



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

INVESTICE DO FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

INVESTMENT IN COLLECTIVE INVESTMENT FUNDS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Michal Gajdůšek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2019

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Michal Gajdůšek**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Investice do fondů kolektivního investování

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Návrh investičního doporučení pro realizaci jednorázové investice prostřednictvím vhodného investičního fondu kolektivního investování dozorovaného ČNB.

Základní literární prameny:

FERRI, Richard A. The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds. updated ed. Hoboken (NJ): Wiley & Sons, 2009. 376 s. ISBN 978-0-470-53746-6.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. Praha: Grada, 2007. 503 s. : il. ISBN 978-80-247-1792-0.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. : il., grafy, tab. ISBN 978-80-247-3671-6.

REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2015. 423 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-7261-279-6.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. 526 s. : grafy. ISBN 978-80-7400-274-8.

TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. 217 s. : portrét, grafy, tab. ISBN 978-80-247-5133-7.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na výběr a zhodnocení fondů kolektivního investování pro potřeby investice volných peněžních prostředků podniku. Teoretická část je věnována investičním pojmům a legislativní a teoretické základně investičních fondů se zaměřením na fondy kolektivního investování a popis metod použitých v praktické části. Praktická část se věnuje výběru, analýze a komparaci fondů dozorovaných Českou národní bankou. Návrhová část obsahuje investiční doporučení konkrétního fondu splňujícího investiční požadavky podniku.

Abstract

Bachelor thesis is focused on selection and evaluation of collective investment funds for the purpose of company's disposable money investment. Theoretical part describes investment concepts and czech legislation relating to investment funds and collective investment funds. Theoretical part also describes methods used in practical part. Practical part is focused on funds selection (only funds under Czech national bank supervision), their analysis and comparation. Proposal part contains proposal of an investment recommendation in form of a specific fund that meets company's criteria.

Klíčová slova

investiční fond, kolektivní investování, podílový fond, Sharpe ratio, volatilita, výnosnost

Key words

investment fund, collective investment, mutual fund, Sharpe ratio, volatility, profitability

Bibliografická citace

GAJDŮŠEK, Michal. *Investice do fondů kolektivního investování* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-07]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/116121>.
Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona číslo 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 7. května 2019

.....

podpis studenta

Poděkování

Chtěl bych poděkovat prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi CSc. za vedení mé bakalářské práce, cenné rady a připomínky. Dále bych chtěl také poděkovat společnosti PentaCo, s. r. o. za spolupráci a v neposlední řadě mojí rodině, která mě při studiu podporovala.

OBSAH

ÚVOD	11
VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ	13
METODOLOGIE.....	14
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	15
1.1 Teoreticko-právní aspekty investičních fondů v České republice	15
1.1.1 Investiční společnost	16
1.1.2 Investiční fond	16
1.1.3 Dohled České národní banky.....	18
1.1.4 Právní specifika fondů kolektivního investování.....	19
1.1.5 Právní specifika fondů kvalifikovaných investorů.....	20
1.1.6 Struktura investičních fondů v České republice	20
1.2 Majetkové investiční a podílové fondy	21
1.2.1 Fondy kolektivního investování.....	22
1.2.2 Investiční fondy kolektivního investování ve formě akciové společnosti	22
1.2.3 Podílové fondy kolektivního investování.....	22
1.2.4 Fondy kvalifikovaných investorů	23
1.2.5 Exchange-Traded Funds.....	23
1.3 Druhy fondů kolektivního investování.....	24
1.4 Teoretické vymezení kritérií hodnocení a prvotního výběru fondů.....	29
1.4.1 Faktory prvotního výběru fondů	30
1.4.2 Faktory hodnocení fondů.....	31
2 ANALÝZA SOUČASNÉ MAKROEKONOMICKÉ SITUACE ČESKÉ REPUBLIKY	39
2.1 Monetární politika České národní banky	39

2.2	Hrubý domácí produkt.....	41
2.3	Vliv rizika vnějších faktorů na český kapitálový trh	42
2.4	Současný stav tuzemského trhu kolektivního investování	44
2.5	Dílčí závěr prvního parciálního cíle	45
3	PRVOTNÍ VÝBĚR INVESTIČNÍCH FONDŮ.....	47
3.1	Představení podniku PentaCo, s. r. o.....	47
3.2	Investiční požadavky managementu podniku PentaCo, s. r. o.	48
3.3	Vhodné investiční fondy.....	50
3.3.1	Určení obecných požadavků na fondy kolektivního investování	51
3.4	Selekce vhodných podílových fondů na základě určených kritérií.....	52
3.4.1	Určení kritérií výběru vhodných podílových fondů.....	52
3.5	Dílčí závěr druhého parciálního cíle	55
4	ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ A JEJICH KOMPARACE	56
4.1	Analýza vybraných fondů.....	56
4.1.1	J&T Flexibilní dluhopisový otevřený podílový fond.....	57
4.1.2	Sporobond, otevřený podílový fond.....	60
4.1.3	Generali fond konzervativní, otevřený podílový fond	63
4.1.4	Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový fond.....	66
4.1.5	Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond.....	69
4.1.6	Sporinvest, otevřený podílový fond	72
4.1.7	Likviditní fond, otevřený podílový fond	75
4.1.8	Fond řízených výnosů, otevřený podílový fond	78
4.1.9	Volatilita a Sharpe ratio fondů.....	81
4.2	Komparace fondů na základě vybraných kategorií.....	81
4.2.1	Bodovací metoda.....	82

4.3	Interpretace výsledků analýzy a komparace	84
4.4	Dílčí závěr třetího parciálního cíle	85
5	VLASTNÍ NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ.....	86
	ZÁVĚR	90
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	92
	SEZNAM ZKRATEK	98
	SEZNAM TABULEK	99
	SEZNAM GRAFŮ.....	101
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	102
	SEZNAM PŘÍLOH	103

ÚVOD

Na finančním trhu v dnešní době figuruje velké množství subjektů nabízejících různé formy zhodnocení volných peněžních prostředků, kterých mohou využít jak fyzické osoby, tak také osoby právnické. Tato bakalářská práce se věnuje právě investici, kterou právnické osoby mohou realizovat prostřednictvím fondů kolektivního investování. Je důležité, aby investor nepodlehł marketingu správců investičních fondů a byl schopen objektivně posoudit jejich skutečnou výkonnost a perspektivu. Kolektivní investování je v tuzemsku jednou z oblíbených forem zhodnocování úspor široké veřejnosti. Umožňuje investovat každému, kdo by jinak neměl možnost těžit z obchodování s finančními investičními instrumenty. Téma této práce jsem si vybral primárně z toho důvodu, že kolektivní investování je v současnosti dostupné téměř každému, a proto by mu měla být věnována pečlivá pozornost podobně jako ostatním produktům, které nabízí tuzemské finanční instituce například v podobě běžných a spořicíh účtu v bankách, pojištění nebo úvěrů. Vedení investičních fondů se snaží zhodnocovat úspory obyvatelstva a je tedy důležité, aby odvádělo transparentní a kvalitní práci. Úspěšný výběr fondu však vždy závisí na každém investorovi. Doufám, že tato bakalářská práce pomůže jejímu čtenáři zorientovat na trhu kolektivního investování.

Investiční požadavky byly zadány podnikem PentaCo, s. r. o. sídlícím v Boskovicích v Jihomoravském kraji. Jeho podnikatelská činnost se zaměřuje především na dopravu a prodej pohonných hmot a materiálu a potřeb pro stolaře. Podnik hledá způsob, jak zhodnotit své disponibilní peněžní prostředky. Jako jednu z možností jeho management zvolil peněžní prostředky zhodnotit skrze investiční fondy. Práce se věnuje procesu výběru investičního fondu, který odpovídá požadavkům a představám managementu této společnosti. Aby byl při výběru fondu pokryt celý trh s českými fondy kolektivního investování, je využito seznamu investičních fondů, který vede Česká národní banka. Ze seznamu jsou vyselektovány fondy, které splňují obecné požadavky, které na ně tato bakalářská práce klade. Zároveň tyto fondy musely splňovat kritéria managementu společnosti. K práci je tedy přistupováno jako k výběru fondu kolektivního investování pro konkrétního investora dle jeho zadaných kritérií a představ.

V práci se lze seznámit se základními pojmy týkající se kolektivního investování a vybranými konkrétními fondy, které jsou v současné době na trhu. Pevně věřím, že prezentované výsledky této bakalářské práce budou pomůckou a inspirací pro podnik PentaCo, s. r. o. v tom, jak přistupovat k výběru fondů. Také doufám, že společnost otevře dveře možnostem využívat nástroje dostupné na finančním trhu ke zhodnocování svých peněžních prostředků.

VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ

Globálním cílem této bakalářské práce je navržení vhodného fondu kolektivního investování pro management podniku k uchování dočasně volných peněžních prostředků pro budoucí investici na základě jeho specifických požadavků. K dosažení globálního cíle bude zapotřebí splnit následující parciální cíle:

- 1. parciální cíl:** analýza současné makroekonomické situace České republiky,
- 2. parciální cíl:** prvotní výběr fondů kolektivního investování,
- 3. parciální cíl:** analýza a komparace vybraných fondů kolektivního investování.

METODOLOGIE

Prvotní příprava k této bakalářské práci se soustředila na hledání vhodné odborné literatury k danému tématu. Teoretická část byla vypracována na základě odborné literatury od autorů věnujících se danému oboru, a také ze současné platné legislativy České republiky a informací dostupných od relevantních institucí.

Samotný výběr vhodných fondů kolektivního investování vycházel ze seznamu investičních fondů vedeném Českou národní bankou a z prostudování informací, které správci fondů poskytují ve svých dokumentech. Při selekci fondů byl využit program Microsoft Excel, ve kterém byly informace zpracovávány.

Analýza fondů je primárně zaměřena na výkonnost vybraných fondů, složení portfolia a investiční strategii. Jako měřítko výkonnosti je určena výnosnost za 5 let v procentech a hodnota Sharpe ratio z dat za 5 let. Sharpe ratio staví do poměru výnos fondu a jeho volatilitu. Ke stanovení volatility fondů byla použita směrodatná odchylka. K výpočtu výnosů fondů je použita míra kapitálového výnosu.

V práci je využito komparace (fondů) pomocí bodovací metody. Na základě této komparace byl vybírán fond, který je nejvhodnějším kandidátem pro investici.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Obsah této kapitoly slouží jako teoretický základ pro praktickou část bakalářské práce. Je v ní popsána legislativní základna investičních fondů v České republice včetně jejich charakteristik, vycházejících ze současných zákonů. Dále tato kapitola také rozděluje fondy kolektivního investování podle jejich předmětného zaměření, teoreticky vymezuje kritéria výběru a hodnocení fondů a popisuje metody, které jsou v praktické části práce použity.

1.1 Teoreticko-právní aspekty investičních fondů v České republice

V této části práce jsou popsány vybrané pojmy týkající se investičních fondů a investičních společností s přihlédnutím na jejich právní definice a úpravu. Problematiku investičních společností a investiční fondů společně s jejich dohledem upravuje **Zákon č. 240/2013 Sb.**, o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů (dále pouze „zákon o investičních společnostech a fondech“) a **Zákon č. 256/2004 Sb.**, o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů (dále pouze „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“), který upravuje zejména účastníky na tomto trhu.¹ Do české právní úpravy je přímo zapracována také legislativa Evropské unie v podobě Směrnice o trzích finančních instrumentů (The Markets in Financial Instruments Directive – zkráceně **MiFID**), která reguluje poskytování investičních služeb ve členských státech Evropské unie.² Další významnou evropskou legislativou ovlivňující české zákony v této oblasti je Směrnice o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (lze se setkat také se zkratkou **SKIPCP** nebo anglicky **UCITS** – Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive). Ta upravuje subjekty kolektivního investování.³

¹ Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-11-23]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html

² Směrnice Evropského parlamentu a rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014. *EUR-Lex* [online]. [cit. 2019-01-15]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1556962875408&uri=CELEX%3A32014L0065>

³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009. *EUR-Lex* [online]. [cit. 2019-01-15]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:02009L0065-20140917>

1.1.1 Investiční společnost

Investiční společností je právnická osoba, která má sídlo v České republice a dostala povolení od České národní banky obhospodařovat tuzemský nebo zahraniční investiční fond, popřípadě tento fond také administrovat.⁴ Mezi její další povolené činnosti patří také obhospodařování majetku zákazníka ve formě portfolio managementu, úschova a správa cenných papírů vydaných investičním fondem a přijímání a předávání pokynů, které se týkají investičních nástrojů nebo poskytování poradenství v oblasti investičních nástrojů.⁵

1.1.2 Investiční fond

Legislativa říká, že za investiční fond se považují fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.⁶ V zahraničí bývá v převážné většině standardní, že investiční fond je samostatným právním subjektem na rozdíl od podílových fondů, které právní subjektivitu nemají. V České republice tato zvyklost neplatí a za investiční fond zákon považuje právě i podílový fond i přes tu skutečnost, že právní subjektivitu nemá.⁷

1.1.2.1 Investiční fond s právní osobností

Je to takový fond, který na základě povolení od České národní banky obhospodařuje sám sebe a případně provádí i svou vlastní administraci a nepotřebuje ke své činnosti správu od investiční společnosti. Podmínkou pro investiční fondy s právní osobností je to, že nesmí obhospodařovat jiný ať už tuzemský, tak zahraniční investiční fond.⁸

1.1.2.2 Administrace

Administrace investičního fondu v sobě zahrnuje širokou skupinu činností od vedení účetnictví přes oceňování majetku, zajišťování prodeje a odkupu cenných papírů vydávaných fondem nebo plnění daňových povinností. Zahrnuje také komunikaci se

⁴ § 7 zákona č. 240/2013 Sb.

⁵ § 11 zákona č. 240/2013 Sb.

⁶ § 92 zákona č. 240/2013 Sb.

⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 596. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁸ § 8 zákona č. 240/2013 Sb.

zákazníky, poradenství v oblasti nabízení svých fondů veřejnosti nebo jejich propagaci.⁹ Administrátor vykonává svoji činnost pouze na základě povolení uděleného Českou národní bankou a každý fond může mít jednoho administrátora. Investiční fond, který má právní osobnost nesmí administrovat jiný investiční fond a stejně tak nesmí jiný fond obhospodařovat¹⁰ (viz **1.2.2.1 Investiční fond s právní osobností**).

1.1.2.3 Obhospodařování

Činnost obhospodařovatele fondu spočívá ve správě majetku fondu, která zahrnuje investování na účet tohoto fondu a řízení rizik s ním spojených. Funkci obhospodařovatele nesmí vykonávat žádná osoba bez povolení od České národní banky stejně jako tomu je v případě osoby administrátora fondu.¹¹

1.1.2.4 Správa fondu

Ve smyslu současné právní terminologie se za správu fondu považuje zároveň jak jeho obhospodařování, tak i současně jeho administrace. Je tedy běžné, že tyto dvě činnosti vykonává jedna a ta samá osoba. V případě fondů kolektivního investování musí správu fondu vykonávat jediný subjekt.¹²

1.1.2.5 Depozitář

Osoba v podobě depozitáře je na základě depozitářské smlouvy oprávněna opatřovat majetek konkrétního investičního fondu, evidovat pohyby veškerých peněžních prostředků náležících do majetku fondu a také evidovat a kontrolovat stav jeho jiného majetku. Důležitým ustanovením zákona je „Neslučitelnost“, která říká, že obhospodařovatel fondu nesmí být zároveň jeho depozitářem.¹³ Na základě udělené licence může být depozitářem fondu kolektivního investování buďto obchodní banka nebo obchodník s cennými papíry.¹⁴

⁹ § 40 zákona č. 240/2013 Sb.

¹⁰ § 41 zákona č. 240/2013 Sb.

¹¹ § 6 zákona č. 240/2013 Sb.

¹² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 599-600. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹³ § 60-61 zákona č. 240/2013 Sb.

¹⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 597. ISBN 978-80-247-3671-6.

1.1.2.6 Statut a klíčové informace

Statut fondu kolektivního investování je dokumentem s informacemi, které slouží jako nezbytný podklad pro posouzení investice investorem. Statut musí být zpracovaný ve formě, která je srozumitelná běžnému investorovi a obsahuje údaje o fondu, investiční strategii fondu, popis rizik spojených s investicí a další údaje nezbytné pro posouzení investice.¹⁵

Sdělení klíčových informací (KIID: Key Investor Information Document) je dokument, který obsahuje stručné základní charakteristiky fondu kolektivního investování. Investor s nimi musí být obeznámen ještě před investicí. Mezi základní charakteristiky v tomto dokumentu mimo jiné patří: popis investiční strategie a rizikové kategorie fondu a nákladovost.¹⁶ Sdělení klíčových informací vychází vždy ze statutu fondu. Obsažené informace by měly být nezbytné pro pochopení povahy investice do konkrétního fondu kolektivního.¹⁷

1.1.3 Dohled České národní banky

Česká národní banka dohlíží a reguluje kapitálový trh, čímž se snaží o posilování důvěry kapitálového trhu u investorů a emitentů investičních nástrojů. Zejména **přispívá k ochraně investorů** a podporuje osvětu v této oblasti. Samotný dohled nemůže zabránit ztrátovým obchodům, porušení pravidel jednání se zákazníky nebo pravidel transparentnosti, avšak ČNB je povinna při zjištění nedostatků zasáhnout svými nástroji. V oblasti kolektivního investování je kontrolní pravomoc svěřena depozitáři fondu kolektivního investování, přičemž činnost depozitáře podléhá dohledu ČNB.¹⁸

„Podle zákona o ČNB dohled nad kapitálovým trhem zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo

¹⁵ § 219 zákona č. 240/2013 Sb.

