group) a Komerční banka (Group).

Tab. 12 Největší společnosti, ČR[21]

TOP TEN
ČSOB (Group)
Česká spořitelna, a.s. (Group)
Komerční banka (Group)
ING (Group)
UniCredit Bank Czech Republic, a.s. – Pioneer Inv., a.s.
Generali PPF AM/ ČP Invest
Conseq Investment Management, a.s.
AXA investiční společnost a.s.
Raiffeisenbank a.s.
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOL., a.s.

Pokud srovnáme investice do fondů v jednotlivých letech s vývojem základní úrokové sazby ČNB, vidíme, že s klesající úrokovou mírou klesají investice do fondů tažené odlivem kapitálu hlavně z fondů peněžních trhů. Vzhledem k nízkým úrokovým mírám se zdá pravděpodobné, že více lákavé pro investory budou fondy akciové nebo smíšené a podíl fondů peněžního trhu se bude snižovat.



Obr. 18 Čisté tržby, v mil eur a základní úroková sazba ČNB[24,25,26,27, 43, vlastní zpracování]

8 ANALÝZA FONDOVÉHO PRŮMYSLU VE VB

V této kapitole je rozebráno právní prostředí, subjekty a investiční chování obyvatel VB, v druhé části je provedena analýza fondů kolektivního investování.

8.1 Právní úprava britského fondového průmyslu

Právní úprava fondů kolektivního investování se řídí především zákony vydávané britskou vládou, je zde zakomponována rovněž vazba na právní normy v rámci Evropské unie – **UCITS Directivy**. Základní úpravou kolektivního investování ve VB je **Financial Services and Markets Act**³⁹ z roku 2000 vydaný britskou vládou, který nabyl účinnosti v prosinci 2001. Zákon zmocnil FSA – **Financial Services Authority**⁴⁰ k vydávání regulačních opatření ve formě obecně závazných pravidel, obecných směrnic, vyhlášek a standardů. Nezávislý úřad FSA vznikl v roce 1997, kdy došlo ke sloučení 9 regulátorů⁴¹ v rámci zásadní reformy finanční regulace prováděné britskou vládou. V první etapě reformy FSA převzal bankovní dohled od Bank of England přijetím zákona Bank of England Act 1998, v druhé etapě podle zákona Financial Services and Markets Act 2000 se k FSA připojily další instituce. Nyní FSA představuje jednotný dohledový orgán zodpovědný za dohled nad bankovním, pojišťovním a investováním na finančním trhu. FSA vydává a odjímá licence k provádění regulovaných činností, stanoví pravidla podnikání finančních institucí a standardy pro produkty a operace na finančních trzích, stanoví standardy uveřejňování informací, vydává a odjímá fyzickým osobám souhlas k výkonu vyšších vedoucích funkcí ve finančních institucích (na základě testů důvěryhodnosti a zkušenost – tzv. testy fit and proper). Další funkcí FSA je zajištění důvěry ve finanční

³⁹ An act to make provision about the regulation of financial services and markets, to provide for the transfer of certain statutory functions relating to building societies, friendly societies, industrial and provident societies and certain other mutual societies, and for connected purposes

⁴⁰ Úřad pro finanční služby

⁴¹ Securities and investment board SIB, Supervision and surveillance department of the Bank of England, Investment management regulatory organisation IMRO, Personnel investment authority PIA, Securities and Futures authority SFA, Insurance directorate of the department of trade and industry, Building societies commission BSC, Friendly societies commission FSC, Registry of friendly societies RFS

system, podpora porozumění finančnímu systému veřejností, ochrana spotřebitelů, snížení finanční kriminality. [5]

8.2 Historie fondů kolektivního investování ve VB

Kolektivní investování má ve Velké Británii dlouhou tradici, již v roce 1868 byl v Londýně založen **Foreign and Colonial Government Trust**, uzavřený fond a podobné trusty se v Anglii a zejména ve Skotsku rychle rozšířily. První formy fondů měly podobu **investment trust**. Fondy v otevřené podobě tzv. **unit trust** začaly vznikat před druhou světovou válkou, kdy se VB inspirovala USA, kde v této době existoval rozvinutý trh otevřených fondů. První unit trust byl založen v roce 1931 společností M&G s názvem First British Fixed Trust, tento trust držel akcie 24 významných společností ve fixním portfoliu, které se po 20let nezměnilo. Později byl fond obnoven na M&G General Trust, a potom na Blue Chip Fund. V roce 1939 existovalo asi 100 fondů – unit trust, které spravovali 80mil liber. Otevřené investiční společnosti - **Investment Companies with Variable Capital** neboli OEIC neboli ICVC začali vznikat od roku 1997 na základě právní úpravy European Communities Act 1972 (ECA Regulations), která byla do britského práva transformována pomocí Financial Services Regulations 1997. První fond typu OEIC byl založen společností Threadneedle Asset Management v roce 1997. V posledních letech se mnoho unit trustů přeměnilo na fondy typu OEIC, kdy motivací pro konverzi je především zjednodušení a možnost nabídky finančních prostředků v celé Evropě podle pravidel Evropské Unie. Někteří kritici argumentují, že tyto změny jsou podmíněny možností většího prostoru pro další skryté poplatky v OEIC při zachování zdání jednoduchosti. [19]

8.3 Instituce a subjekty kolektivního investování

Ve Velké Británii existují čtyři hlavní formy fondů: authorised unit trust (autorizované otevřené fondy), OEIC (otevřené investiční společnosti neboli ICVC), investment trust a tzv. recognised overseas schemes - formy kolektivní investování domicilované mimo VB a uznané FSA. Fondy typu **authorised unit trust** patří k fondům bez právní subjektivity tzv. contractual fondům. Do této skupiny patří UCITS fondy, non-UCITS fondy a fondy pro kvalifikované investory. Unit trust je založený na základě svěřeneckého práva, jedná se o otevřenou formu fondu, fond je rovnoměrně rozdělen na podíly, které se liší v ceně

v přímo úměrné kolísání hodnoty čistých aktiv fondu. Pokaždé nové investici jsou vydány nové podíly, tak aby se zachovala nákupní cena podílu, při odkupu podílů společností tak aby odpovídala prodejní cena. Tedy chybí poptávka a nabídka, a podíly jsou čistě závislé na pohybu podkladových aktiv. Podíly jsou oceňovány na bázi dual priced. [6]

Open-ended investment companies (OEIC/ICVS - oba názvy představují jeden typ fondu) představují otevřené fondy, kde manažer musí vytvořit akcie, když je nabídka a vykoupit, když akcionáři požadují. A jak napovídá název, jedná se o akciové společnosti s proměnlivou výší kapitálu, tedy kapitál není fixní. Investor se stává akcionářem a výnos z jeho investice je distribuován formou kapitalizace nebo též dividendou. Fondy mají právní subjektivitu a akcie jsou oceňovány na bázi single priced a fungují na principu jako SICAV (Societe d investissement a capital variable) a americké mutual funds. OEIC řídí představenstvo, které je vedené tzv. Authorized Coroporat Director ACD, která je autorizovaná FSA a zajišťuje plnou kontrolu nad představenstvem. K povinnostem představenstva patří každodenní provoz společnosti, řízení společnosti, investice, nákup a prodej akcií. Depozitářem je firma (obvykle banka) pověřená FSA, nezávislá na OEIC a představenstvu OEIC, která má právní nárok na investice OEIC a je zodpovědná za jejich bezpečnou úschovu. Další formou je **Investment trust**, jedná se o uzavřený typ fondu, který vydává pevný počet akcií. Jedná se o společnost kotovanou na Londýnské burze cenných papírů. Investment trust je řízen nezávislým představenstvem. Jedním z klíčových rozdílů, mezi investment trust a unit trust, je že investment trust si ze zákona může půjčovat kapitál na nákup akcií, což může vést ke zvýšení zisků, ale i ke zvýšení rizika pro investora. [60]

Trh kolektivního investování je pod dohledem již zmíněné **Financial Services Authority** . Asociace **IMA** (Investment Management Association) sdružuje nejvýznamnější správce neboli investiční společnosti a asset management společnosti, které působí ve Velké Británii a je členem **EFAMA**.

Zvláštním druhem finančního produktu je Individual Saving Account (ISA, individuální spořicí účet), který je k dispozici rezidentům Velké Británie. Je určen pro investování a spoření s příznivým daňovým efektem, kdy ISA nepodléhají dani z příjmu ani dani z kapitálových výnosů. ISA účty byly představeny v roce 1999, lze rozlišit dva základní druhy: Cash ISA a Stock and Shares ISA. **Cash ISA** se podobá běžnému spořicímu účtu, ale nepodléhá dani, umožňuje investorovi investovat do fondů peněžních prostředků (cash

unit trust). **Stock and Shares ISA** umožňuje investovat do fondů kolektivního investování – unit trust, OEIC, investment unit trust, nebo přímo do akcií, dluhopisů apod. společně s daňovým zvýhodněním. Omezení investic do ISA se váže na jednotlivé zdaňovací období⁴², v roce 2009/2010 byl limit na Cash ISA 3600liber, Stock and Shares ISA 7200liber. [12]

8.4 Investiční chování obyvatel VB

Fondy kolektivního investování mají ve VB pevné postavení a důvěru obyvatel. Fondy se rychle zotavily novým přílivem kapitálu v roce 2010. I přesto, že míra úspor ve Velké Británii dosáhla v roce 2008 -4,5%, tedy domácnosti vydali na spotřebu více než je jejich disponibilní důchod. A nebyla to výjimka v roce 2008, míra úspor je ve Velké Británii záporná nepřerušovaně už od roku 2004. Typickým podílníkem/akcionářem je muž, který v pozdějším produktivním nebo v důchodovém věku. Obliba fondů kolektivního investování je u mladší kategorie (do 35let) o hodně menší než u starších spoluobčanů. Mezi nejčastější cíl investorů patří finanční zabezpečení nebo budování finančních rezerv. Obliba investičních poradců také není vysoká, 24% investorů se obrací na poradce jen zřídka nebo nikdy, 19% dokonce před jejich radami varuje. [34]

8.5 Daňová problematika kolektivního investování, VB

Výnos z držby cenného papíru a kapitálový příjem z prodeje cenných papírů je předmětem The Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003, The Income Tax (Trading and Other Income) Act 2005. Výběrem a správou daní se zabývá HM Revenue and Customs. U fyzických osob nepodléhá zdanění roční kapitálový výnos nižší než 10100 liber (2010/2011), po překročení limitu je příjem daněn jednotnou sazbou ve výši 18%, přičemž je možné uplatnit akumulovanou ztrátu minulých let. Od placení daně z kapitálových výnosů (Capital gains tax) jsou osvobozeny investice do zmíněných ISA do ročního limitu. [51]

Na výnosy plynoucí z držby cenných papírů (Tax on Dividends.) je aplikována sazba 10% do limitu ročního příjmu 37400liber, investor obdrží dividendu zdaněnou u zdroje, tuto daň dostane zpátky ve formě slevy na dani, a potom celková suma (obdržená dividend plus

⁴² Daňový rok ve VB od 6. dubna do 5. dubna následujícího roku

sleva na dani) je předmětem daně (10%). Pokud dividendový výnos nepřesáhne limit, neplatí investor žádnou daň, protože daň je 10% stejně jako sleva na dani. Pokud investor obdrží dividendu v hodnotě 90liber, sleva na dani je 10%, tedy 10liber a celkový příjem z dividend je 100liber. Rezidenti VB daní i zahraniční příjmy ve VB. [52]

8.6 Ekonomika VB

Velká Británie je v současnosti šestou největší ekonomikou světa měřeno nominální hodnotou HDP, tak i podle přepočtu na paritu kupní síly. VB je třetí největší ekonomikou v EU (nominální hodnota HDP) a druhou největší v přepočtu na paritu kupní síly. V roce 2010 vrostl HDP o 1,6%. Celkový veřejný dluh ve VB dosáhl v roce 58% HDP, výrazně přes deklarovaný strop 40%. A letos vláda ohlásila, že celkový čistý dluh dále poroste a to až do roku 2013, kdy se má pohybovat kolem hranice 70% HDP. S návrhem nového rozpočtu došlo ke změnám i v daňové oblasti, kde bude odstraněno 43 výjimek a dojde ke snížení daně z příjmu právnických osob z 28% na 26%. Od července tohoto roku vstoupil v platnost nový protikorupční zákon (Bribery Act), který se vztahuje i na zahraniční firmy dodávající zboží a služby britským firmám.

Nezaměstnanost v prosinci 2010 dosáhla 7,9%, lehce se zvýšila od roku 2009. Inflace roste rychleji než by si BOE přála, v roce 2010 dosáhla 3,7%. Základní ekonomické ukazatele uvádí následující tabulka.

Tab. 13 Základní ekonomické ukazatele, VB[37]

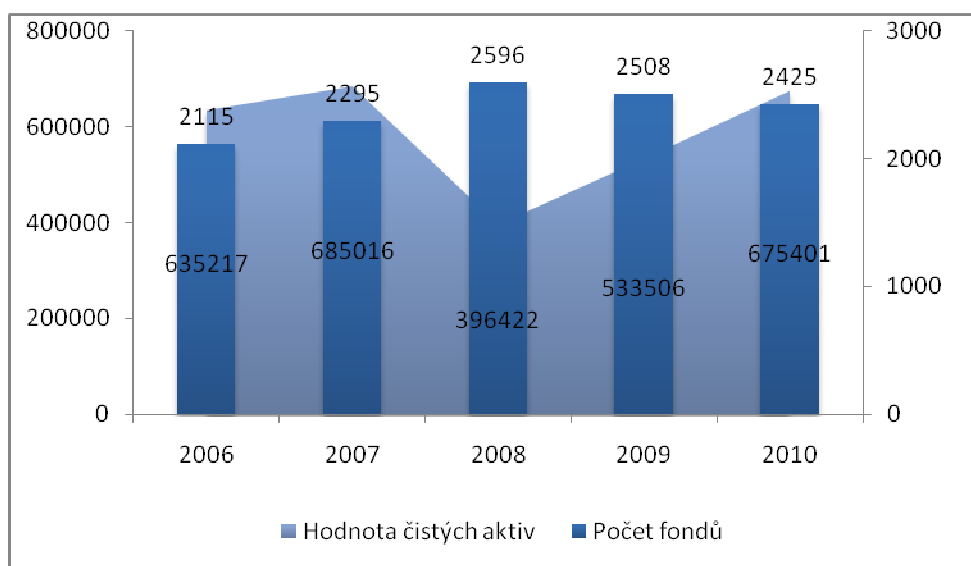
VB	2006	2007	2008	2009	2010
HDP meziroční změna (%)	2.8	3.0	0.7	-4.9	1.6
HDP mld. GBP v tržních cenách	1326	1399	1448	1396	1418
Roční míra inflace (%)	2.3	2.3	3.1	3.0	3.7
Míra nezaměstnanosti (%)	5.5	5.2	6.0	7.8	7.9

Ekonomika byla posilována exportem, přičemž nejvíce se vyváží finanční služby, což nadále potvrzuje silnou pozici Británie, a především Londýnu jako světového finančního centra. Trvalý pokles kursu britské libry nepřináší výhody ve formě snížení cen britských produktů, tak aby se to otočilo dlouhodobě negativní pasivní obchodní bilancí země.

Podle [37] má Británie potenciál k překročení dlouhodobé ekonomické nejistoty, vláda podporuje MSP i velké investorské společnosti.

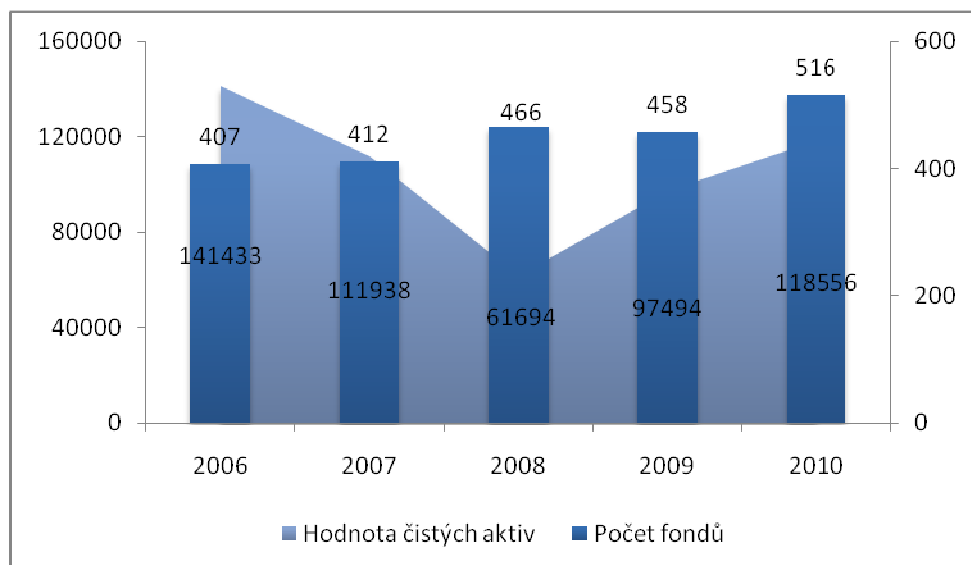
8.7 Analýza fondů kolektivního investování ve VB

V roce 2010 existovalo ve VB 2941 fondů s celkovou hodnotou čistých aktiv 793957 mil. eur. UCITS fondy představovali 82% fondů s 85% podílem na celkové hodnotě čistých aktiv ve fondech. V roce 2008 došlo na trhu UCITS fondů k 57% propadu z 685016 mil. eur oproti roku 2007 na 396422, přesto vznikaly nové fondy (nárůst o 301 nových fondů). V roce 2010 se hodnota čistých aktiv dostala na 675401 mil. eur, téměř na úroveň před finanční krizí.



Obr. 19 Počet UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v UCITS fondech, v mil. eur ve VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]

Hodnota čistých aktiv v non-UCITS (obr. č. 20) oproti tomu činila v roce 118556 mil. eur, největší pokles v roce 2008 dosáhl 55%. Je zajímavé, že hodnota v non-UCITS fondech klesala již od roku 2006, zatímco hodnota čistých aktiv v UCITS fondech do roku 2007 rostla. V roce 2010 dosáhla hodnota čistých aktiv v non-UCITS fondech 118556 mil. eur a téměř dosáhl úrovně z roku 2007.



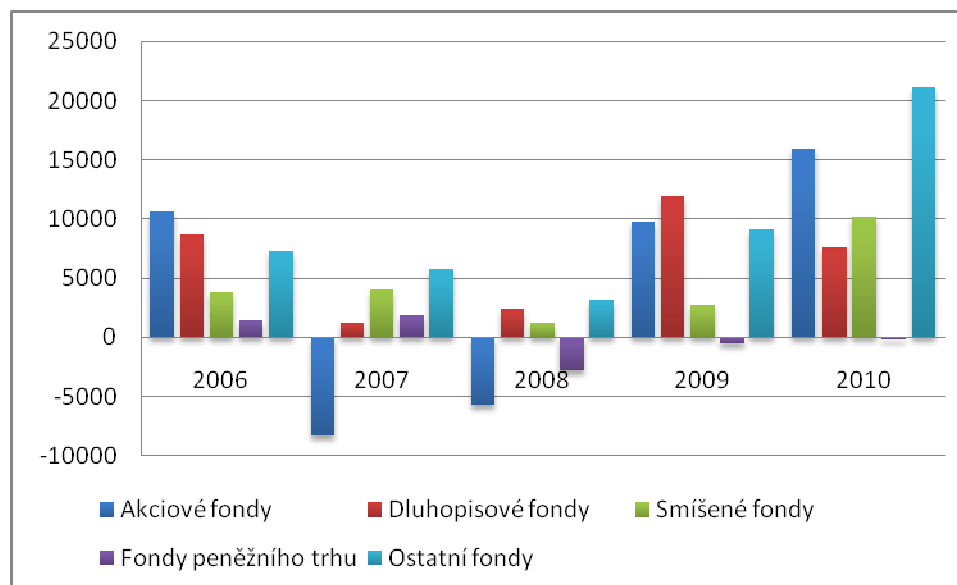
Obr. 20 Počet non-UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v non-UCITS fondech, v mil. eur ve VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]

Příliv investic do UCITS fondů v roce 2010 dosáhl 54632 mil. eur, největší nárůst ve sledovaných letech, který pomohl fondovému průmyslu zpět. Nejvyšší podíl čistých investic šel do skupiny ostatních fondů (38,66%), kam patří i fondy fondů a zajištěné fondy, následován fondy akciovými (29,11%).

Tab. 14 Čisté tržby UCITS fondy, v mil. eur, VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]

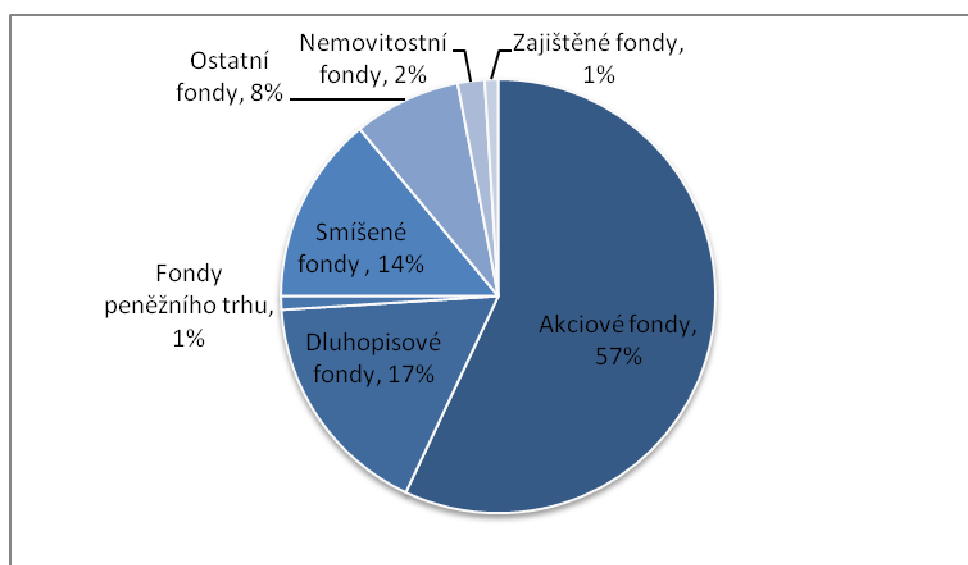
VB	2006	2007	2008	2009	2010
Akciové fondy	10615	-8309	-5672	9743	15906
Dluhopisové fondy	8643	1265	2420	11977	7581
Směšované fondy	3844	4041	1206	2789	10252
Fondy peněžního trhu	1481	1838	-2777	-452	-228
Ostatní fondy	7259	5759	3164	9123	21121
Σ	31842	4594	-1659	33180	54632

Odliv investic z fondů v roce 2008 zasáhl především fondy akciové a fondy peněžního trhu (jak je zřejmé z obr. č. 21). Již v roce 2007 došlo k odlivu kapitálu z akciových fondů v hodnotě 8309 mil. eur, následovaný 5672 mil. eur v roce 2008, v dalším roce došlo k obratu a investice do akciových fondů se dostali téměř na úroveň roku 2007, kterou v roce 2010 o třetinu překonaly. Fondy peněžního trhu se ani v roce 2010 nedostali do kladných hodnot, a to díky již zmíněným velmi nízkým úrokovým sazbám.



Obr. 21 Vývoj čistých tržeb jednotlivých typů UCITS fondů, v mil. eur, VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]

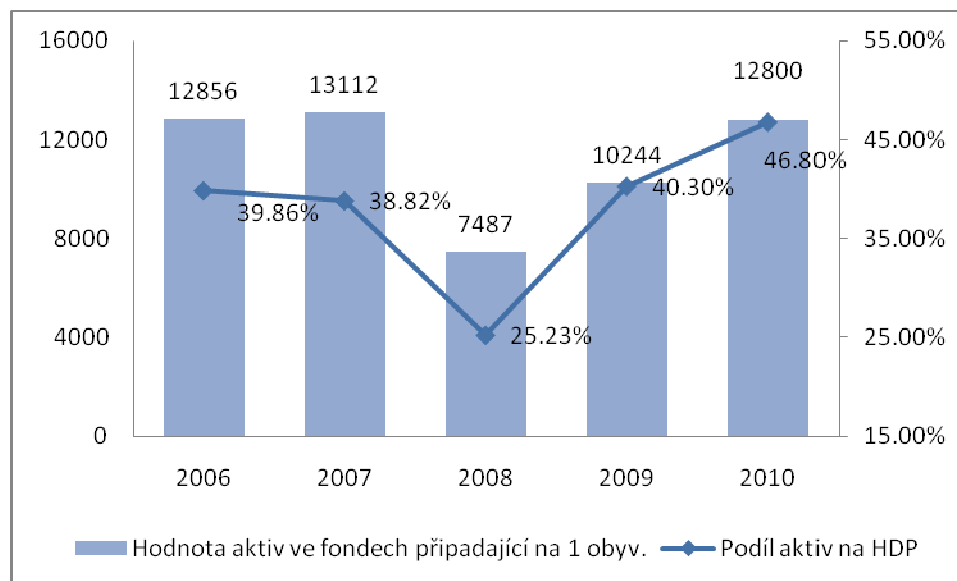
Akciové fondy se VB těší velké oblibě, v roce 2010 představovaly podle IMA 57% trhu podle hodnoty čistých aktiv ve fondech. Následovaly dluhopisové fondy (17%), smíšené fondy (14%), ostatní fondy (8%). Jen pouhé 1% připadá na fondy peněžních trhů, stejně jako na zajištěné fondy, v nemovitostních fondech je hodnota čistých aktiv dokonce větší než ve fondech peněžního trhu (2%).



Obr. 22 Typologie fondů kolektivního investování, VB 2010 [31]

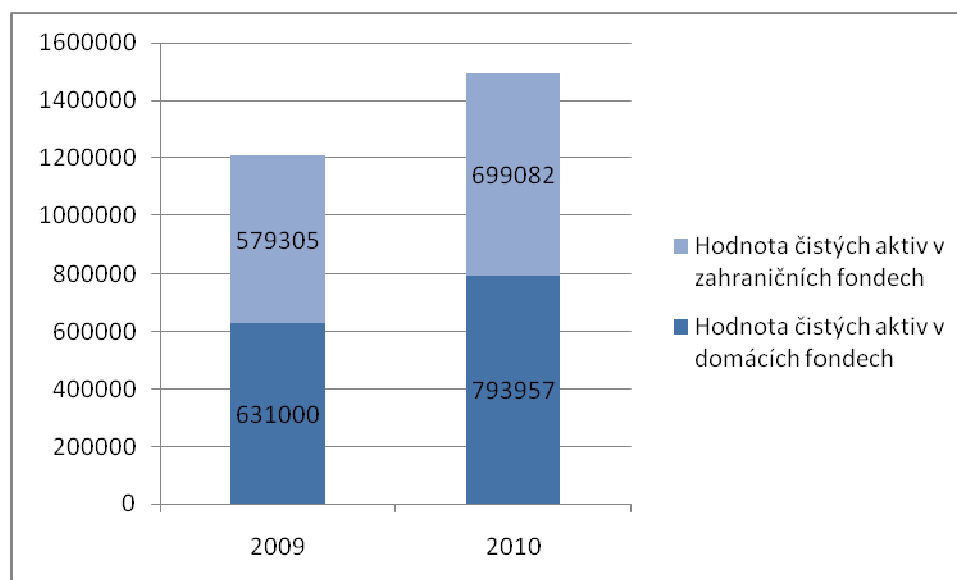
Význam fondového průmyslu ve VB potvrzují i statistiky týkající se poměru čistých aktiv ve fondech na HDP nebo investice na obyvatele. V roce 2010 představoval objem aktiv ve

fondech 46,80% a průměrný Brit vložil do fondů 12800 eur. Tyto hodnoty řadí VB na přední příčky v oblasti kolektivního investování, kde vyniká spolu s Francií a Německem.