¹⁶ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 95-96. ISBN 978-80-247-5133-7.

¹⁷ § 227 zákona č. 240/2013 Sb.

¹⁸ Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-11-23]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html

zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.“¹⁹

V této oblasti jí slouží mnoho jejích pravomocí, kdy může nařídit mimo jiné také změnu obhospodařovatele, administrátora, auditora, ověření oceňovaného majetku a dluhů fondu, zavedení nucené správy, omezení rozsahu investiční strategie konkrétního fondu nebo dokonce i zrušení investičního fondu. V případě, že by měl být investiční fond zrušen podává ČNB návrh na zrušení a také funguje jako rozhodovací orgán v tomto procesu.²⁰

1.1.4 Právní specifika fondů kolektivního investování

Přesná definice fondu kolektivního investování zní dle zákona takto:

„Fondem kolektivního investování je

a) právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek, a

b) podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.“²¹

Zákon tedy jasně stanovuje, že fondem kolektivního investování může být jediné podílový fond nebo akciová společnost. Do české legislativy vstupují předpisy Evropské unie mimo jiné také v případě dělení fondů kolektivního investování na **fondy standardní a speciální**. Za **standardní fond** kolektivního investování se považuje takový fond, který splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady

¹⁹ Tamtéž

²⁰ § 539 zákona č. 240/2013 Sb.

²¹ § 93 Zákon č. 240/2013 Sb.

upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování (UCITS) a je zapsaný v příslušném seznamu, který vede Česká národní banka. Naopak **speciální fond** podmínky zmíněné směrnice nesplňuje.²²

Je velmi důležité zmínit, že peněžní prostředky, které byly vloženy do fondu kolektivního investování **nejsou ze zákona nijak pojištěny**.²³

1.1.5 Právní specifika fondů kvalifikovaných investorů

Jak ze zákona vyplývá, tak na rozdíl od fondů kolektivního investování může fond kvalifikovaných investorů nabývat různých forem (viz Obrázek č. 1, s. 21).

Specifikaci toho, kdo se považuje za kvalifikovaného investora, uvádí zákon o investičních společnostech a investičních fondech s odkazem na zákon o podnikání na kapitálovém trhu, který vymezuje pojem „Profesionální zákazník“.²⁴ S tímto pojmem poté pracuje právě zákon o investičních společnostech a investičních fondech, který „Profesionální zákazníky“ označuje za „Kvalifikované investory“ společně s jinými subjekty. V případě, že osoba učiní prohlášení, že si je vědoma rizik, která se pojí s investicí do konkrétního fondu kvalifikovaných investorů, pro ni legislativa stanovuje limit splaceného vkladu v minimální výši 125 000 EUR nebo 1 000 000 Kč. Kromě splnění výše limitu musí taková osoba také managementu fondu poskytnout informace, na jejichž základě uzná, že její zkušenosti a znalosti v oblasti investic jsou pro potřebu investování do jejich fondu dostačující.²⁵

1.1.6 Struktura investičních fondů v České republice

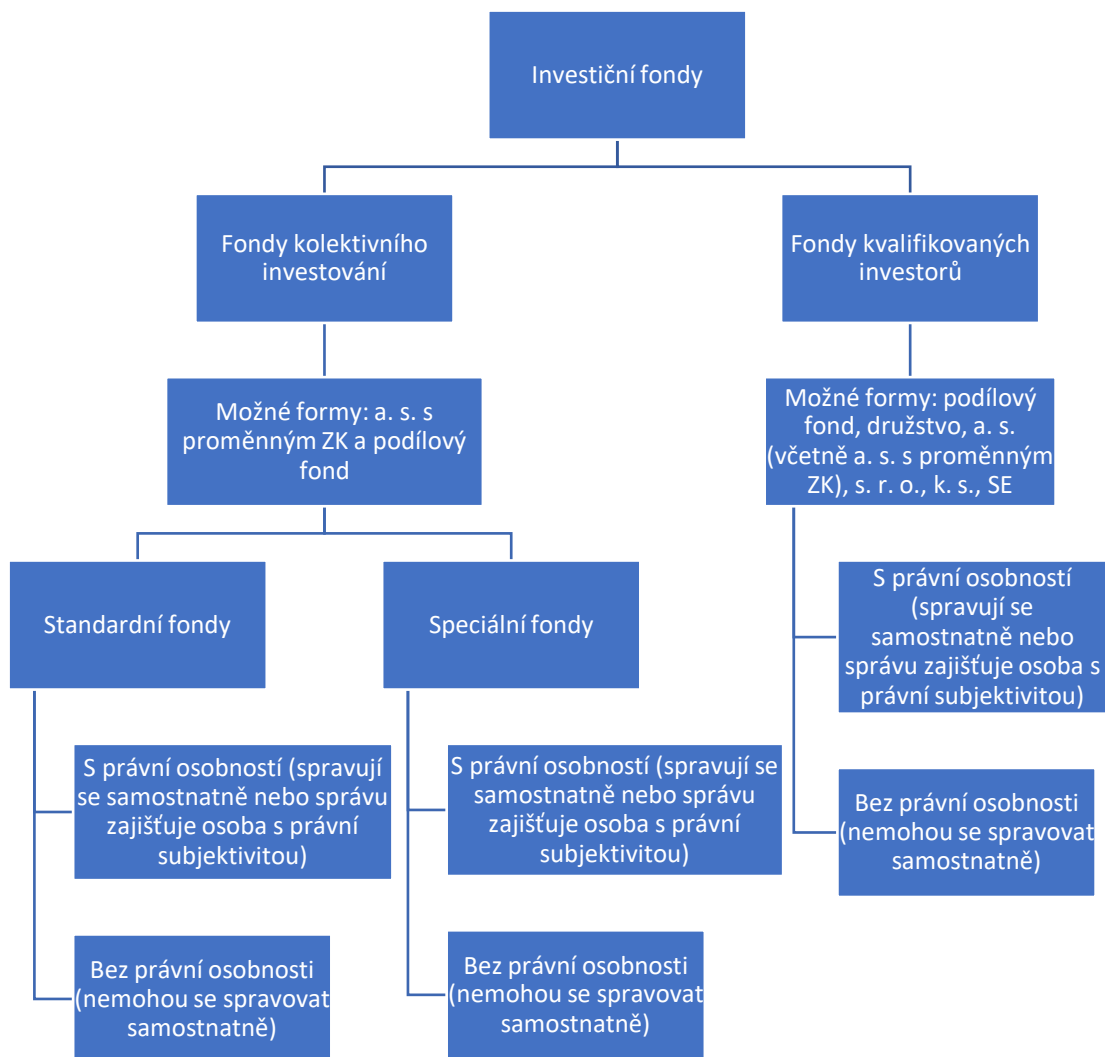
Na následujícím obrázku je graficky znázorněna struktura investičních fondů tak, jak ji chápe současná česká legislativa. Uvedeny jsou také právní formy, kterých mohou investiční fondy nabývat podle toho, jestli jsou klasifikovány jako fond kolektivního investování nebo fond kvalifikovaných investorů. Všechny uvedené informace vycházejí ze zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

²² § 94 zákona č. 240/2013 Sb.

²³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 606. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁴ § 2a zákona č. 256/2004 Sb.

²⁵ § 272 zákona č. 240/2013 Sb.



Obrázek č. 1: Struktura investičních fondů v České republice²⁶

1.2 Majetkové investiční a podílové fondy

Investování prostřednictvím těchto fondů funguje na kolektivním principu, který spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti (nebo v případě fondů kvalifikovaných investorů od těchto kvalifikovaných investorů) a následné investici těchto peněžních prostředků v souladu s předem určenou investiční strategií.²⁷

²⁶ Vlastní zpracování dle: Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

²⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 596. ISBN 978-80-247-3671-6.