Obr. 23 Hodnota aktiv ve fondech na obyvatele v eur, podíl aktiv ve fondech na HDP, VB
[24,25,26,27,46,47 vlastní zpracování]

Pokud srovnáme objem aktiv v domácích a zahraničních fondech, lehce převažují fondy domicilované ve VB. V roce 2010 objem aktiv v domácích fondech představoval 53,18%, v roce 2009 52,14%.



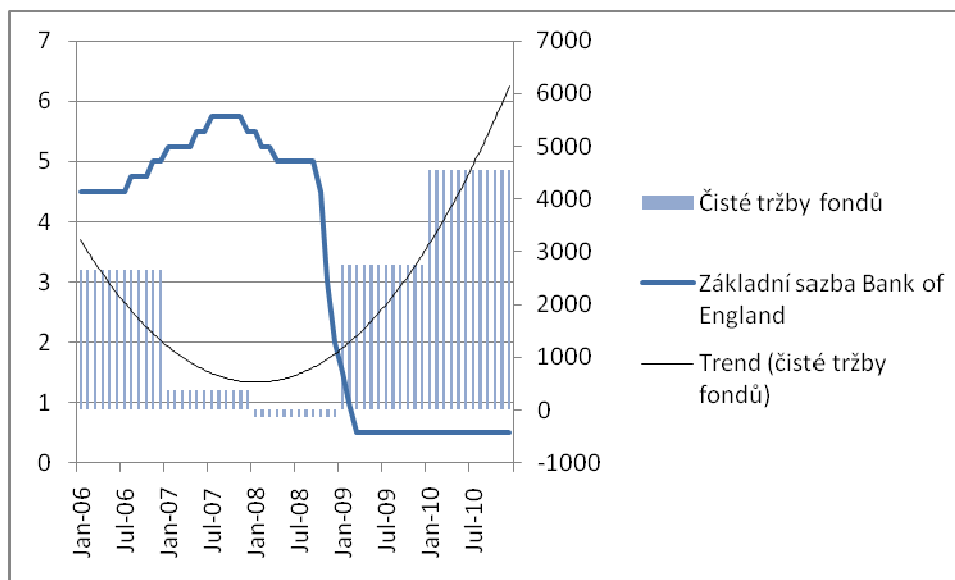
Obr. 24 Hodnota čistých aktiv fondů v domácích a zahraničních fondech v mil. eur, VB
[26,27,31, vlastní zpracování]

Další tabulka uvádí 10 největších společností operujících ve správě aktiv fondů v roce 2010. Mezi největší patří Invesco Fund Managers a M&G Securities.

Tab. 15 Největší společnosti, VB[31]

TOP TEN
Invesco Fund Managers
M&G Securities
FIL Investment Management
Legal&General (Unit Trust) Managers
Schroder Unit Trusts
HBOS Investment Fund Managers
BlackRock Investment Management
BNY Mellon Fund Managers
SLTM
Threadneedle Investment Services

Základní úroková sazba je dnes ve VB na 0,5%, období nízkých úrokových sazeb přináší více investic do akciových a smíšených fondů na úkor fondů peněžního trhu a dluhopisových.



Obr. 25 Čisté tržby, v mil eur a základní úroková sazba BOE [24,25,26,27, 39 vlastní zpracování]

9 TRENDY V ČR A VB NA ZÁKLADĚ PROVEDENÉ ANALÝZY

Porovnávat fondový průmysl v ČR a VB je jako srovnávat London Stock Exchange s Pražskou burzou cenných papírů. Vliv historických a kulturních podmínek, politické moci i ekonomická situace formovali trh kolektivního investování v obou zemích úplně rozdílně. Česko jako stále se rozvíjející země dohání západní Evropu s cílem dostat se na stejnou úroveň, bohužel rychlost vývoje nepředběhne dlouhodobě budovanou tradici.

Fondy kolektivního investování nemají v ČR dlouhou tradici, ale postupně přitahují nové investory, teoreticky je tento trh vhodný pro české občany, kteří podle mého názoru patří ke konzervativním a spíše pasivním investorům. Naopak ve VB se fondy kolektivního investování rozvíjeli po dlouhou dobu, mají pevné místo na trhu a mnoho obyvatel je používá ke krátkodobým a dlouhodobým investicím. **Mentalita investorů** ve VB a ČR a jejich investiční chování je velmi rozdílné. Většina mých kolegů ve VB investuje pomocí ISA fondů, a převážně do typu Stock and Shares ISA, tedy rizikovějšího a dynamičtějšího typu. Moji přátelé v ČR drží úspory převážně na běžném účtu, doma ve slamníku, v lepším případě ještě stále ve stavebních spořeních nebo nevýhodných investičních životních pojištění. Rovněž na základě vlastní zkušenosti si myslím, že **finanční vzdělání** neboli orientace v oblasti finančních produktů a finanční plánování je u Britů lepší než u Čechů. Většina z nich má vytvořené finanční rezervy na možné nepředpokládané výdaje uložené ve formě likvidních nástrojů peněžního trhu oproti tomu Češi řeší osobní finanční krize dluhovými nástroji. Ale jasně mluví ukazatel míra úspor, který je naopak u Čechů vyšší než u Britů.

Ve VB je i **výběr fondů** rozmanitější než v ČR, hlavním rozdílem je, že zde existují tzv. OEIC fondy, tedy otevřené fondy s právní subjektivitou, které povolují i direktivy UCITS a jsou v Evropě velmi rozšířené. V ČR je otevřený pouze podílový fond, který nemá právní subjektivitu. **Fondový průmysl v ČR** nelze srovnávat absolutně s VB, trh kolektivního investování dosahuje pouze nepatrný podíl trhu ve VB. Poměr čistých aktiv ve fondech na HDP ukazuje jasně větší význam kolektivního investování ve VB, 46,80% HDP proti 3,37% HDP v ČR, podpořen ukazatelem hodnoty investic do fondů na obyvatele, ve VB investoval loni průměrný občan 12800 eur, v ČR pouhých 465 eur. V ČR je stále nejvíce investic drženo ve fondech peněžního trhu (35%) a jenom 12% představují akciové fondy, naopak ve VB jasně převažují akciové fondy (57%) a fondy peněžního trhu tvoří pouhé 1%

trhu. Díky velmi nízké úrokové sazbě v obou sledovaných zemích se kapitál investovaný do fondů peněžního trhu přelévá do fondů smíšených a akciových, v posledním sledovaném roce ubývají i investice do fondů dluhopisových z důvodu dluhových krizí ve státním sektoru. V obou zemích se obnovil zájem o indexové fondy a ETF fondy, ve VB roste i objem investic do smíšených fondů a fondů fondů [31], v ČR se znovu více investuje do fondů zajištěných [21]. V oblasti **daňových podmínek** jednotlivých zemí, lze vyzdvihnout časový test v ČR, který podporuje dlouhodobé investování a daňově zvýhodněné britské ISA účty.

Directiva UCITS IV, kterou obě země implementovali do právních norem, umožňuje **přeshraniční fúzi UCITS fondů**, tedy možným budoucím trendem bude ubývání fondů domicilovaných v ČR/VB a poroste podíl aktiv v zahraničních fondech. Tyto domácí fondy budou fúzovat s fondy spravovanými zahraničními bankami nebo domicilovanými v Lucembursku nebo v Irsku. Tento trend by měl negativní dopad na celkovou ekonomiku státu, protože příjmy státu plynoucí z daní subjektů, které se podílí na obhospodařování kapitálu ve fondech (manažeri fondů, depozitáři, auditoři, poradenské firmy) by klesaly.

VB byla v poslední dekádě **na špičce** v oblasti kolektivního investování, objem aktiv ve fondech je významný, rozmanitost fondů roste a existuje podpora investorů především ze strany státu v oblasti regulace a daňových zvýhodnění. V **ČR** existuje stále **prostor pro expanzi** fondů kolektivního investování, je pravděpodobné, že velikost a význam kolektivního investování v ČR poroste a bude se přibližovat, pomalým tempem, na úroveň zemí západní Evropy. Tento fakt je podpořen především existencí velkého potenciálu růstu vkladů do otevřených podílových fondů, implementace UCITS IV umožní import produktů ze zahraničí a rozšíří možnosti českých investorů, kapitálový trh se stále více přibližuje standardu západní Evropy v oblasti regulace, informovanosti a transparence.

Budoucí vývoj fondů kolektivního investování se odvíjí od ekonomické situace dané země, Česko jako malá otevřená ekonomika závislá na Německu je závislá na trendech v Evropě. Británie jako třetí největší ekonomika v EU podle nominální hodnoty HDP je globálně zaměřená s užší vazbou na USA jak ukázal i vývoj v období krize, kdy VB patřila k prvním zemím zasažených finanční krizí. Otázkou je tedy vývoj ekonomiky v příštích letech, očistila se natolik, že je krize celkově překonána nebo problémy byly jen odsunuty dál. Akciové trhy v posledních týdnech ztrácejí, a pokud předpovídají vývoj jednotlivých ekonomik je jasné, že se blížíme k další krizi. Americká ekonomika zpomaluje, Japonsko

je v recesi, Evropská měnová unie zápasí s dluhovou krizí a nejistou budoucností eura, a cena zlata neustále stoupá. Názory na případné opakování globální recese se liší, např. M. Mobius, výkonný ředitel Templeton Asset Management's, vidí další krizi jako reálnou, protože důsledky finanční krize doposud nebyly odstraněny: „*There is definitely going to be another financial crisis around the corner because we haven't solved any of the things that caused the previous crisis*“. [56]

Na výkonnost fondů kolektivního investování působí hlavně vývoj na finančních trzích, ekonomická situace země a nálada investorů. Po krizi by v hospodářském cyklu mělo přijít oživení, podle prognóz MFČR se letos očekává růst HDP 1,9% v eurozóně (2010 – 1,7%), ve Velké Británii 1,5% (1,3%), v ČR je odhad pro rok 2011 2,5% (2,3%). [33]

Výkonnost **fondů peněžních prostředků** je determinována vývojem úrokových sazeb na daném trhu, a proto se predikce vývoje na těchto trzích odvíjí od predikce vývoje výše úrokových sazeb. S nižšími úrokovými sazbami se celkově snižují i výnosy z fondů peněžních trhů. ECB zvýšila v červenci základní úrokovou sazbu na 1,5% v reakci na rostoucí inflaci v eurozóně (2,7%). V ČR je inflace pod střednědobým cílem ČNB (2%) na hodnotě 1,7%, ale vzhledem k nízkým sazbám (0,75%) lze předpokládat, že bude ČNB základní sazby postupně zvyšovat, že se v roce 2012 dostane na hodnotu 1,75%. Oproti tomu ve VB inflace už přes rok překračuje stanovený 2% cíl hodnotami kolem 3%, přičemž základní sazba stále, už od března 2009 zůstává na 0,5% a centrální banka ji v podstatě ignoruje, a vyhlídky příštích let přinášejí její zvýšení nejdříve v roce 2013.

Pokud úrokové sazby budou růst, dojde k růstu výnosů ve fondech peněžního trhu, k růstu výnosů u dluhopisů, ale poklesu tržních cen dluhopisů. Přesto může dojít k odlivu investic z fondů peněžního trhu díky konkurenčním produktům bank. Přes stagnující úrokové sazby ve VB nelze očekávat příliv investic do fondů peněžních trhů, které i dnes nejsou pro veřejnost atraktivní (pouhé 1% aktiv v těchto fondech).

Dluhopisové fondy představovaly v UK 17%, v ČR 15% celkového trhu aktiv ve fondech. V období klesajících úrokových sazeb dosahovali tyto fondy dobré výkonnosti díky růstu tržních cen dluhopisů, ale současně klesal kuponový výnos. Při srovnání dluhopisových fondů musíme sledovat i dobu splatnosti dluhopisů, přičemž s vyšší durací roste riziko volatility, tedy v období předpokládaného růstu úrokových sazeb je výhodnější kratší durace, díky které lze alokovat aktiva do výnosnějších produktů. V předpokládaném

období růstu úrokových sazeb v ČR, a v delším časovém horizontu i ve VB lze očekávat pokles tržních cen dluhopisů, který povede k poklesu výnosů z dluhopisových fondů.

Akciové fondy se těší ve VB velké oblibě (57% aktiv ve fondech spadá do akciových fondů), oproti tomu v ČR tvoří aktiva v těchto fondech jen 12%, ale je zde růstový potenciál. Výkonnost akciových fondů se liší podle investičního zaměření, sektoru ekonomiky, diverzifikace, obecně akciové fondy rostou, když ekonomika prochází obdobím hospodářské expanze. Při růstu úrokových sazeb, kdy centrální banky budou potlačovat rostoucí inflaci, se dá předpokládat vyšší výkonnost akciových fondů způsobená i odlivem prostředků z dluhopisových fondů, na něž působí klesající tržní cena dluhopisů. Vývoj akciových fondů závisí na odhadu makroekonomických ukazatelů včetně inflace. V horizontu příštích tří let se předpokládá růst inflace, některé studie doporučují investice do akciových podílových fondů, které v inflačních obdobích dokážou dosáhnout vyššího zhodnocení než dluhopisové fondy nebo fondy peněžního trhu z podstaty, že vliv inflace na akcie není tak výrazný jako na dluhopisy.

Na základě očekávaných rostoucích sazeb a inflace je dobré diverzifikovat portfolio nejen do dluhopisových a akciových fondů, ale například i investovat i do komodit. Investor může využít nabídku **smíšených fondů**. Komoditní trh je determinován celkovou světovou kondicí ekonomiky, inflací, úrokovými sazbami, na konkrétní komodity působí sezónní vlivy a další konkrétní faktory týkající se jednotlivých druhů komodit. V období předpokládaného růstu HDP můžeme očekávat i růst ceny komodit vedoucí k vyšší výnosnosti komoditních fondů.

10 KOMPARACE VYBRANÝCH SMÍŠENÝCH FONDŮ ČR A VB

V této kapitole se zaměřím na konkrétní fondy kolektivního investování s cílem vybrat optimální investice pro českého a britského investora. Ovšem bez specifikování investiční strategie a znalosti investičního profilu nelze navrhnout konkrétní fond, proto si na začátku této části nadefinuji konkrétní kritéria. Z teoretické části jasně vyplývá, že neexistuje ideální univerzální fond pro všechny investory, a každý investor si nejdříve musí definovat finanční cíl, znát svoji toleranci k riziku a investiční horizont.

Finanční cíl bude představovat dosažení 7 – 10% zhodnocení vložených prostředků, a jak na britském tak českém trhu se zaměřím na střednědobý **investiční horizont** do max. 6 let. **Tolerance k riziku** úměrná vyváženému investorovi, tedy to bude odvážnější a optimisticky naladěný průměrný Čech a deprimovaný průměrný Brit, kterého ničí inflace a nízké úrokové sazby ho nutí spíš utrácet než spořit. Toleranci k riziku pomáhají identifikovat investiční dotazníky, ukázka českého dotazníku je v Příloze II [58], britského v Příloze III [50]. Pokusím se najít fond, do kterého je možné investovat pravidelné měsíční částky a tím využít výhody metody **Dollar Cost Averaging** (v našem případě CZK/GBP Cost Averaging). S cílem **minimalizovat měnové riziko** budu pro českého investora volit fondy v CZK a pro britského investora fondy v GBP nebo portfolio, které je proti měnovému riziku zajištěné.

Z hlediska typologie fondů budu hledat odpovídající **smíšený fond**, a to z několika důvodů. V době nejistého ekonomického vývoje a možné pravděpodobnosti další finanční krize je těžké přesně určit výkonnost jednotlivých typů fondů a smíšené fondy investují jak do dluhopisů, akcií a případně i komodit. Výhodou smíšeného fondu je i možnost diverzifikace portfolia v rámci jednoho fondu, než volit např. dva fondy, jejichž poplatky by snížily výnosnost investice více než jeden fond. Zvolenému investičnímu fondu neodpovídá charakter fondů peněžního trhu, a navíc vyrovnaný investor očekává větší výnos, než tyto trhy nabízejí a je ochoten podstoupit i větší riziko. Pro investiční profil vyváženého investora se většinou doporučuje dluhopisové portfolio, ale při prognóze růstu úrokových sazeb, který bude srážet tržní ceny dluhopisů a tím i výkonnost dluhopisových fondů, není tato volba vhodná. Akciové fondy neodpovídají investičnímu profilu díky vysoké volatilitě na těchto trzích.

10.1 Analýza vybraných korunových smíšených fondů

Pomocí screeningových aplikací⁴³ jsem zvolila 3 smíšených podílové, které odpovídají výše definovaným kritériím: **IKS Balancovaný dynamický**, **ČP Invest Smíšený fond** a **ČP INVES Zlatý fond**. Základní charakteristika vybraných fondů je v tabulce (tab. č. 16), jedná se smíšené fondy, denominované v CZK, růstové fondy, které reinvestují své výnosy a umožňují investovat v pravidelných intervalech.

Tab. 16 Základní charakteristiky vybraných smíšených fondů, [44,45,53, vlastní zpracování]

Fond	IKS Balancovaný - dynamický	Fond smíšený ČP Invest	Zlatý fond ČPInvest
Správce	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	Generali PPF A M a.s.	Generali PPF A M a.s.
ISIN	CZ0008471968	CZ0008471760	CZ0008472370
Regionální zaměření	Rozvíjející se trhy - Evropa	Globální	Globální
Datum založení	18/08/1997	28/11/2001	24/04/2006
Investiční horizont	5 let	3 - 5 let	5 - 7 let
Čisté obchodní jmění, mil. CZK	3185.415	50.804	624.019
Kurz k 01/08/2011	2.5229	1.4708	1.374
Depozitář	Komerční banka	Deutsche Bank AG	Deutsche Bank AG
Auditor	Deloitte&Touche	PriceWaterhouse Coupers Audit, s.r.o.	PriceWaterhouse Coupers Audit, s.r.o.
Min. výše dlouhodobé pravidelné investice, CZK	500	500	500

Investiční strategie fondu souvisí se strukturou portfolia. **IKS Balancovaný – Dynamický** investuje na dluhopisových a akciových trzích střední a východní Evropy. Ve statutu fondu

⁴³Screeningové aplikace dostupné na ifondy.cz a měsec.cz

je dán poměr akciové/dluhopisové složky, přičemž **akciová musí tvořit 30% portfolia a podíl dluhopisové nesmí překročit 70%**. V dluhopisové složce jsou zastoupeny státní i korporátní dluhopisy. Základ akciové složky tvoří středoevropské blue-chips, doplněné o tituly s výnosovým potenciálem. Alokace aktiv mezi dluhopisy a akcie je prováděna na základě makroekonomické predikce (určení durace dluhopisů) a fundamentální analýzy (určení akciových titulů). Akciová složka tvořila na konci června 61% portfolia, dluhopisová 27% a 12% bylo alokováno do bankovních vkladů. K nejvýznamnějším titulům patřily podle podílu v portfoliu: Účty v bankách (10,24%), GAZPROM OAO – ADR (5,26%), Státní dluhopisy 5,00/19⁴⁴ (4,97%), Státní dluhopisy 4,00/17, KGHM POLSKA MIEDZ S.A. (3,48%), Státní dluhopisy 5,70/24 (3,12%), PKO BANK POLSKI SA (3,05%), POWSECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN SA (3,05%), ČEZ (3,03%), LUKOIL ADR (2,88%). [53]

Vedle IKS Balancovaný – dynamický existuje i **IKS Balancovaný – konzervativní fond** (ISIN CZ0008472008), který bych podle jeho struktury aktiv (investice do peněžních prostředků a dluhopisů min. 85% portfolia fondu) a investiční strategie doporučila konzervativnímu investorovi s investičním horizontem do 3 let.

Směšený fond ČP Invest investuje do akcií a dluhopisů na globální úrovni, podíl akcií nesmí překročit 30% portfolia fondu. Investiční strategie akciové části portfolia spočívá v sektorové rotaci⁴⁵, a následném výběru konkrétního titulu v daném odvětví pomocí fundamentální a technické analýzy. Geograficky jsou vybírány tituly z USA i rozvojových trhů. Dluhopisová část portfolia je orientována na zahraniční korporátní dluhopisy se zaměřením na dluhopisy s nízkou durací do 3 let s cílem minimalizovat úrokové a kreditní riziko. Na konci července v portfoliu převažovali investice do zahraničních dluhopisů (44,5%), českých dluhopisů (30,6%) a zahraničních akcií (22,4%), zbytek portfolia tvořili investice do domácích akcií (0,8%) a ETF (1,7%). K nejvýznamnějším titulům v dluhopisové části portfolia patří CR GOV 4,00/17 (6,21%), CR GOV 4,70/22 (4,38%), CR GOV 4,60/18 (4,22%), CR GOV 3,75/20 (4,06%), EURASIA HCFB 7/14 (3,52%), v akciové části portfolia HEWLETT – PACKARD (1,29%), MICHELIN (CGDE) B

⁴⁴ kuponová sazba / rok splatnosti

⁴⁵ změna podílů jednotlivých oborů v závislosti na hospodářském cyklu ekonomiky

(1,14%), GOLDMAN SACHS GROUP INC (1,08%), JPMORGAN CHASE + CO. (1,08%) a PETROLEO BRASILEIRO ADR (1,07%). [44]

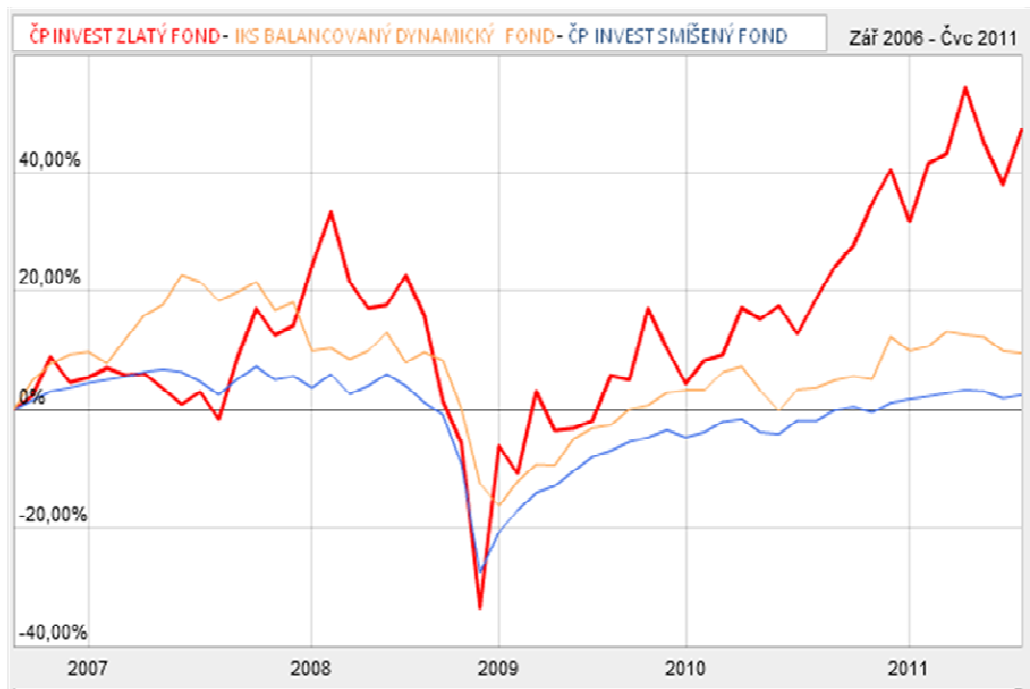
Zlatý fond ČP Invest představuje speciální smíšený fond zaměřený na nástroje komoditního trhu. Investiční strategií je založená na nízké korelaci drahých kovů a akciového/dluhopisového trhu. V portfoliu fondu dominuje složka vázaná na cenu zlata (40%), stříbra(10%), a dalších komodit, dále jsou aktiva alokována do společností, které drahé kovy těží. V portfoliu na konci července převládali komodity (55,5%), zahraniční akcie (38,1%) a peněžní prostředky (6,4%). K nejvýznamnějším titulům z hlediska podílu v portfoliu patří SOURCE PHYS MARKETS GOLD P-ETC (12,54%), SPDR GOLD TRUST (12,42%), ISHARES SILVER TRUST (11,03%), MARKET VECTORS GOLD MINERS (5,71%), EFTS PHYSICAL SILVER (4,98%), ISHARES COMEX GOLD TRUST (4,25%), BARRICK GOLD CORP (3,97%), GOLDCORP INC (3,97%), GOLD BULLION SECURITIES LTD (3,17%), EFTS PHYSICAL PALLADIUM (3,15%). [45]

Dle zadání jsem vybrala jen smíšené fondy, ale chtěla bych zmínit dluhopisový fond **Convertible Bond World** (ISIN LU019460442) od BNP Paribas, který i v době, která podle ekonomických prognóz rostoucích úrokových sazeb povede ke snižování tržních cen dluhopisů a tím i výnosů z dluhopisových fondů, může vykazat dobré výsledky díky investicím do konvertibilních dluhopisů⁴⁶. Jedná se o první otevřený fond na českém trhu, který investuje do konvertibilních dluhopisů zároveň s plným měnovým zajištěním do CZK. Je v distribuci od září 2010, a podle mého názoru představuje zajímavou nabídku pro vyváženého investora.

10.1.1 Kvantitativní analýza českých smíšených fondů

Následující graf (obr. č. 26) uvádí výkonnost vybraných fondů, jak se kurzy vyvíjeli v posledních pěti letech a tím se zvyšoval/snižovala výkonnost jednotlivých fondů. Podle grafu vidíme, že nejlépe se vyvíjel ČP Invest Zlatý Fond, ale rovněž jeho pohyb nejvíce kolísal, IKS Balancovaný dynamický a ČP Invest Smíšený se vyvíjeli podobně, přičemž IKS Balancovaný dynamický dosahoval lepšího zhodnocení.

⁴⁶ Firemní dluhopisy, jejichž držitel má právo, nikoliv povinnost směny dluhopisů za akcie emitenta v předem daném poměru. konvertibilní dluhopisy přinášejí v dlouhém období výnosy na úrovni akciových trhů při výrazně nižší volatilitě.



Obr. 26 Srovnání výkonnosti vybraných smíšených fondů, ČR [vlastní zpracování]

Kumulativní výkonnost a roční výkonnost od roku 2007 uvádí tabulka č. 17, kdy jasně poklesla výkonnost všech sledovaných fondů v roce 2008, finanční krizi, ale ustálily fondy podobně, nebyli velké rozdíly.

Tab. 17 Kumulativní a roční výkonnost, ČR [44,45,53, vlastní zpracování]

Výkonnost ČP Invest Smíšený fond				
	1M	3M	6M	12M
	0.15%	-0.74%	1.04%	4.31%
	2007	2008	2009	2010
	1.85%	-25.17%	22.14%	4.77%
Výkonnost ČP Invest Zlatý fond				
	1M	3M	6M	12M
	6.32%	-5.75%	12.87%	30.08%
	2007	2008	2009	2010
	9.30%	-23.76%	26.64%	27.34%
Výkonnost IKS Balancovaný dynamický				
	1M	3M	6M	12M
	5.61%	5.74%	11.23%	7.87%
	2007	2008	2009	2010
	8.12%	-26.78%	18.94%	7.87%

K dalším kvantitativním ukazatelům patří stupeň rizika (1 nízké až 5 vysoké), volatilita a obrat fondu. Zlatý fond ČP Invest je nejrizikovější, což koresponduje s nejvyšší volatilitou, která je běžně typická pro akciové trhy. Naopak nejméně rizikový je Smíšený fond ČP Invest. Ukazatel obrat fondu je u dvou sledovaných fondů záporný, tedy v průběhu roku pohyb cenných papírů v portfoliu byl nižší než úpisy/zpětné odkupy podílových listů fondu. Hodnota u Smíšeného fondu ČP Invest ukazuje na aktivitu manažera (často mění tituly v portfoliu).