1.2.1 Fondy kolektivního investování

Fondy kolektivního investování jsou přísně regulovány a jejich investiční portfolio se odvíjí od peněžních vkladů drobných investorů. Cenné papíry fondů kolektivního investování emitují buďto investiční fondy (mající právní subjektivitu) nebo v případě podílových fondů, které nemají právní subjektivitu, jsou cenné papíry emitovány jejich správci.²⁸

1.2.2 Investiční fondy kolektivního investování ve formě akciové společnosti

V tomto případě investor za své prostředky nakoupí akcie dané akciové společnosti, resp. investičního fondu, čímž se také stává jejím akcionářem a podílí se na jejím základním kapitálu.²⁹

Tento druh fondu může nabývat dvou podob. Tou první je podoba **uzavřeného investičního fondu**, kdy jsou akcie investorům prodány během určeného období a společnost je zpět neodkupuje a ani žádné nové neemituje. To pro akcionáře znamená, že pokud akcie není obchodovatelná na burze (její obchodovatelnost je určena ve statutu), musí ji držet dlouhodobě. Druhou podobou je **otevřený investiční fond**, který emituje akcie po celou dobu svého trvání a také tyto akcie od investorů kdykoliv odkoupí za cenu odpovídající aktuální hodnotě majetku, který na ně připadá. Z toho plyne, že výše kapitálu takové akciové společnosti se neustále mění, a proto v České republice tyto investiční fondy fungují ve formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.³⁰

1.2.3 Podílové fondy kolektivního investování

Podílové fondy podle současné legislativy nemají právní subjektivitu, a proto musí být spravovány oprávněným subjektem, kterým zpravidla bývá investiční společnost. Podílový fond je souborem majetku, který náleží podílníkům (investorům) v poměru počtu vlastněných podílových listů. Tyto podílové listy jsou cennými papíry představující podíl investora na majetku v portfoliu fondu. Prostředky, které investoři vložili do fondu

²⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 596-597. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 598. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁰ Tamtéž

zůstávají jejich majetkem, přičemž je investiční společnost, pod kterou podílový fond spadá, pouze spravuje na základě pravidel stanovených v jeho statutu.³¹

Podobně jako tomu je u fondů kolektivního investování ve formě akciové společnosti mohou také podílové fondy vznikat ve dvojí podobě. Tou první jsou **uzavřené podílové fondy kolektivního investování**, jejichž specifíkem je to, že podílníci nemají právo na zpětný odprodej svých podílových listů podílovému fondu. Jejich jedinou možností tedy zůstává prodej těchto podílových listů na sekundárním trhu cenných papírů, avšak pouze v případě, že obchodovatelnost listů povoluje statut fondu. Druhou podobou jsou **otevřené podílové fondy kolektivního investování**, které naopak umožňují podílníkům prodat zpět své podílové listy fondu za cenu, která odpovídá hodnotě majetku, který na ně aktuálně připadá. Díky této možnosti odkoupení listu podílovým fondem od investora nevzniká potřeba tyto cenné papíry obchodovat na sekundárních trzích, a proto se na nich také neobjevují. Při emisi podílových listů otevřeným podílovým fondem nebývá omezena doba jejich vydávání a ani jejich počet.³²

1.2.4 Fondy kvalifikovaných investorů

Tento typ fondu funguje podobně jako ostatní fondy kolektivního investování. Označují se také jako hedgové fondy a zpravidla nebývají přísně regulovány, a proto jak už jejich český název napovídá, jsou určeny především tzv. kvalifikovaným investorům. Těmi mohou být finanční instituce nebo zkušení investoři s dostatečným majetkem, kteří sami dokážou posoudit okolnosti a riziko týkající se dané investice.³³

1.2.5 Exchange-Traded Funds

Exchange-traded funds, známé také pod zkratkou ETFs, mají ve svých portfoliích koše cenných papírů. Majetkové cenné papíry emitované ETFs se obchodují na burze obdobně jako akcie.³⁴ Kromě cenných papírů mohou koše ETFs obsahovat také různá aktiva např. ve formě komodit, movitých věcí nebo měny.³⁵ Oproti klasickým podílovým

³¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 598-599. ISBN 978-80-247-3671-6.

³² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 599. ISBN 978-80-247-3671-6.

³³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 612-614. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁴ FERRI, Richard A. *The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds*. Updated ed. Hoboken (NJ): Wiley & Sons, 2009, s. 17. ISBN 978-0-470-53746-6.

³⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 607. ISBN 978-80-247-3671-6.

fondům, u kterých se na cenu podílu musí počkat až do konce obchodního dne, lze ETFs obchodovat kdykoliv, kdy je burza otevřena. Tato vlastnost přispívá k jejich flexibilitě.³⁶

Česká legislativa nijak přímo nedefinuje Exchange-traded funds. Z jejího současného pohledu se ETFs považují za otevřené investiční fondy nebo obdobu otevřených podílových fondů. Vzhledem k jejich charakteristice se mohou jejich investiční strategie blížit strategiím fondů kolektivního investování nebo i fondů kvalifikovaných investorů.³⁷

1.3 Druhy fondů kolektivního investování

Primárně je tato část zaměřena na rozdělení fondů podle jejich předmětného zaměření investic. Toto kritérium je považováno z hlediska výběru fondu za to nejdůležitější, protože investor se v podstatě rozhoduje, do jakých aktiv chce své peníze prostřednictvím fondu investovat. S výběrem fondu z tohoto hlediska, se pojí jeho očekávaná výkonnost a rizikovost. Mezi další důležité faktory se řadí **aktivní a pasivní správa portfolia**. Správce fondu s aktivní správou portfolia mění jeho složení tak, aby bylo co nejvýhodnější. Fondy s aktivní správou tedy často obchodují, což se může projevit do jejich nákladovosti. Naopak fondy s pasivní správou portfolia při svém vzniku vytvoří portfolio, které plánují dlouhodobě držet. Složení portfolia tedy nemění, čímž odpadají časté poplatky za obchodování. Mezi další faktory investiční strategie při kolektivním investování, patří také geografická orientace investic, způsob naložení s hospodářským výsledkem, doba existence fondu a úroveň státního dohledu a regulace.³⁸ Praktická část této bakalářské práce se věnuje dluhopisovým a smíšeným fondům. Z tohoto důvodu jsou tyto dva druhy podrobněji charakterizovány. Na trhu působí různě zaměřené fondy kolektivního investování a z hlediska jejich investiční strategie a skladby portfolia se dají rozdělit následovně.

³⁶ FERRI, Richard A. *The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds*. Updated ed. Hoboken (NJ): Wiley & Sons, 2009, s. 17. ISBN 978-0-470-53746-6.

³⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 607. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 600-605. ISBN 978-80-247-3671-6.

Fondy akciové

Tyto fondy investují prostředky do akcií a jejich výkonnost závisí na vývoji tržních cen titulů (akcií), které jsou v portfoliu obsaženy. Jejich výsledky jsou tedy odvozeny od vývoje akciových trhů, a především od hospodářských výsledků podniků, jejichž akcie majetek fondu obsahuje. Volatilita na akciovém trhu zapříčiňuje to, že se akciové fondy považují za poměrně rizikové.³⁹

Fondy peněžního trhu (fondy krátkodobých dluhopisů)

Fondy peněžního trhu se vyznačují tím, že investují do krátkodobých a nejméně rizikových dluhopisových cenných papírů (především státních). Těmi často bývají státní pokladniční poukázky. Právě proto, že portfolio obsahuje velmi málo rizikové cenné papíry, je méně pravděpodobné, že hodnota podílu investora bude klesat, avšak s touto investiční strategií fondu se pojí také její nízká výnosnost.⁴⁰ V České republice fondy peněžního trhu spadají pod sektor Měnových finančních institucí, který mimo ně zahrnuje centrální banku, obchodní banky a spořitelny a úvěrová družstva.⁴¹

Fondy dluhopisové

Podobně jako fondy peněžního trhu se i fondy, které investují do obligací (dlouhodobých dluhopisů) považují za poměrně málo rizikové, avšak tato skutečnost se odvíjí od skladby jejich portfolia. Především záleží na tom, jak kvalitní je emitent nakoupených dluhopisů a v jakém poměru je portfolio složeno z obligací s variabilními kupony a obligací s fixními kupony.⁴² Nejčastěji se lze setkat právě s kuponovými obligacemi. U tohoto typu fixně úročených obligací se po celou dobu životnosti jejich úroková sazba nemění a je daná pevně při jejich emisi v rámci emisních podmínek. Kuponové obligace mohou být úročeny také variabilně, kdy je výše kuponových plateb (výnosů) určována pomocí referenční úrokové sazby. Tato referenční sazba musí být aktuální k příslušnému období. Mimo kuponových obligací existují také bezkuponové obligace. Tento druh obligace (známé také jako diskontované) je emitován za nižší cenu, než je její nominální hodnota.

³⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 601. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 601-602. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴¹ Seznam měnových finančních institucí. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-11-29]. Dostupné

https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy_mbs/seznam_mfi/index.html

⁴² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 601-602. ISBN 978-80-247-3671-6.

Rozdíl mezi nákupní cenou a nominální hodnotou (diskont) tvoří pro investora výnos. Na trhu se lze setkat i cennými papíry, který kombinují vlastnosti kuponových a bezkuponových dluhopisů.⁴³

Podle metodiky Asociace pro kapitálový trh České republiky (dále pouze „AKAT ČR“) se za dluhopisové fondy považují ty, jejichž portfolio je trvale tvořeno alespoň z 80 % dluhopisy a obdobnými cennými papíry. Fondy se podle této metodiky rozdělují také na:

Dluhopisové fondy investičního stupně:

- **státní** - 80 % investic míří do státních dluhopisů a pokladničních poukázek),
- **dluhopisové** - méně než 70 % korporátních dluhopisů,
- **korporátní** - nejméně 70 % státních dluhopisů.