Tab. 18 Kvantitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, ČR [44,45,53, vlastní zpracování]

Fond	IKS Balancovaný - dynamický	Smíšený fond ČP Invest	Zlatý fond ČP Invest
Stupeň rizika	4	3	5
Volatilita (3 roky)	10.64%	9.11%	30.16%
Obrat fondu (2010)	-19.45%	115.06%	-31.69

Tabulka č. 19 popisuje poplatky konkrétních fondů a ukazatel TER, který znázorňuje, jak je majetek fondu zatížen všemi náklady (administrativní, správcovské, apod.), které fond má. Nejvyšší je správcovský poplatek a rovněž i TER u Zlatého fondu ČP Invest, naopak nejnižší správcovský poplatek i TER má IKS Balancovaný dynamický.

Tab. 19 Poplatky a celkové náklady vybraných smíšených fondů, [44,45,53, vlastní zpracování]

Fond	IKS Balancovaný - dynamický	Smíšený fond ČP Invest	Zlatý fond ČP Invest
Správcovský poplatek	1.60%	2.00%	3.00%
Max. vstupní poplatek	2.00%	4.00%	4.00%
Max. výstupní poplatek	2.50%	0.00%	0.00%
TER (2010)	1.79%	2.35%	3.29%

10.1.2 Kvalitativní analýza vybraných smíšených fondů

Investor by neměl zapomenout hodnotit i ukazatele jako velikost fondu, doba existence fondu nebo osobnost manažera fondu. Největší ze sledovaných fondu je IKS Balancovaný dynamický, a jak jsme viděli v předchozí tabulce (tab. č. 19) i náklady fondu byli nízké,

můžeme říci, že fond efektivně využívá úspory z rozsahu. Důležitá je i doba existence fondu, nejmladším fondem je z naší malé série Zlatý fond ČP Invest. Všichni manažeři fondů mají rozsáhlou praxi a dostatečné zkušenosti ve fondovém průmyslu, problém by nastal, kdyby některý z manažerů náhle změnil investiční strategii nebo fond změnil manažera. Tyto signály mohou investora varovat před jinak nečekanou změnou.

Tab. 20 Kvalitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, [44,45,53, vlastní zpracování]

Fond	IKS Balancovaný - dynamický	Smíšený fond ČP Invest	Zlatý fond ČP Invest
Velikost fondu, mil CZK	3185.415	50.804	624.019
Doba existence fondu	14	10	5
Manažer fondu	T. Lipový/P. Percherone	D. Kukačka	P. Hudec

10.1.3 Volba fondu pro českého vyváženého investora

Na základě analyzovaných dat můžu pro vyváženého investora **doporučit IKS Balancovaný dynamický fond**, který je podle mého názoru atraktivní v dnešní ekonomické situaci a splňuje nadefinovaný investiční cíl. Zlatý fond ČP Invest doporučuji dynamickému agresivnímu investorovi, který má vysokou toleranci k riziku a dokáže unést i volatilitu kolem 30%, kterou tento fond v roce 2010 dokázal. Smíšený fond ČP Invest má dobrou investiční strategii, ale z důvodu vysokých poplatků i ukazatele TER dávám přednost fondu IKS Balancovaný dynamický.

10.2 Analýza vybraných smíšených fondů ve VB

Na základě screeningových aplikací⁴⁷ jsem vybrala podle výše zmíněných definovaných investičních cílů a investičního profilu investora tři smíšené fondy, denominované v GBP, patří k autorizovaným fondům, umožňují investovat na pravidelné bázi, a využívají daňově výhodné účty ISA. K vybraným fondům patří **CF Midas Balanced Growth Acc, Fidelity Target 2015 NAV, Premier Global Strategic Assets R inc NAV**, v dalším textu pro ně

⁴⁷ Screeningové aplikace dostupné na www.trustnet.com, funds.ft.com/fundscreener

použiji zkrácené označení CF Midas Balanced, Fidelity Target, Premier Global. Základní charakteristika jednotlivých fondů je v tabulce č. 21.

Tab. 21 Základní charakteristiky vybraných britských smíšených fondů [65,66,67, vlastní zpracování]

Fond	CF Midas Balanced	Fidelity Target	Premier Global
Správce	Capita Financial Managers	FIL Investment Services Ltd (UK)	Premier Portfolio Managers Ltd
ISIN	GB0031467631	GB0033123604	GB0031638470
Regionální zaměření	Globální	Globální	Globální
Datum založení	08/02/2002	30/05/2003	30/06/1990
Investiční horizont	5 - 7 let	5 let	5 - 7 let
Čisté obchodní jmění, mil. GBP	311.00	20.00	59.95
Kurz k 01/08/2011	162.34	42.73	210.35
Depozitář	State Street Trustees Ltd	JP Morgan Trustee and Depositary Co Ltd	Citicorp Trustee Company Ltd
Min. výše dlouhodobé pravidelné investice, GBP	50	50	50

CF Midas Balanced využívá k dlouhodobému růstu kapitálu s efektivním řízením rizika především investic do akcií ve VB a zahraničních akcií, dluhopisů, alternativních aktiv, strukturovaných produktů i nemovitostí. Fond v červenci 2010 investoval do britských akcií (32.41%), akcií asijských rozvojových trhů (12.57%), alternativních aktiv (9.06%), britských korporátních dluhopisů (7.06%), strukturovaných produktů (6.90%), amerických akcií (6.06%), globálních dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou (4.95%), majetkových podílů (4.26%), evropských akcií (4.00%), komodit (3.61%), nástrojů peněžního trhu (2.73%), britských státních dluhopisů (1.59%) a ostatních světových akcií (1.54%). Mezi nejvýznamnější tituly patří DEFENSIVE AUTOCALL (12.50%), AJ BELL HOLDINGS (3.10%), WELLS FARGO LUX WORLDWIDE FUND US ALL CAP GROWTH CLS A

USD ASS (2.40%), MERRIL LYNCH 8.5% HIGH YIELD DJ EURO (2.30%), ROYAL LONDON STERLING EXTRA YIELD A (2.20%).

Fidelity Target je aktivně řízený fond, růstově založený, jehož investiční strategie je založená na dosažení dlouhodobého růstu kapitálu pro investory, kteří plánují vybrat větší částku v roce nebo pro roce 2015. Jedná se o typ fondu životního cyklu, kdy v počáteční fázi investuje fond do rizikovějších aktiv a později, jak se blíží daný časový horizont (2015) alokuje investice do bezpečnějších aktiv. V červenci tohoto roku se portfolio Fidelity Target skládalo z pevně úročených nástrojů (31.60%), evropských akcií (11.10%), britských akcií (10.80%), komodit (10.10%), alternativních aktiv (10.00%), amerických akcií (8.80%), ostatních akcií (7.10%), asijských akcií (6.80%) a nástrojů peněžního trhu (3.70%). Mezi nejvíce zastoupené tituly patří FIDELITY STRATEGIC BOND FUND GROSS (9.93%), FIDELITY EXTRA INCOME GROSS CLASS (9.77%), FIDELITY MONEYBUILDER INCOME GROSS CLASS (9.75%), EFTS ALL COMMODITY DJ / UBSSM (7.52%) a FIDELITY SOUTHEAST ASIA FUND (6.75%).

Premier Global je rizikovější smíšený fond, který větší převážnou část drží v akciových v jednotlivých oborech na základě sektorové rotace, zbylou část portfolio tvoří nástroje peněžního trhu. V červenci 2010 bylo 86.38% portfolio alokováno do světových akcií, a to především do těchto oborů: finanční (17.41%), energetika (14.15%) a zdravotní péče (10.24%). Zbýlých 13.62% investic bylo alokováno do nástrojů peněžního trhu. Mezi nejvýznamnější tituly v portfolio Premier Global patří RIO TINTO (4.10%), HSBC HLDGS (3.91%), VODAFONE GROUP (2.82%), BG GROUP (2.67%), CITIGOURP INC (2.64%).

10.2.1 Kvantitativní analýza britských smíšených fondů

Finanční krize měla dopad na sledované fondy, nejvíce, ale klesal CF Midas Balanced, který se stále snaží dosáhnout úrovně před krizí. Premier Global dosáhl této úrovně již v květnu 2010 a Fidelity Target již v září 2009. Celkový vývoj v posledních pěti letech ukazuje obr. č. 27 níže.

Následující tabulka (tab. č. 22) popisuje kumulovaný výnos jednotlivých fondů a roční výnos za poslední čtyři roky. Vidíme, že nejvíce se propadal CF Midas Balanced ale přesto v loňském roce dosáhl 14% zhodnocení. Fidelity Target je charakteristický nižší ztrátou, ale i nižším výnosem, tedy volatilita tohoto fondu není tak vysoká jako u CF Midas

Balanced. V roce 2010 dosáhl zhodnocení 12.53%. Nejnižšího zhodnocení dosáhl ze sledovaných fondů Premier Global, v roce 2010 6.63%.



Obr. 27 Srovnání výkonnosti vybraných smíšených fondů, VB [65,66,67, vlastní zpracování]

Tab. 22 Kumulativní a roční výkonnost, VB [65,66,67, vlastní zpracování]

CF Midas Balanced				
	1M	3M	6M	12M
	-7.81%	-7.43%	-6.59%	3.84%
	2007	2008	2009	2010
	1.01%	-33.20%	28.32%	14.00%
Fidelity Target				
	1M	3M	6M	12M
	-5.30%	-5.36%	-4.58%	4.32%
	2007	2008	2009	2010
	5.19%	-14.23%	17.25%	12.53%
Premier Global				
	1M	3M	6M	12M
	-10.92%	-10.65%	-12.25%	-2.34%
	2007	2008	2009	2010
	7.62%	-17.19%	15.40%	6.63%

V další tabulce (tab. č. 23) jsou hodnoty volatility a to za 1 rok i za tři roky, dále výkonnost v závislosti na riziku, kterou popisuje ukazatel Information Ratio. V delším časovém horizontu více kolísala hodnota fondu CF Midas Balanced a Premier Global. Information ratio měří, jak si fond vede ve srovnání s benchmarkem při zohlednění rizika. Kladný výsledek značí, že fond překonal index jako v případě CF Midas Balanced, ostatní dva sledované fondy si vedly hůře než daný benchmark.

Tab. 23 Kvantitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, VB[65,66,67, vlastní zpracování]

Fond	CF Midas Balanced	Fidelity Target	Premier Global
Volatilita (1 rok)	7.58%	6.03%	8.76%
Volatilita (3 roky)	16.74%	11.78%	14.32%
Information Ratio	0.95	-0.31	-0.16

Poplatky a celkovou nákladovost fondu sumarizuje tabulka (tab. č. 24). Z hlediska celkových nákladů jsou fondy na podobné úrovni, jen trochu nižší hodnotu vykazuje Fidelity Target. Správcovský poplatek není u sledovaných fondů velký, naopak vstupní poplatky jsou celkem vysoké (hlavně Premier Global a CF Midas Balanced). U sledovaných fondů není žádný výstupní poplatek.

Tab. 24 Poplatky a celkové náklady vybraných smíšených fondů, VB [65,66,67, vlastní zpracování]

Fond	CF Midas Balanced	Fidelity Target	Premier Global
Správcovský poplatek	1.40%	1.50%	1.50%
Max. vstupní poplatek	5.00%	3.50%	4.25%
Max. výstupní poplatek	0.00%	0.00%	0.00%
TER (2010)	1.74%	1.55%	1.71%

10.2.2 Kvalitativní analýza vybraných smíšených fondů

Do kvalitativní analýzy patří ukazatele celkové hodnoty fondu, doba existence fondu a osobnost manažera. Pokud hodnotíme hodnotu fondu v souvislosti s náklady, že v porovnání s ostatními je malý Fidelity Target méně nákladový. Fidelity Target je i nejmladší, následován CF Midas Balanced a Premier Global je na trhu již 20 let. Manažer

fondu S. Edwards řídí fond od jeho vzniku, není mnoho takových fondů, ale vzniká tu riziko, že s jeho odchodem může dojít ke změně investiční strategie. Manažeři fondů Fidelity Target a Premier Global nejsou na svých pozicích dlouho, J. Hee Lee teprve rok a M. Jennings dva roky.

Tab. 25 Kvalitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, VB [65,66,67, vlastní zpracování]

Fond	CF Midas Balanced	Fidelity Target	Premier Global
Velikost fondu, mil GBP	311.00	20.00	59.95
Doba existence fondu	9	8	21
Manažer fondu	S. Edwards	J. Hee Lee	M. Jennings

10.2.3 Volba fondu pro českého vyváženého investora

Vyváženému investorovi doporučím **Fidelity Target**, který je sice nejmladší, ale na základě provedené analýzy má největší předpoklady pro budoucí růst. Fond v době finanční krize nedosáhl takové ztráty jako ostatní fondy, což svědčí o dobré investiční strategii a může sloužit jako vodítko v případě další možné krize. Investiční strategie na bázi fondu životního cyklu převádí investici do bezpečnějších instrumentů na konci investičního časového horizontu a pro investora zvyšuje jistotu možných výnosů. Fidelity Target má navíc i nejnižší vstupní poplatek (manažerský se pohybuje na podobné úrovni) než ostatní fondy, i ukazatel TER je ze zkoumaných fondů nejnižší.

10.3 Stručné srovnání vybraných smíšených fondů

Pokud vezmeme české fondy jako jednu skupinu a srovnáme s druhou skupinou, tedy britskými fondy, lze obecně konstatovat, že výběr fondů je širší ve VB, poplatky manažerské nižší, naopak vstupní poplatky vyšší, ve VB se běžně nesetkáváme s výstupním poplatkem tak jako u českých fondů. České screeningové aplikace pro výběr fondů se mohou v mnoha ohledech inspirovat britskými, a rovněž dostupnost informací je u českých fondů horší než u britských. Celková nákladovost fondů je u britských fondů nižší, volatilitu fondů nelze zobecnit, protože se odvíjí od pokladových aktiv ve fondech. Je rovněž zajímavé, že české fondy vykázaly v období finanční krize větší ztráty než britské, a pokud srovnáme výkonnost za rok 2010, vedly si britské fondy lépe.

ZÁVĚR

Kapitálový trh nabízí investorům řadu možností, jak zhodnotit své finanční prostředky a to i pro konzervativní drobné soukromé investory. Investování dávno není doménou bohatých, a v dnešních podmínkách si může dovolit investovat téměř každý. Fondy kolektivního investování, kterým byla tato práce věnována, představují jednu z variant investování na kapitálových trzích. Instituce kolektivního investování, ve smyslu existence této možnosti, umožňuje aktivní zapojení do kapitálového trhu pro investory, kteří disponují menším objemem peněžních prostředků, nemají čas se starat o své investice nebo si na to netroufají. Investiční principy lze shrnout do několika doporučení a zásad, které nejen Grahamův inteligentní investor pochopí a začne úspěšně používat.

V této práci jsem několikrát zmínila, že je důležité stanovení finančního cíle, reálného finančního cíle a výhrou není náhodné překonání trhu. Za vyšší výnosy se vždy musí platit rizikem, nebo likviditou (jak ukazuje magický trojúhelník), a jak nás učili na Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně, neexistují žádné bez rizikové investice a nic není zadarmo. Nikdo, ani George Soros nebo Warren Buffet, neumí dokonale předpovídat, jak se budou vyvíjet ceny akcií, kurz dolaru nebo úrokové sazby. A jak je známo, minulost se neopakuje, vybírat fond kolektivního investování jen na základě minulé výkonnosti je nejhorší způsob možné prognózy. A jak nás učil Graham, včerejší vítězové se často stávají zítřejšími poraženými a včerejší poražení se téměř nikdy nestali zítřejšími vítězi.

Prvním krokem nejen do fondů kolektivního investování, ale obecně investování na kapitálovém trhu je stanovení finančních cílů (reálných požadavků na výnos), definování investičního horizontu a investičního profilu ve smyslu tolerance k riziku. Teoretická část této práce plně vysvětlila význam kolektivního investování, představila možné formy a aktuální typu fondů a princip na jakém fungují v pozadí s právním systémem. Zvláštní část práce byla věnována riziku, především riziku inflace, úrokovému a měnovému riziku. Je důležité rizika znát, identifikovat a klasifikovat, protože jenom to co známe, můžeme následně měřit a efektivně řídit. V teoretické části byl představen návod jak z široké nabídky fondů vybrat skupinu fondů odpovídající investičnímu profilu investoru, jeho investičnímu cíli a zvolenému časovému horizontu. Pomocí kvantitativních metod lze zúžit množinu fondů dostupných fondů a na základě kvalitativních metod, případně scoringu vybrat konkrétní fond.

V praktické části byl analyzován fondový průmysl České republiky a Velké Británie. Fondy kolektivního investování nemají v ČR dlouhou tradici, ale existuje zde velký růstový potenciál. Naopak ve VB se fondy kolektivního investování rozvíjeli po dlouhou dobu, mají pevné místo na trhu. Rozdílná je i mentalita investorů a statut vnímání kolektivního investování. Ve VB je výběr fondů rozmanitější než v ČR, právní úprava umožňuje existenci otevřených fondů s právní subjektivitou, v ČR je otevřený pouze podílový fond, který nemá právní subjektivitu. Poměr čistých aktiv ve fondech na HDP ukazuje jasně větší význam kolektivního investování ve VB, 46,80% HDP proti 3,37% HDP v ČR, rovněž průměrný Brit investuje do fondů ročně 12800eur, průměrný Čech 465 eur. V ČR je stále nejvíce investic drženo ve fondech peněžního trhu (35%) naopak ve VB jasně převažují akciové fondy (57%).

Závěrem praktické části práce byla komparace vybraných smíšených fondů pro českého vyváženého investora a britského vyváženého investora. Pomocí více či méně dokonalých screeningových aplikací byly vybrány tři fondy, které byly podrobně analyzovány na základě kvantitativní a kvalitativní analýzy.

Věřím, že napsání této práce nebylo jen mým osobním přínosem ve formě zdokonalení se a to nejen v oblasti kolektivního investování, ale pomůže budoucím investorům nahlédnout do světa kolektivního investování z různých úhlů. Srovnání s Velkou Británií ukazuje jak náš fondový průmysl je malý a pořád ještě nerozvinutý, ale i přesto na takovém trhu lze dosáhnout zajímavých zhodnocení. Není cílem této práce za fondy kolektivního investování agitovat, ale představit je drobným soukromým investorům a poukázat na možné vývojové trendy v této oblasti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] FILIP, M. Osobní a rodinné bohatství. Jak se dobře zajistit. 1. vyd. Praha : C.H.Beck, 2006. 273 s. ISBN 80-7179-466-X.
- [2] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 2 vyd. Praha : Grada Publishing, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [3] GRAHAM, B. , ZWEIG, J. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [4] JÍLEK, J. Finanční rizika. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2000. 640 s. ISBN 80-7169-579-3.
- [5] JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [6] KAY, F. Your Finances: A practical Guide to Tax, Investments, IFAs and Wills Express Newspapers Non Retirement Guides. 1. vyd. Londýn : Kogan page, 2009. 119 s. ISBN 978-0749455842.
- [7] KOHOUT, P. Finance po krizi – důsledky hospodářské recese a co bude dál. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5.
- [8] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 5. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 288 s. ISBN 978-80-247-2559-8.
- [9] KRÁL, M. Bankovníctví I. 4. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2004. 190 s. ISBN 80-7318-251-3.
- [10] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290s. ISBN 80-7318-485-0.
- [11] LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [12] LOWE, J. Which? Essential Guide Save and Invest. 1. vyd. London : Which? Books, 2008. 222 s. ISBN 978-1844900442.

- [13] POLÁCH, J. , HRUBOŠOVÁ, E., POLÁCH, J., POLÁK, P. Peněžní a kapitálové trhy 1. část. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 105 s. ISBN 978-80-7318-603-6.
- [14] POZEN, R. The Mutual Fund Business. 1. vyd. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1998. 744 s. ISBN 0-262-66141-1.
- [15] REJNUŠ, O. Finanční trhy. 1. vyd. Ostrava : Key Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- [16] ST. GILES, M., ALEXEEVA, E., BUXTON, S. Managing Collective Investment Funds. 2. vyd. Chichester : John Wiley and Sons, 2003. 370 s. ISBN 0-470-85695-5.
- [17] STEIGAUF, S. Fondy jak vydělávat pomocí fondů. 1.vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9.
- [18] SYROVÝ, P. Investování pro začátečníky. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 105 s. ISBN 978-80-247-3486-6.
- [19] TURNER, C. International Funds. A practical guide to their establishment and operation. 1. vyd. Milton Keynes : Elsevier, 2004. 230 s. ISBN 0-7506-5899-1.

Elektronické analytické reporty

- [20] AKAT ČR. Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT ČR[online]. 2006[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=3>>.
- [21] AKAT ČR. Prezentace AKAT ke konci roku 2010[online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www: <http://www.akatcr.cz/download/1804-tk_20110209_-_prezentace_roku_2010.pdf>.
- [22] ČNB. Odůvodnění vyhlášky o podrobnější úpravě některých pravidel v kolektivním investování[online]. 2011[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/konzultacni_materialy_a_navrhy/download/vyhlaska_ucits/oduvodneni.pdf>.

- [23] EFAMA. The European Fund Classification [online]. 2008 [cit. 2011-05-14].
Dostupné na www:
<http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=doc_details&gid=383&Itemid=-99>.
- [24] EFAMA. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2007 and Results for the Full Year 2007[online]. 2008[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www:
<http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=266&Itemid=-99>.
- [25] EFAMA. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2008 and Results for the Full Year 2008[online]. 2009[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www:
<http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=267&Itemid=-99>.
- [26] EFAMA. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2009 and Results for the Full Year 2009[online]. 2010[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www:
<http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=274&Itemid=-99>.
- [27] EFAMA. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2010 and Results for the Full Year 2010 [online]. 2011[cit. 2011-07-16].
Dostupné na www:
<http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=doc_details&gid=1368&Itemid=-99>.
- [28] EFAMA. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the fourth Quarter 2010[online]. 2011[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www:
<http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=454&Itemid=-99>.
- [29] FSA. Single pricing on collective investment schemes: a review[online]. 2001[cit. 2011-06-14]. Dostupné na www:
<<http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp8.pdf>>.

- [30] FSA. The Collective Investment Scheme Informationa Guide [online]. 2009[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www: <<http://www.fsa.gov.uk/pubs/foi/collguide.pdf> >.
- [31] IMA. Asset Management in UK 2010 – 2011. The IMA Annual Survey [online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www: <<http://www.investmentuk.org/research/ima-annual-industry-survey>>.
- [32] IPSOS TAMBOR. Téměř pětina populace neušetří měsíčně ani korunu[online]. 2011[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www: <http://www.ipsos.cz/sites/default/files/Tiskov%C3%A1%20zpr%C3%A1va%20Ipsos%20Tambor%2002_06_2011.pdf>.
- [33] MFCR. Makroekonomická predikce 2011 Q3 A [online]. 2011 [cit. 2011-07-20]. Dostupné na www: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2011-Q3_A.pdf>.
- [34] MINTEL. Collective Investments – UK – July 2010 [online]. 2010[cit. 2011-07-24]. Dostupné na www: <<http://oxygen.mintel.com/sinatra/oxygen/display/id=545204> >.
- [35] MPO. Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2010 [online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www: <http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mpo_analyza_prumysl_2010.pdf>.
- [36] OECD Factbook 2010: Economic, Environmental and Social Statistics. Household net saving rates[online]. 2010[cit. 2011-07-14]. Dostupné na www: <<http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2010-en/02/02/03/index.html?contentType=&itemId=/content/chapter/factbook-2010-14-en&containerItemId=/content/serial/18147364&accessItemIds=&mimeType=text/html>>.
- [37] ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD LONDÝN. Souhrnná teritoriální informace Velká Británie [online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www: <<http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/velka-britanie/1000687/>>.

Další elektronické zdroje

- [38] AKAT. Vyjádření Asociace pro kapitálový trh (AKAT) k dopadu krize na finančních trzích na sektor investičních a podílových fondů [online]. 2008 [cit. 2011-06-06]. Dostupné na www: < <http://www.akatcr.cz/download/426-tz080929.pdf>>.
- [39] BOE. Statistical Interactive Database – official Bank Rate history [online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www: < <http://www.bankofengland.co.uk/mfsd/iadb/Repo.asp>>.
- [40] BOHUTÍNSKÁ, J. Investiční kluby: Cesta pro drobné investory [online]. 2007 [cit. 2011-05-06]. Dostupné na www: < <http://trhy.mesec.cz/clanky/investicni-kluby-cesta-pro-drobne-investory/>>.
- [41] ČNB. Platné předpisy v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem - MiFID [online]. 2011 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www: < http://www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/index.html>.
- [42] ČNB. Předpisy o kolektivním investování. Kolektivní investování [online]. 2011 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www: < http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/kolektivni_investovani/pravni_predpisy.html>.
- [43] ČNB. Vývoj dvoutýdenní repo sazby ČNB [online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www: < http://www.cnb.cz/cs/faq/faq_repo_historie.html>.
- [44] ČP INVEST. Smíšený fond ČP Invest [online]. 2011 [cit. 2011-07-30]. Dostupné na www: < <http://www.cpinvest.cz/files/6303.pdf>>.
- [45] ČP INVEST. Zlatý fond ČP Invest [online]. 2011 [cit. 2011-07-30]. Dostupné na www: < <http://www.cpinvest.cz/files/6304.pdf>>.
- [46] EUROSTAT. Gross domestic product at market prices [online]. 2011 [cit. 2011-15-07]. Dostupné na www:

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00001&language=en>>.

[47] EUROSTAT. Total Population[online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www:

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tps00001>>.

[48] EVROPSKÁ UNIE. Úřední věstník L375 [online] .1985 [cit. 2011-05-14].

Dostupné na www: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31985L0611:CS:HTML>>.

[49] FISCHER, V. Kolektivní investování po evropsku [online].2003 [cit. 2011-05-04].

Dostupné na www:

< <http://www.penize.cz/investice/16304-kolektivni-investovani-po-evropsku>>.

[50] HIGHWAY FINANCIAL SERVICES. Attitude to Risk – Savings & Savings

Questionnaire [online]. 2011 [cit. 2011-07-05]. Dostupné na www:

<http://www.hightree.co.uk/Hightree_downloads/Attitude_to_Risk-Savings_Investment_Questionnaire.pdf>.

[51] HMRC. Capital Gains Tax rates and annual tax-free allowances. [online]. 2011 [cit.

2011-07-17]. Dostupné na www:

< <http://www.hmrc.gov.uk/rates/cgt.htm>>.

[52] HMRC. Tax on UK dividends[online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www:

< <http://www.hmrc.gov.uk/taxon/uk.htm>>.

[53] IKS KB. IKS Balancovaný – dynamický [online]. 2011 [cit. 2011-07-30]. Dostupné na www:

< <http://www.iks-kb.cz/dimg/FundDetail3.pdf?FundId=1040002>>.

[54] MAŠEK, F. Co vám o sobě fondy neříkají[online]. 2011 [cit. 2011-06-06]. Dostupné na www:

<<http://www.penize.cz/podilove-fondy/206654-co-vam-o-sobe-fondy-nerikaji>>.

[55] MFČR. Transpozice směrnice UCITS IV: Zásadní novinky[online]. 2010 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www:

- <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kt_kolektivni_investovani.html>.
- [56] MOBIUS, M. Another financial crisis brewing: Mark Mobius[online]. 2011 [cit. 2011-07-05]. Dostupné na www:
- <http://articles.economictimes.indiatimes.com/2011-05-31/news/29604410_1_financial-crisis-mark-mobius-derivatives>.
- [57] OECD. Stat Extracts. Gross domestic product[online]. 2011 [cit. 2011-07-07]. Dostupné na www:
- <<http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350>>.
- [58] PATRIA DIRECT. Investiční dotazník [online]. 2011 [cit. 2011-07-05]. Dostupné na www: <https://www.patria-direct.cz/Dokumenty/Investicni_dotaznik_Poradenstvi.CS.pdf>.
- [59] PATRIA DIRECT. Ministerstvo financí chce zrušit dvojí zdanění firem, odzvonit má 15% dani u dividend[online]. 2011 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www:
- < <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/1785146/ministerstvo-financi-chce-zrusit-dvoji-zdaneni-firem-odzvonit-ma-15-dani-u-dividend.html>>.
- [60] SEDLÁČEK, T. Sekuritizace [online]. 2008 [cit. 2011-05-04]. Dostupné na www:
- < www.prf.cuni.cz/documents/docFile.php?id=5831>.
- [61] SKŘIVÁNEK, T. J. Beneš: Klienti si v krizi raději začali peníze spravovat sami [online]. 2010 [cit. 2011-04-06]. Dostupné na www:
- < <http://zpravy.e15.cz/nazory/rozhovory/josef-benes-klienti-si-v-krizi-radej-i-zacali-penize-spravovat-sami>>.
- [62] STUHLÍK, R. Měření výkonnosti fondu při zohlednění rizika[online]. 2006 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www:
- <<http://www.penize.cz/akcie/17775-mereni-vykonnosti-fondu-pri-zohledneni-rizika>>.
- [63] SVAČINA, L. Hypoteční krize a její vliv na podílové fondy [online]. 2008 [cit. 2011-06-06]. Dostupné na www:

< <http://www.investujeme.cz/clanky/hypotecni-krize-a-jeji-vliv-na-podilove-fondy/>>.