Dluhopisové fondy neinvestičního stupně:

- **fondy dluhopisů s vysokým výnosem** - nejméně 70 % dluhopisů neinvestičního stupně,
- **smíšené fondy dluhopisů s vysokým výnosem** – méně než 70 % dluhopisů neinvestičního stupně.⁴⁴

Do kategorie dluhopisových fondů spadají také **Fondy velmi krátkodobých investic**, které investují do dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Fondy velmi krátkodobých investic se od klasických dluhopisových fondů liší dodržováním pravidel, kdy například zbytková doba splatnosti cenných papírů v portfoliu nesmí přesáhnout dobu 5 let.⁴⁵

Fondy reálných aktiv

Investice těchto fondů směřují do reálných aktiv, kterými bývají především **nemovitosti, komodity a movité věci**. Tyto fondy jsou vyhledávány investory při vážných otřesech na finančních trzích.⁴⁶ Právě investice do nemovitostních fondů jsou dobrou volbou při ochraně proti inflaci.⁴⁷

⁴³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 399-402. ISBN 978-80-247-3671-6

⁴⁴ Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT. In: *Dokumenty AKAT* [online]. ©2019 [cit. 2019-01-12]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu>

⁴⁵ Tamtéž

⁴⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁷ GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason. *Inteligentní investor*. Praha: Grada, 2007, s. 67. ISBN 978-80-247-1792-0.

Fondy smíšené

Při tvorbě portfolia těchto fondů se využívá strategie, která kombinuje různé druhy investičních aktiv. Nejčastěji se v nich dají nalézt akcie současně s dluhopisy, které mohou být doplněny dalšími investičními aktivy. Statuty smíšených fondů určují poměr mezi jednotlivými druhy aktiv v portfoliu.⁴⁸ Dluhopisy, nástroje peněžního trhu, depozita a obdobné investiční instrumenty se v rámci smíšených fondů chápou jako „konzervativní nástroje“. Naopak akcie, komodity, dluhopisy neinvestičního stupně a jiné investiční nástroje s obdobnou mírou rizika se považují za „rizikové nástroje“. Smíšené fondy se dají označit podle toho na jaká aktiva se orientují. Fondy se mohou orientovat například měnově, kdy je pro ně stanovena podmínka, že minimálně 80 % investičních nástrojů v jejich portfoliu je denominováno v určité měně. Pokud se fond v rámci své investiční strategie orientuje na určitý region, musí v portfoliu držet minimálně 80 % investičních instrumentů, které emitovaly subjekty v regionu, na který se orientuje.⁴⁹

Smíšené fondy se obvykle vytváří na míru určitým typům klientů, a proto se dále dělí na fondy:

- **konzervativní** (někdy také **defenzivní**) – akcie, komodity či nemovitostní investice nepřesahují na majetku fondu 35% podíl,
- **vyvážené** (někdy také **balancované**) – riziková složka se pohybuje v rozmezí 35 až 65 %,
- **dynamické** (někdy také **agresivní**) – u těchto druhů smíšených fondů se riziková složka pohybuje nad 65 %,
- **flexibilní** – v extrémních případech se lze setkat s až 100 % akcií nebo 100 % dluhopisů, díky tomu, že flexibilní fondy nemají pevná omezení.⁵⁰

⁴⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁹ Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT. In: *Dokumenty AKAT* [online]. ©2019 [cit. 2019-01-12]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu>

⁵⁰ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 66. ISBN 978-80-247-5133-7.

Fondy fondů

Jejich investiční strategie je velmi specifická v tom, že nakupují akcie investičních fondů a podílové listy podílových fondů. Tím dosahují velkou diverzifikaci portfolia, avšak investor musí brát v potaz množství poplatků všech fondů, do kterých bylo investováno.⁵¹

Další druhy fondů

Mimo výše zmíněných druhů fondů z hlediska jejich předmětného zaměření existují i další druhy, které by se na základě své povahy daly zařadit i mezi již jmenované fondy nebo by se daly považovat za jejich různé kombinace. Tyto fondy mají svá specifika a dají se rozdělit následovně:

- **(majetkové) indexové fondy** – investují do burzovních indexů (pravidla do akciových) a svá portfolia drží dlouhodobě. Jedná se buďto o fondy důchodové nebo fondy, které zisky plynoucí z portfolia reinvestují,⁵²
- **(majetkové) zajištěné fondy** – jejich portfolia kombinují bezpečnější investiční instrumenty (dluhopisy) s rizikovějšími. Z toho plyne, že tyto fondy nabízí zajištěný výnos (v případě, že emitent dluhopis řádně splatí) a k němu výnos, který se pojí s investicí do rizikovějších aktiv. Funkčnost investice do zajištěného fondu vysvětluje na příkladu Tůma, ve kterém je investovanou částkou 1000 Kč při situaci, kdy pětiletý diskontovaný státní dluhopis nese výnos do splatnosti 3,3 % p. a. Takový dluhopis by stál 850 Kč, z čehož plyne, že zbylých 150 Kč by fond investoval do rizikové složky portfolia. Tedy i kdyby investor ztratil celých 150 Kč, pořád by za 5 let obdržel původní tisícikorunu díky investici do dluhopisu,⁵³
- **garantované fondy** – principiálně jsou podobné zajištěným fondům, avšak na rozdíl od nich fungují na principu garance, což je právně závazný slib třetí strany, že v případě ztráty doplní majetek fondu ze svých prostředků,⁵⁴
- **fondy životního cyklu** – tyto fondy mají dlouhodobý charakter a ve své podstatě v čase kopírují životní cyklus samotného investora. Na začátku investice portfolio obsahuje volatilnější investiční instrumenty (např. akcie) a postupem času, jak se

⁵¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 603. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵³ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fonděch*. Praha: Grada, 2014, s. 76. ISBN 978-80-247-5133-7.

⁵⁴ Tamtéž

blíží vyplacení fondu, se přechází na méně rizikové investice např. v podobě dluhopisů,⁵⁵

- **fondy tématické** – investují do různých investičních instrumentů, které mají jedno společné „téma“. Tím může být např. zlato (investice do akcií těžařů zlata, zlatých mincí apod.),⁵⁶
- **fondy strukturované** – existují ve formě podílových fondů kolektivního investování nebo jako fondy kvalifikovaných investorů. Hodnota jejich podílových listů se odvozuje od hodnoty podkladových aktiv, které určuje jejich statut. Podkladovými aktivy mohou být koše složené z různých podkladových aktiv nebo burzovní indexy.⁵⁷

V rámci obchodování cenných papírů mohou fondy také provádět repo obchody.⁵⁸ **Repo obchod** se uskutečňuje mezi dvěma subjekty a je to prodej cenných papírů se současným závazkem odkoupení těchto papírů zpět za částku, která byla za původní prodej obdržena a zvýšena o sjednaný úrok. **Reverzní repo obchod** je v podstatě opakem repo obchodu. To znamená, že se jedná o nákup cenných papírů se současným závazkem tyto cenné papíry poté prodat zpět za původní částku zvýšenou o sjednaný úrok.⁵⁹

1.4 Teoretické vymezení kritérií hodnocení a prvotního výběru fondů

Tato podkapitola slouží k obecné charakteristice kritérií, která budou následně použita v praktické části při plnění parciálních cílů. Kritéria výběru a hodnocení fondu se vzájemně překrývají. Konkrétně 2. parciální cíl se zabývá výběrem skupiny fondů, které budou analyzovány a sleduje: charakteristické vlastnosti různých druhů investičních fondů, aktivní a pasivní správu portfolia (obě popsány v předchozích částech teoretických východisek), investiční horizont, rizikovost a rating cenných papírů v portfoliu.

V rámci třetího parciálního cíle probíhá analýza vybraných fondů, která sleduje: výnosnost, likviditu, rizikovost (v podobě volatility) a nákladovost. V případě vztahu

⁵⁵ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 70-71. ISBN 978-80-247-5133-7.

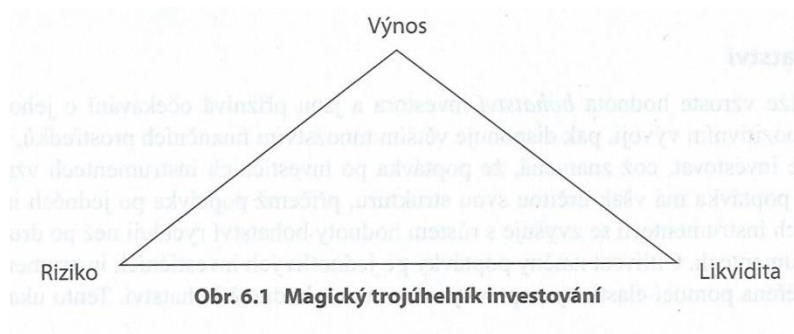
⁵⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 603. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 664. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁸ § 1 Nařízení vlády č. 243/2013 Sb.