[64] ŠIMČÁK, P. Jak hodnotit fondy[online]. 1999 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www:

<http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah>.

[65] TRUSTNET. CF Midas Balanced Growth [online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www:

<<http://www.trustnet.com/Factsheets/Factsheet.aspx?fundCode=OMF46&univ=U&pagetype=overview>>.

[66] TRUSTNET. Fidelity Target 2015[online]. 2011 [cit. 2011-07-17]. Dostupné na www:

<<http://www.trustnet.com/Factsheets/Factsheet.aspx?fundCode=FSF48&univ=O&pagetype=overview>>.

[67] TRUSTNET. Premier Global Strategic Assets [online]. 2011 [cit. 2011-07-17].

Dostupné na www:

<<http://www.trustnet.com/Factsheets/Factsheet.aspx?fundcode=BYF85&univ=O&pagetype=overview>>.

[68] TŮMA, A. Přežijí penzisté fondy, nebo fondy penzisty?[online]. 2011 [cit. 2011-07-06]. Dostupné na www:

<<http://www.partnersis.cz/media/co-se-deje-na-trzich/preziji-penziste-fondy-nebo-fondy-penzisty/>>.

[69] URBÁNEK, D. Rating podílových fondů: Jak se vyznat v bodovací džungli[online]. 2006 [cit. 2011-03-06]. Dostupné na www:

< <http://www.penize.cz/investice/18542-rating-podilovych-fondu-jak-se-vyznat-v-bodovaci-dzungli>>.

[70] ZÁKON O KOLEKTIVNÍM INVESTOVÁNÍ. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování[online] . [cit. 2011-05-14]. Dostupné na www:

<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalo_vy_trh/zakony/download/Zakon_189_2004.pdf>.

[71] ZDRAŽIL, V. Jak zdanit akcie a podílové listy. [online]. 2007 [cit. 2011-07-07].

Dostupné na www:

<<http://www.investujeme.cz/clanky/jak-zdanit-akcie-a-podilove-listy/>>.

[72] ZDRAŽIL, V. Jak zdanit akcie a podílové listy v cizích měnách [online]. 2007 [cit. 2011-07-07]. Dostupné na www:

< <http://www.investujeme.cz/clanky/jak-zdanit-akcie-a-podilove-listy-v-cizich-menach/>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh ČR
BOE	Bank of England
ČNB	Česká národní banka
EFAMA	The European Funds and Asset Management Association
EFCF	European Fund Categorization Forum
ETF	Exchange Traded Funds
FSA	Financial Services Authority
IIFA	International Investment Funds Association
IMA	Investment Management Association
IPO	Initial Public Offering
ISA	Individual Saving Account
KID	Klíčový informační dokument
MIFID	Market in Financial Instruments Directive
NAV	Net Asset Value
OEIC	Open ended Investment Company
SICAV	Societe d investissement a capital variable
TER	Total Expense Ratio
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1</i> Typologie fondů podle EFCA [23]	23
<i>Obr. 2</i> Korporátní fond [16]	29
<i>Obr. 3</i> Kontraktuální fond [16]	29
<i>Obr. 4</i> Typologie fondů mezinárodně [28, vlastní zpracování]	45
<i>Obr. 5</i> Fondový průmysl geograficky mezinárodně [28, vlastní zpracování]	45
<i>Obr. 6</i> Objem aktiv mezinárodně, v tril. eur [28, vlastní zpracování]	46
<i>Obr. 7</i> Objem aktiv v UCITS/non-UCITS fondech, v bil. eur, Evropa [27, vlastní zpracování]	48
<i>Obr. 8</i> Čisté tržby UCITS a non-UCITS fondů, bil. eur, Evropa [27, vlastní zpracování]	49
<i>Obr. 9</i> Typologie UCITS fondů 2010, Evropa [27, vlastní zpracování]	50
<i>Obr. 10</i> Typologie UCITS fondů, počet fondů v letech 2008, 2009, 2011, Evropa [27,26, vlastní zpracování]	50
<i>Obr. 11</i> Vývoj UCITS fondů podle hodnoty aktiv v letech 2006 – 2010, v bil. eur, Evropa [24,25,26,27, vlastní zpracování]	51
<i>Obr. 12</i> Počet UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v UCITS fondech, v mil. eur, ČR [24,25,26,27, vlastní zpracování]	59
<i>Obr. 13</i> Počet non-UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v non-UCITS fondech, v mil. eur, ČR [24,25,26,27, vlastní zpracování]	60
<i>Obr. 14</i> Vývoj čistých tržeb jednotlivých typů UCITS fondů, v mil. eur, ČR [24,25,26,27, vlastní zpracování]	61
<i>Obr. 15</i> Typologie fondů, ČR 2010 [21]	62
<i>Obr. 16</i> Hodnota aktiv ve fondech na obyvatele v eur, podíl aktiv ve fondech na HDP, ČR [24,25,26,27,46,47 vlastní zpracování]	62
<i>Obr. 17</i> Hodnota čistých aktiv fondů v domácích a zahraničních fondech v mil. eur, ČR [26,27,21 vlastní zpracování]	63
<i>Obr. 18</i> Čisté tržby, v mil. eur a základní úroková sazba ČNB [24,25,26,27, 43, vlastní zpracování]	64
<i>Obr. 19</i> Počet UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v UCITS fondech, v mil. eur ve VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]	70

<i>Obr. 20 Počet non-UCITS fondů a čistá hodnota aktiv v non-UCITS fondech, v mil. eur ve VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]</i>	<i>71</i>
<i>Obr. 21 Vývoj čistých tržeb jednotlivých typů UCITS fondů, v mil. eur, VB [24,25,26,27, vlastní zpracování]</i>	<i>72</i>
<i>Obr. 22 Typologie fondů kolektivního investování, VB 2010 [31]</i>	<i>72</i>
<i>Obr. 23 Hodnota aktiv ve fondech na obyvatele v eur, podíl aktiv ve fondech na HDP, VB [24,25,26,27,46,47 vlastní zpracování]</i>	<i>73</i>
<i>Obr. 24 Hodnota čistých aktiv fondů v domácích a zahraničních fondech v mil. eur, VB [26,27,31, vlastní zpracování]</i>	<i>73</i>
<i>Obr. 25 Čisté tržby, v mil eur a základní úroková sazba BOE [24,25,26,27, 39 vlastní zpracování]</i>	<i>74</i>
<i>Obr. 26 Srovnání výkonnosti vybraných smíšených fondů, ČR[vlastní zpracování]</i>	<i>83</i>
<i>Obr. 27 Srovnání výkonnosti vybraných smíšených fondů, VB [44,45,53, vlastní zpracování]</i>	<i>88</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Základní charakteristiky corporate a contractual fondů</i> [16]	20
<i>Tab. 2 Charakteristiky otevřeného, uzavřeného a intervalové fondu</i> [16]	21
<i>Tab. 3 Výpočet NAV fondu na 1 podíl</i> [17]	31
<i>Tab. 4 Výchozí hodnoty – model dual price</i> [19]	32
<i>Tab. 5 Model dual price</i> [19]	32
<i>Tab. 6 Výpočet spread</i> [19]	33
<i>Tab. 7 Výpočet yield</i> [19]	33
<i>Tab. 8 Celkový výnos fondu</i> [17]	39
<i>Tab. 9 Statistiky zemí Evropy</i> [27,28,46,57, vlastní zpracování]	52
<i>Tab. 10 Základní ekonomické ukazatele ČR</i> [35]	58
<i>Tab. 11 Čisté tržby UCITS fondy, v mil. eur, ČR</i> [24,25,26,27, vlastní zpracování]	61
<i>Tab. 12 Největší společnosti, ČR</i> [21]	63
<i>Tab. 13 Základní ekonomické ukazatele, VB</i> [37]	69
<i>Tab. 14 Čisté tržby UCITS fondy, v mil. eur, VB</i> [24,25,26,27, vlastní zpracování]	71
<i>Tab. 15 Největší společnosti, VB</i> [31]	74
<i>Tab. 16 Základní charakteristiky vybraných smíšených fondů, IKS ZLATYSMISENY,</i>	80
<i>Tab. 17 Kumulativní a roční výkonnost, ČR</i> [44,45,53, vlastní zpracování]	83
<i>Tab. 18 Kvantitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, ČR</i> [44,45,53, vlastní zpracování]	84
<i>Tab. 19 Poplatky a celkové náklady vybraných smíšených fondů, [44,45,53, vlastní zpracování]</i>	84
<i>Tab. 20 Kvalitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, [44,45,53, vlastní zpracování]</i>	85
<i>Tab. 21 Základní charakteristiky vybraných britských smíšených fondů</i> [65,66,67, vlastní zpracování]	86
<i>Tab. 22 Kumulativní a roční výkonnost, VB</i> [65,66,67, vlastní zpracování]	88
<i>Tab. 23 Kvantitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, VB</i> [65,66,67, vlastní zpracování]	89
<i>Tab. 24 Poplatky a celkové náklady vybraných smíšených fondů, VB</i> [65,66,67, vlastní zpracování]	89

<i>Tab. 25</i> Kvalitativní ukazatele vybraných smíšených fondů, VB [65,66,67, vlastní zpracování]	90
--	----

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rating fondů

Příloha P II: Investiční dotazník, Patria Direct

Příloha P III: Attitude to risk – Savings & Investment Questionnaire, Hightree Financial Services

PŘÍLOHA P I: RATING FONDŮ

Agentura/Zaměření	Parametry
FERI TRUST rating fondů	relativní výkonnost, relativní riziko vůči riziku a konkurenci
FONDS CONSULT RESEARCH rating fondů	analýza fondu riziko/výnos (IR, maximální ztráta, kontinuální výkonnost), srovnání s konkurencí
LIPPER scoring fondů	srovnání fondu s průměrem kategorie(konzistentní, absolutní výkonnost, riziko, náklady, poplatky, velikost fondu)
MORNINGSTAR kvantitativní rating	hodnocení sestavení portfolia, hodnocení poměru výkonnosti vůči riziku
STANDARD & POOR'S FUND SERVICES rating fondů	kvalitativní, kvantitativní hodnocení fondů a managementu
STANDARD & POOR'S FUND SERVICES scoring fondů	pravidelné měsíční kvantitativní hodnocení, výkonnost a volatilita ve srovnání s fondy v kategorii
SAUREN FONDS RESEARCH rating manažerů fondu	hodnocení kvalit manažera (nadvýkonnost nad indexem, investiční filosofie) s ohledem na výši spravovaného majetku
FITCH rating fondů	měření kreditní kvality portfolia fondů, volatility fondů
FITCH rating asset managementu	hodnocení kvality asset managerů (historie, management, tržní kapitalizace)
RCP PARTNERS rating investičních společností	hodnocení kvality investičních společností, kvalitativní proces a kvantitativní analýza (produktivita, risk management)

Agentura/Zaměření	Hodnotící škála
FERI TRUST rating fondů	5 stupňů A až E
FONDS CONSULT RESEARCH rating fondů	buy, switch, hold, watch
LIPPER scoring fondů	5 stupňů 1 až 5
MORNINGSTAR kvantitativní rating	5 stupňů ***** až*
STANDARD & POOR'S FUND SERVICES rating fondů	3 stupně AAA až A, UR (přezkoumání), NR (bez ratingu)
STANDARD & POOR'S FUND SERVICES scoring fondů	5 stupňů ***** až*
SAUREN FONDS RESEARCH rating manažerů fondu	3 stupně 3 až 1 zlatá medaile
FITCH rating fondů	pro kreditní rating stupně AAA až C, rating volatility V1 až V10
FITCH rating asset managementu	5 stupňů AM1 až AM5

RCP PARTNERS rating investičních společností	18 stupňů ±1 až ±6
---	--------------------

Agentura/Zaměření	Vypovídací schopnost
FERI TRUST rating fondů	výkonnostní a rizikový profil fondu
FONDS CONSULT RESEARCH rating fondů	kvantitativní, kvalitativní srovnání fondu
LIPPER scoring fondů	výkonnostní a rizikový profil fondu
MORNINGSTAR kvantitativní rating	kvantitativní rating fondů od 5* (10% nejlepších fondů z kategorie) až po 1* (10% nejhorších fondů v kategorii)
STANDARD & POOR'S FUND SERVICES rating fondů	podrobné hodnocení fondů s nejlepší výkonností
STANDARD & POOR'S FUND SERVICES scoring fondů	kvantitativní srovnání fondů ve skupinách, 5* (10% nejlepších fondů z kategorie), 1* (25% nejhorších fondů v kategorii)
SAUREN FONDS RESEARCH rating manažerů fondu	kvantitativní a kvalitativní hodnocení fondů pod správou jednoho manažera
FITCH rating fondů	hodnocení kreditního rizika portfolia a volatility fondu
FITCH rating asset managementu	hodnocení kvality správcovské společnosti
RCP PARTNERS rating investičních společností	hodnocení kvality investiční společnosti

PŘÍLOHA P II: INVESTIČNÍ DOTAZNÍK, PATRIA DIRECT



Patria Direct, a.s., Jungmannova 24, 110 00 Praha 1, IČ 26455064
zapsaná v obchodním rejstříku odd. B, vložka 7215, vedeném Městským soudem v Praze
Tel.: 221 424 240, Fax: 221 424 179

Investiční dotazník pro zákazníky využívající poradenství makléřů Patria Direct

V souladu se směrnicí Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES, o trzích finančních nástrojů a zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu je dotazník předkládán osobě, která je zákazníkem obchodníka s cennými papíry Patria Direct, a.s. (dále jen „obchodník“).