⁵⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 85-86. ISBN 978-80-247-3671-6.

výnosnosti a volatility je popsán ukazatel Sharpe ratio. Volatilita je v praktické části chápána jako směrodatná odchylka výnosů fondu. Primární výběr fondu se tedy řídí třemi základními faktory, kterými jsou výnos, likvidita a riziko, přičemž investor preferuje určitý cíl z tzv. „magického trojúhelníku“ investování:



Obrázek č. 2: Magický trojúhelník investování⁶⁰

1.4.1 Faktory prvotního výběru fondů

Na uvedené skutečnosti je brán ohled při plnění druhého parciálního cíle, který se zabývá výběrem vhodných fondů.

1.4.1.1 Investiční horizont

Investičním horizontem je doba, po kterou se investor chystá držet cenné papíry před jejich prodejem. Tuto dobu ovlivňuje mnoho faktorů, avšak tím primárním často bývá míra tolerance rizika. Delší časový horizont je vhodný pro rizikovější investice, kdežto krátkodobý pro ty méně rizikové.⁶¹ Trvání doby investičního horizontu se rozděluje podle tří intervalů:

- **krátkodobý investiční horizont** – většinou do 3 let,
- **střednědobý investiční horizont** – většinou od 3 do 10 let,
- **dlouhodobý investiční horizont** – delší než střednědobý horizont.⁶²

⁶⁰ REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2015, s. 142. ISBN 978-80-7261-279-6.

⁶¹ Investment horizon. *Corporate finance institute* [online]. ©2015-2019 [cit. 2019-02-23]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/investment-horizon/>

⁶² Tamtéž

1.4.1.2 Rating

Rating přidělují ratingové agentury na základě nezávislého hodnocení bonity jednotlivých subjektů, kterými mohou být podniky, veřejnoprávní subjekty nebo i státy. Rating vyjadřuje, jak jsou tyto subjekty schopné dostát svým závazkům, které představují jimi emitované cenné papíry. Mezi nejvýznamnější ratingové agentury patří Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings ze Spojených států amerických nebo Dagong z Číny.⁶³ Na rating je v praktické části kladen důraz zejména z důvodu přidělenému stupni ratingu cenným papírům, které mají fondy v portfoliu. Ratingové stupnice významných agentur jsou k nahlédnutí v **Příloze č. 1** na konci práce.

1.4.2 Faktory hodnocení fondů

Následující faktory a potažmo metody, které se s nimi pojí, se v práci objevují při plnění 3. parciálního cíle, kterým je analýza a komparace vybraných fondů.

1.4.2.1 Rizikovost (volatilita)

Volatilita vyjadřuje míru kolísavosti kurzů akcií, měn, komodit a dluhopisů. V magickém trojúhelníku investování **představuje riziko**. Vypočítá se v podobě standardní odchylky historických výnosů za určité období. Ukazatel v podobě volatility se dá aplikovat na odhadnutí intervalu možných budoucích výnosů, hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů a také ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů.⁶⁴

Následující tabulka představuje stupnici volatility fondů. Zkratka **SRRI – synthetic risk and reward indicator** je uvedena s číslem kategorie od 1 do 7, přičemž vyšší číslo značí také vyšší volatilitu.⁶⁵

⁶³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 135. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁴ KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2013, s. 123-124. ISBN 978-80-247-5064-4.

⁶⁵ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 96-97. ISBN 978-80-247-5133-7.

Tabulka č. 1: Stupnice rizikovosti (volatility) fondů SRRI⁶⁶

SRRI	Volatilita	Typický zástupce v kategorii SRRI
1	méně než 0,5 %	konzervativní fondy peněžního trhu
2	0,5-2 %	krátkodobé fondy
3	2-5 %	konzervativní dluhopisové fondy
4	5-10 %	rizikovější dluhopisové fondy/opatrnější smíšené fondy
5	10-15 %	fondy spekulativních dluhopisů/dynamické smíšené fondy
6	15-25 %	akciové fondy
7	více než 25 %	akciové fondy exotických sektorů a trhů

Směrodatná odchylka

Tento statistický nástroj se může mimo jiné použít i na měření rizikovosti (resp. volatility) portfolia fondu. Pomocí směrodatné odchylky se dá odhadnout pravděpodobné odchýlení skutečné výnosnosti od výnosnosti očekávané. Pro výpočet samotné volatility je zapotřebí vypočítat denní výnosy (mohou být také týdenní, měsíční apod.) konkrétního cenného papíru. Tyto výnosy se vypočítají následovně:

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

kde:

R_t – denní výnosy daného cenného papíru,

P_t – cena cenného papíru k danému dni,

P_{t-1} – cena cenného papíru z předchozího dne.

Výsledek R_t se poté zahrne do výpočtu samotné směrodatné odchylky (respektive volatility aktiva):

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

kde:

⁶⁶ Vlastní zpracování dle: TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 97. ISBN 978-80-247-5133-7.

σ – směrodatná odchylka,

R_t – denní výnosy daného cenného papíru,

\bar{R} – průměrná hodnota výnosu ve sledovaném období,

N – počet dní (měsíců, čtvrtletí apod.)

$\sqrt{250}$ – anualizační koeficient.⁶⁷

Směrodatná odchylka se interpretuje jako míra kolísání hodnot souboru kolem jejich průměru.⁶⁸ Číslo pod odmocninou anualizačního koeficientu lze různě měnit. Jeho hodnota se odvíjí od toho, s jakými výnosy se při výpočtu volatilitu pracuje. Konkrétně číslo 250 se použije při výpočtu vycházejícího z denních výnosů, jelikož udává přibližný počet obchodních dnů v roce. Pokud by se volatilita počítala na základě týdenních výnosů, byla by pod odmocninou hodnota 52 (počet týdnů v roce) a při měsíčních výnosech hodnota 12 (počet měsíců v roce). V případě, kdyby se volatilita nepřeváděla na roční bázi, se tento anualizační koeficient nepoužije.⁶⁹

1.4.2.2 Výnosnost a úroková sazba

Vzhledem k tomu, že se tato bakalářská práce zabývá investicí na finančním trhu, výnosnost je pro její účely chápána jako výnosnost finanční investice, která je definována následovně:

*„Výnosnost finančních investic je investičním kritériem udávajícím míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního investičního instrumentu (nebo investičního portfolia) za určité časové období“.*⁷⁰

Finanční investice v podniku je potom definována jako nákup investičních instrumentů za účelem získání úroků, dividend nebo zisku.⁷¹ Proto výnosnost hraje roli jako jedno z kritérií hodnocení. Praktická část práce se zabývá především fondy, se kterými se pojí

⁶⁷ KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2013, s. 124. ISBN 978-80-247-5064-4.

⁶⁸ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o фондеch*. Praha: Grada, 2014, s. 191. ISBN 978-80-247-5133-7.

⁶⁹ Tamtéž

⁷⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 167. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁷¹ SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015, s. 246. ISBN 978-80-7400-274-8.

kapitálové výnosy. Kapitálový výnos vzniká při prodeji cenných papírů.⁷² Míra kapitálového výnosu se vypočítá následovně:

$$MKV = \frac{C_P - C_N}{C_N}$$

kde:

MKV – míra kapitálového výnosu,

C_P – prodejní cena,

C_N – nákupní cena.⁷³

Procentní vyjádření lze vypočítat součinem míry kapitálového výnosu a čísla 100.⁷⁴

Na finančních trzích se jako výnos dluhových finančních nástrojů chápe úrok. **Úrokovou sazbou** je podíl výnosu, který plyne ze zapůjčení peněz na určité časové období a zapůjčené částky. Takový podíl se vynásobí číslem 100, a tudíž se uvádí v procentech. Samotná úroková sazba představuje jakoukoliv úrokovou sazbu, se kterou se lze setkat na finančním trhu a nemá tedy přesnou definici. Setkat se lze také s úrokovou mírou, která je průměrem stejných nebo podobných úrokových sazeb, které jsou ve stejném čase používány na finančním trhu. Z těchto předpokladů vychází tzv. **bezriziková úroková míra**. Investoři na trhu budou vždy požadovat zhodnocení vyšší, než jaká je hodnota bezrizikové úrokové míry, neboť při investování v podmínkách reálného finančního trhu vždy podstupují určitá rizika. Z toho vyplývá, že existence těchto rizik se projeví zvýšením požadované výnosnosti nad úroveň bezrizikové úrokové míry. Nejvíce se bezrizikové úrokové míře přibližuje úročení státních dluhopisů.⁷⁵

Na trhu se používají také mezibankovní úrokové sazby, o jejich výši rozhodují samy obchodní banky. V České republice vyhláší tyto sazby Česká národní banka a jedná se o sazby PRIBOR a PRIBID.⁷⁶

⁷² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 171. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁷³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 174-175. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁷⁴ Tamtéž

⁷⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 144-145. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁷⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 161. ISBN 978-80-247-3671-6.