Zákazník vyplňuje tento dotazník DOBROVOLNĚ. Dotazník slouží obchodníkovi, aby poznal investiční cíle, finanční zázemí, zkušenosti a znalosti zákazníka, a mohl na základě získaných informací poskytovat zákazníkovi své služby kvalifikovaně a v jeho nejlepším zájmu.

Obchodník se může spolehnout na informace poskytnuté zákazníkem, ledaže je mu známo nebo by mu mělo být známo, že tyto informace jsou zjevně zastaralé, nepřesné či neúplné. **Pokud zákazník odmítne vyplnit dotazník nebo jej nevyplní v požadovaném rozsahu, obchodník zákazníka upozorňuje, že v takovém případě není oprávněn poskytovat zákazníkovi službu investičního poradenství.**

IDENTIFIKACE ZÁKAZNÍKA

Jméno a příjmení / Společnost:
Rodné číslo / IČ:
Trvalé bydliště / Sídlo:

1. Jaké je Vaše zaměstnání (postavení)?

- dělník
- úředník / státní zaměstnanec
- manažer
- podnikatel
- student
- důchodce
- nezaměstnaný
- žadatel o azyl
- jiné:

Sektor:

- finanční
- jiný:

2. Jaká je úroveň Vašeho dokončeného vzdělání?

- základní
- střední
- vysokoškolské

3. Uveďte prosím hloubku znalostí a/nebo zkušeností vyplývající ze studia nebo stávající či předchozí pracovní činnosti nebo osobního zájmu v oboru ekonomiky / financí.

- žádná
- základní
- dostatečná

4. Jaké zdroje používáte k získávání informací o dění (trendech, událostech) na finančních trzích?

- žádné
- internet, noviny, časopisy
- volně přístupné analýzy, data a informace z oblastí financí a investic
- placené analýzy, data a informace z oblastí financí a investic

5. Uveďte hloubku zkušeností a znalostí s následujícími finančními nástrojia) Akcie

Znalost problematiky a rizika

 žádná základní dostatečná

Provádíte obchody s akciemi?

 dosud ne méně než 1 rok 1 až 2 roky déle než 2 roky

Pokud jste už nějaký obchod realizoval(a), jaká je Vaše průměrná frekvence obchodů?

 1 obchod ročně či méně 2 až 5 obchodů ročně více než 5 obchodů ročně

V jakém průměrném objemu tyto obchody provádíte?

 méně než 100 000 Kč / obchod 100 000 Kč a více / obchodb) Dluhopisy

Znalost problematiky a rizika

 žádná základní dostatečná

Provádíte obchody s dluhopisy?

 dosud ne méně než 1 rok 1 až 2 roky déle než 2 roky

Pokud jste už nějaký obchod realizoval(a), jaká je Vaše průměrná frekvence obchodů?

 1 obchod ročně či méně 2 až 5 obchodů ročně více než 5 obchodů ročně

V jakém průměrném objemu tyto obchody provádíte?

 méně než 100 000 Kč / obchod 100 000 Kč a více / obchodc) Standardní fondy kolektivního investování¹

Znalost problematiky a rizika

 žádná základní dostatečná

Investujete do standardních fondů?

 dosud ne méně než 1 rok 1 až 2 roky déle než 2 roky

Pokud jste už nějaký obchod realizoval(a), jaká je Vaše průměrná frekvence obchodů?

 1 obchod ročně či méně 2 až 5 obchodů ročně více než 5 obchodů ročně

V jakém průměrném objemu tyto obchody provádíte?

 méně než 100 000 Kč / obchod 100 000 Kč a více / obchodd) Deriváty a jiné finanční nástroje, jejichž hodnota je odvozena od jiného podkladového aktiva nebo indexu (opce, warranty, trackers, turbo certifikáty, futures, komodity)

Znalost problematiky a rizika

 žádná základní dostatečná

Provádíte obchody s deriváty?

 dosud ne méně než 1 rok 1 až 2 roky déle než 2 roky

Pokud jste už nějaký obchod realizoval(a), jaká je Vaše průměrná frekvence obchodů?

 1 obchod ročně či méně 2 až 5 obchodů ročně více než 5 obchodů ročně

V jakém průměrném objemu tyto obchody provádíte?

 méně než 100 000 Kč / obchod 100 000 Kč a více / obchod

¹ Standardním fondem je fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropských společenství a může využívat možnosti tzv. jednotného evropského pasu.



Patria Direct, a.s., Jungmannova 24, 110 00 Praha 1, IČ 26455064
zapsaná v obchodním rejstříku odd. B, vložka 7215, vedeném Městským soudem v Praze
Tel.: 221 424 240, Fax: 221 424 179

6. Investiční cíle

- a) Nyní investované peníze hodláte mít pro investování vyčleněné pravděpodobně po dobu:
 do 3 měsíců do 1 roku 1 až 3 roky déle než 3 roky
- b) Jak důležitá je pro Vás možnost investici rychle přeměnit na hotové peníze?
 je pravděpodobné, že takovou možnost budu muset využít a proto nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenala finanční újmu
 mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn s tím, že rychlá přeměna mi může přinést finanční náklady
- c) Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?
 očekávám nadprůměrné výnosy. Jsem srozuměn s tím, že mé prostředky budou investovány do aktiv, která jsou vysoce riziková a proto existuje vysoké riziko ztráty z takové investice
 nemusím na své investici rychle vydělat, ale chci investovat do aktiv s nízkou mírou rizika
- d) Jaký roční výnos v procentech ze své investice považujete za reálný při zachování současných podmínek na finančních trzích?
 do 5% p.a. 5 - 10% p.a. 10 - 20% p.a. více než 20% p.a.

7. Finanční zázemí

- a) Převažujícím zdrojem Vašich příjmů jsou
 příjmy ze závislé činnosti (např. zaměstnaneckého poměru) a funkční požitky
 příjmy z podnikání a z jiné samostatné výdělečné činnosti
 příjmy z kapitálového majetku
 jiné než výše uvedené příjmy
- b) Kolik finančních prostředků jste schopni/schopna měsíčně ušetřit z Vašich pravidelných příjmů (po odečtení pravidelných peněžních splátek)?
 méně než 5 000 Kč
 5 000 – 15 000 Kč
 15 000 – 30 000 Kč
 nad 30 000 Kč
- c) Kolik finančních prostředků hodláte investovat (po odečtení plánovaných větších výdajů v dohledné době):
 do 200 000 Kč
 200 000 – 500 000 Kč
 500 000 – 1 000 000 Kč
 více než 1 000 000 Kč
- d) Jak velkou část Vašich celkových úspor tvoří částka, kterou hodláte investovat (v %):
 ≤ 50%
 > 50 až ≤ 75%
 > 75%
- e) V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice:
 komplikovalo by to značně zajištění mých (našich) základních potřeb
 neznamenaloby to významné existenční potíže
 neznamenaloby to snížení mé (naší) životní úrovně
 není ztracená suma pro mě (nás) důležitá
- f) Budou k investicím použity prostředky z půjčky nebo jiných cizích zdrojů (mimo cizích zdrojů poskytnutých obchodníkem)?
 ano ne
- g) Jste vlastníkem nemovitosti (domu nebo bytu)?
 ano ne

Prohlašuji, že údaje výše uvedené jsou aktuální, přesné a úplné a zavazuji se informovat obchodníka o jakýchkoliv změnách. Jsem si vědom(a) toho, že uvedení nepravdivých nebo neúplných skutečností mne vystavuje riziku souvisejícímu s nevhodností obchodů, finančních nástrojů nebo produktů nebo nesprávně stanovenou investiční strategií.

V dne

.....
podpis zákazníka

PŘÍLOHA P III: ATTITUDE TO RISK – SAVINGS & INVESTMENT QUESTIONNAIRE, HIGHTREE FINANCIAL SERVICES

REGULAR SAVINGS

How much do you wish to save each month/year?		£
When do you need this money or for how long do you want to save?		yrs
Are you saving for a specific purpose?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No

If yes, please state: -

Is there a target amount of capital you wish to achieve?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
--	---------------------------	--------------------------

If so, what is it?		£
--------------------	--	---

In the event of adverse investment conditions, could you accommodate a situation where your objectives are not met within the expected timescale?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
---	---------------------------	--------------------------

CAPITAL INVESTMENT FOR GROWTH

How much do you have to invest?		£
Are you saving for a specific purpose?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No

If yes, please state: -

For how long do you want to invest this money?		yrs
--	--	-----

Could this be extended in the event of adverse investment conditions?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
---	---------------------------	--------------------------

Is there a target amount you wish to achieve?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
---	---------------------------	--------------------------

If so, what is it?		£
--------------------	--	---

In the event of adverse investment conditions, could you accommodate a situation where your objectives are not met within the expected timescale?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
---	---------------------------	--------------------------

CAPITAL INVESTMENT FOR INCOME

How much do you have to invest?		£
---------------------------------	--	---

For how long do you want to invest this money?		yrs
--	--	-----

Do you require a specified amount of income (net of tax)?	£/%	
---	-----	--

Express either as a monetary figure or a percentage of the fund

Could you afford a lower amount in the event of adverse investment conditions?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
--	---------------------------	--------------------------

Do you have any cash/liquid reserves on which to draw under such circumstances?	<input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> No
---	---------------------------	--------------------------

1. **When do you need this money or for how long do you want to save?**
 - Less than 5 years
 - 5 to just under 10 years
 - 10 to just under 15 years
 - 15 to just under 20 years
 - 20 to just under 25 years
 - More than 25 years

2. **Do you have an emergency fund to provide for unexpected expenses, so as to avoid drawing on medium to long term savings to meet immediate needs? (this fund should be equal to at least three months' after tax income.)**
 - No.
 - Yes, but very Small.
 - Yes, less than six months income.
 - Yes, around one year's income.
 - Yes, more than two year's income.

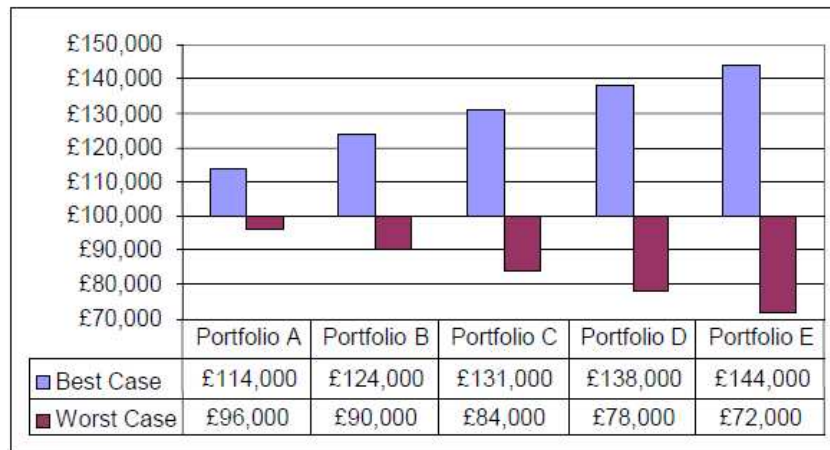
3. **What is your expectation of your future earnings over the next five years?**
 - I expect my income to decrease
 - I expect my income to keep pace with inflation.
 - I expect my income to increase somewhat ahead of inflation.
 - I expect my income to far outstrip inflation.
 - I expect my income to fluctuate.

4. **What percentage of your total assets (excluding your home) are you proposing to invest now?**
 - Less than 25%
 - Between 25% and 50%
 - Between 50% and 75%
 - 75% or more

5. **Which statement most closely reflects your current financial situation?**
 - I am completely debt free
 - I am mortgage free but have a few other obligations
 - I have a reasonable mortgage but no other debts
 - I have a mortgage and a few other obligations
 - I have a lot of obligations

6. **Which statement best describes your investment objectives for this investment?**
 - I am risk averse and not prepared to expose my investments to high volatility (i.e. large changes in value, rising or falling by more than 10%) to earn higher long term returns. Stable annual returns are desired
 - I want to achieve higher long term returns and I am prepared to tolerate reasonable levels of volatility (+ or - 5 to 10%)
 - I want to maximise my long term returns and spend little time worrying about short term market movements

7. At the beginning of the year you have £100,000 invested. The chart and the table show the performance of five different hypothetical investments. Each Portfolio gives a range of possible values at the end of one year.



Please note that this chart is for illustrative purposes only and does not reflect the performance of a specific index or fund.

Which investment are you most happy with?

- A
- B
- C
- D
- E

8. What level of fall in the value of this portfolio over a one-year period would concern you, bearing in mind that equity investment requires a long-term view?

- 0% to just under 5%
- 5% to just under 10%
- 10% to just under 15%
- 15% to just under 20%
- None of the above concern me

9. Suppose that one year ago, you invested £100,000 in a portfolio. The market value has gone down during the period and your investment is worth £87,000. Would you:

- Sell the portfolio and invest the proceeds in a much safer investment.
- Sell part of the fund and invest in a safer investment.
- Sit tight, expecting the portfolio to improve
- Sell the portfolio and invest the proceeds in something riskier to try to recoup your losses
- Invest more money in the same portfolio.

10. Are you more concerned that your investments grow faster than inflation rather than the investment returns over any one-year period.

- Strongly agree.
- Agree
- Neutral
- Disagree
- Strongly disagree

11. If you could increase your chances of improving your returns by taking more risk, would you be:

- Willing to take a lot more risk with all of your money?
- Willing to take a lot more risk with some of your money?
- Willing to take a little more risk with all of your money?
- Willing to take a little more risk with some of your money?
- Unlikely to take much more risk?

Please now sign the form and return it to us for analysis. We will then construct an investment strategy based on the answers given and put this forward for your consideration.

Signed _____
Name _____
Date _____

Signed _____
Name _____
Date _____