Sharpe ratio

Tato metoda hodnocení výkonnosti investičních fondů (nazývána také: Sharpův poměr nebo Sharpův index) staví do poměru výnos fondu k jeho rizikovosti. Hodnotí tedy výnosnost fondu nad rámec bezrizikové výnosové míry. Vypočítá se podle vzorce:

$$S = \frac{(R_a - RF)}{\sigma_a}$$

kde:

S – Sharpe ratio,

R_a – výnos aktiva A,

RF – bezriziková výnosová míra (výnosová míra bezrizikového aktiva),

σ_a – volatilita aktiva A.⁷⁷

Hodnota Sharpe ratio se interpretuje následovně: pokud by Sharpe ratio vyšlo např. 1 znamená to, že fond nad každou jednotku rizika vydělal navíc jednotku výnosu. Samotné Sharpe ratio je užitečné při porovnávání podobně zaměřených fondů za stejné období. Kladná hodnota se interpretuje tak, že fond dosáhl vyššího výnosu (výnos aktiva A) než bezriziková aktiva (RF) za dané období.⁷⁸ Sharpe ratio v praktické části práce slouží jako jeden z primárních nástrojů analýzy fondu a jako jedna z kategorií v rámci komparace.

Bezriziková výnosová míra byla zvolena na základě průměrné výnosnosti českých státních fixně úročených kuponových dluhopisů. Byla zvolena tak, aby korespondovala s časovým obdobím 5 let, za které je Sharpe ratio vypočteno. Postup stanovení této bezrizikové výnosové míry je popsán na začátku třetího parciálního cíle. Výnosnost státních dluhopisů bude v praktické části určena pomocí vzorce pro výpočet míry celkového výnosu:

$$MCV_{(t,t+1)} = \frac{BV_{(t,t+1)} + C_P(t+1) - C_N(t)}{C_N(t)}$$

kde:

⁷⁷ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 196-197. ISBN 978-80-247-5133-7.

⁷⁸ Tamtéž

$MCV_{(t,t+1)}$ – míra celkového výnosu za období (t) až (t+1),

$BV_{(t,t+1)}$ – běžný výnos získaný za období (t) až (t+1),

$C_N(t)$ – nákupní cena v čase (t),

$C_P(t+1)$ – prodejní cena v čase (t+1).⁷⁹

Výsledek míry celkového výnosu se interpretuje jako velikost výnosu na každou investovanou jednotku peněžních prostředků. Po vynásobení míry celkového výnosu číslem 100 se získá výnosnost dané investice v procentech.⁸⁰

1.4.2.3 Likvidita

Likvidita je rychlost, s jakou je možné určitý finanční instrument bezeztrátově přeměnit zpět v hotovost.⁸¹ Tůma uvádí, že výborná likvidita je jednou z výhod otevřených podílových fondů. Zpravidla se podílové listy dají směnit zpět na peníze zhruba do týdne od doručení žádosti správci fondu.⁸² Jelikož skvělá likvidita vychází ze samotných vlastností jistých typů podílových fondů, nebude hrát příliš významnou roli v praktické části a bude se předpokládat, že likvidita všech vybraných fondů je srovnatelná.

1.4.2.4 Nákladovost fondu

Náklady, které jsou potřeba vynaložit v rámci investice do konkrétního fondu mají různou podobu, a ne o všech se může investor prostudováním příslušných materiálů, poskytnutých fondem, dovědět.⁸³

- **vstupní a výstupní poplatek** – vstupní poplatek strhává se vždy na začátku investice z investované částky a uvádí se v procentech. Naopak výstupní poplatek se strhává se při opuštění fondu (uvádí se také v procentech). Některé fondy účtují výstupní poplatek v prvních letech držení, který v praxi funguje tak, že pokud by se investor v rámci určité doby od vstupu do fondu rozhodl fond opustit, bude mu

⁷⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 175. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁸⁰ Tamtéž

⁸¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 209. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁸² TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 22. ISBN 978-80-247-5133-7.

⁸³ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 106-107. ISBN 978-80-247-5133-7.

naúčtován výstupní poplatek. Není zvykem účtovat zároveň vstupní a výstupní poplatek, proto se lze častěji, u konkrétních fondů, setkat pouze s jedním z nich,⁸⁴

- **manažerský poplatek (management fee)** – tento typ poplatku je účtován jako určité procento z roční hodnoty NAV (Net Asset Value) fondu. To tedy znamená, že si fond průběžně během roku strhává každý den 1/365 roční sazby poplatku. Někdy se tento poplatek nazývá také správní,⁸⁵
- **výkonnostní poplatek (performance fee)** – tento poplatek se stanovuje třemi způsoby jako podíl z:
 - celkové kladné výkonnosti fondu,
 - kladné výkonnosti fondu nad určitou hranici,
 - výkonnosti fondu nad konkrétní benchmark,⁸⁶
- **celková nákladovost (TER: Total Expense Ratio)** – je součtem manažerského a výkonnostního poplatku, ke kterým se dále přičítají poplatky, které si účtuje depozitář nebo auditor. V klíčových informacích uvádějí fondy tzv. **ongoing charges**, které představují TER bez výkonnostního poplatku,⁸⁷
- **transakční náklady** – jsou to poplatky placené zprostředkovatelům za každý uskutečněný obchod.⁸⁸

Zdanění výnosů fondů kolektivního investování

Zdanění příjmů z fondů snižuje výnosnost a dá se také chápat jako určitá forma nákladu. Příjmy plynoucí z držení nebo prodeje cenných papírů vydaných fondy kolektivního investování jsou pro daňové účely upraveny v Zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu.⁸⁹ Prvotně je zapotřebí rozlišit, zdali cenné papíry prodává nebo drží právnická či fyzická osoba. K těmto dvěma případům je zapotřebí přistupovat odlišně. V souladu s touto bakalářskou prací se následný popis zdanění věnuje pouze právnickým osobám. Příjmy z držby a prodeje cenných papírů spadají podle § 8 zákona o daních z příjmů do příjmů z kapitálového majetku. Výnosy z investic do podílových fondů se zdaňují až

⁸⁴ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 110-113. ISBN 978-80-247-5133-7.

⁸⁵ Tamtéž

⁸⁶ Tamtéž

⁸⁷ Tamtéž

⁸⁸ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 110-113. ISBN 978-80-247-5133-7.

⁸⁹ Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

při prodeji podílového listu, jelikož v době držby podílového listu podílníkovi nevzniká žádný výnos. Daní se částka rozdílu současné hodnoty a pořizovací ceny cenného papíru. Je zapotřebí poznamenat, že taková situace platí v případě, že z podílového fondu právnické osobě neplynou pravidelně vyplácené dividendy. Pro účely výpočtu daně se podle současné legislativy používají dvě daňové sazby. Pokud se jedná o běžný příjem v podobě vyplácených dividend, použije se sazba srážkové daně 15 %. Pokud se jedná o prodej cenného papíru, vzniká příjem kapitálový, pro který platí standardní 19% sazba daně z příjmů pro právnické osoby.⁹⁰

⁹⁰ DVOŘÁKOVÁ, Veronika, Marcel PITTERLING a Hana SKALICKÁ. *Zdaňování příjmů fyzických a právnických osob 2018*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018, s. 272-273. ISBN 978-80-7552-125-5.

2 ANALÝZA SOUČASNÉ MAKROEKONOMICKÉ SITUACE ČESKÉ REPUBLIKY

Smyslem prvního parciálního cíle je popsat současná makroekonomická data, která by mohla ovlivňovat kapitálový trh. Nejvýznamnějším faktorem v tomto ohledu je působení úrokových sazeb na finanční trh, a proto je jim a jejich predikci věnována větší část pozornosti. Dále je v rámci tohoto cíle rozebrán současný stav kolektivního investování v České republice a vnější rizika, která by mohla ovlivnit tuzemský kapitálový trh.

2.1 Monetární politika České národní banky

Ústava České republiky a Zákon č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších předpisů, o České národní bance říká, že hlavním cílem ČNB je péče o měnovou stabilitu. Česká národní banka taktéž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není v rozporu s hlavním cílem centrální banky. Hlavního cíle ČNB dosahuje upravováním svých nástrojů, a to především změnou základních úrokových sazeb.⁹¹ Česká národní banka má v současné době inflační cíl stanoven na 2 % s tím, že usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace od cíle nelišila o více než 1 % na obě strany. Aktuální hodnota inflace je k březnu 2019 3 %.⁹²

Trend růstu úrokových sazeb pokračoval začátkem roku 2019 mírnějším tempem. ČNB začala po delším období zvyšovat sazby v roce 2017. V roce 2018 změnila centrální banka základní úrokové sazby celkem pětkrát. Naposledy se zastavily na následujících hodnotách: 2T repo sazba 2 %, diskontní sazba 1 % a lombardní sazba 3 %.⁹³ Důsledkem této monetární politiky se tříměsíční sazba PRIBOR v posledním čtvrtletí roku 2018 zvýšila na 1,8 %. Pro porovnání měl průměr této sazby za rok 2018 hodnotu 1,2 %. Ministerstvo financí predikuje, že nárůst sazeb bude postupně pokračovat a průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR v letošním roce dosáhne 2,1 %. Pro budoucí vývoj se předpokládá, že v roce 2020 se tato sazba vyšplhá až na hodnotu 2,5 %. S ohledem

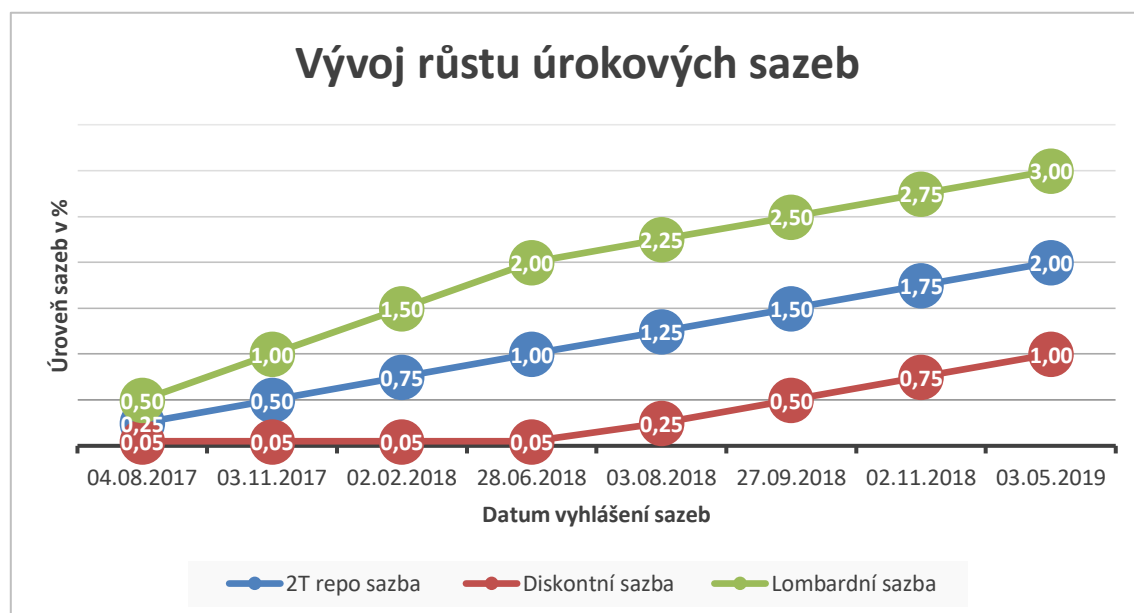
⁹¹ Měnová politika. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

⁹² Úloha měnové politiky. *Česká národní banka* [online]. ©2003–2018 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

⁹³ Měnověpolitické nástroje. *Česká národní banka* [online]. ©2019 [cit. 2019-05-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

na současný vývoj inflace a nastavení měnové politiky ČNB a Evropské centrální banky se Ministerstvo financí dále domnívá, že dlouhodobé úrokové sazby (v podobě výnosu 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely) porostou a v roce 2020 se ustálí kolem 3 %.⁹⁴ Začátkem letošního roku ovšem Česká národní banka zatím na zvyšování úrokových sazeb nespěchá. Proto lze předpokládat, že jejich nárůst lze očekávat spíše až ve druhém kvartálu nebo druhé polovině letošního roku.

Guvernér ČNB Jiří Rusnok potvrzuje, že letos se tempo zvyšování úrokových sazeb zpomalí. Česká centrální banka se podle jeho slov snaží o tzv. „zdravý růst“, kdy se ekonomika ochlazuje a tempo růstu mírně zpomaluje.⁹⁵ Zpomalení trendu zvyšování úrokových sazeb je dobrou zprávou pro konzervativní investory, kteří své prostředky zhodnocují skrze dluhopisy. Hodnota dluhopisů vlivem rostoucích úrokových sazeb totiž klesá.



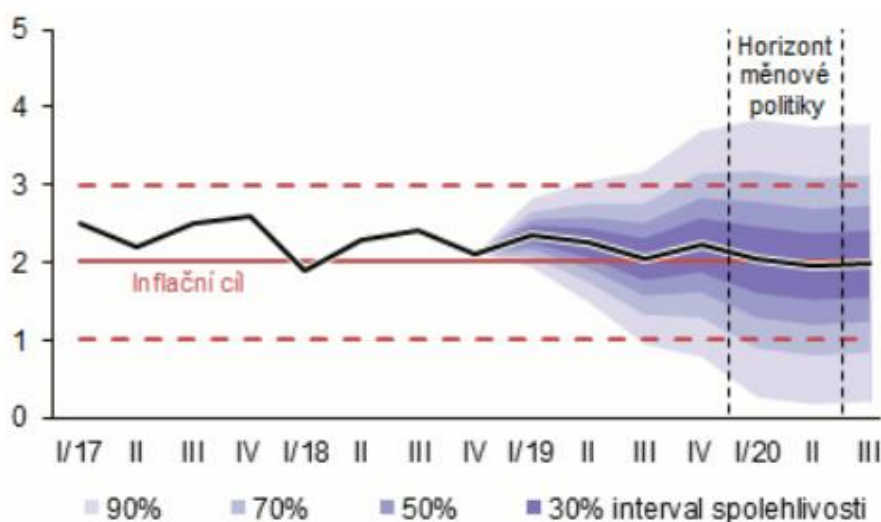
Graf č. 1: Vývoj úrokových sazeb⁹⁶

⁹⁴ Makroekonomická predikce – leden 2019. In: *Ministerstvo financí* [online]. ©2005-2013 [cit. 2019-03-15]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

⁹⁵ Tempo zvyšování úrokových sazeb bude letos pomalejší. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2019 [cit. 2019-02-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2019/cl_19_20190117_rusnok_cro.html

⁹⁶ Vlastní zpracování dle: Měnověpolitické nástroje. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2019 [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

S vývojem úrokových sazeb se pojí také vývoj inflace, která je ovlivňována nastavováním úrokových sazeb. Výše inflace ovlivňuje výnosy na kapitálovém trhu. Čím vyšší bude inflace, tím více se také budou znehodnocovat výnosy investorů. Zvýšení úrokových sazeb se v české ekonomice projeví snižováním hodnoty inflace, což bude mít za následek právě zvýšení reálné hodnoty výnosů investorů. Na následujícím grafu od ČNB lze pozorovat, že její inflační očekávání, na 30 % intervalu spolehlivosti, má klesající charakter.



Graf č. 2: Vějířový graf predikce inflace⁹⁷

2.2 Hrubý domácí produkt

Česká ekonomika v posledních 2 letech rostla, což se nejvíce projevilo na trhu práce, kdy nezaměstnanost dosáhla extrémně nízké hodnoty 2,3 %, která je v porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie velmi nízká. Tato skutečnost projevující se nedostatkem pracovní síly představuje překážku pro další hospodářský růst. Reálný hrubý domácí produkt podle odhadu ve 4. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostl o zhruba 3 % a postupně jeho růst zpomaluje nejen v tuzemsku, ale i ve světě. Francie zaznamenává za minulý rok nízký růst HDP a jeho tempo růstu se také v poslední době zpomaluje. Zpomalení tempa lze pozorovat také například v Číně, Spojených státech amerických, Německu a vůbec

⁹⁷Aktuální prognóza ČNB. Česká národní banka [online]. ©2003-2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

celkově skrze všechny státy v celé Evropské unii.⁹⁸ Tato zpomalení tempa růstu důležitých světových ekonomik naznačují zpomalování světového a také tuzemského hospodářství. Negativní vliv na českou ekonomiku může mít zejména například klesající tempo růstu Německé ekonomiky, které je naším tradičním obchodním partnerem. Zpomalení tempa růstu HDP koresponduje s reakcemi centrálních bank, které v některých zemích zvyšovaly úrokové sazby a v důsledku tímto opatřením ochladili ekonomiku. Výše zmíněná fakta mohou naznačovat, že se v současné době ekonomiky zemí nachází těsně před svým vrcholem a lze v příštích letech očekávat jejich pokles.

2.3 Vliv rizika vnějších faktorů na český kapitálový trh

Na tuzemskou ekonomiku působí řada vnějších vlivů, které by mohly ovlivnit investiční rozhodnutí českého investora. Velkou otázkou nadále zůstává situace ohledně vystoupení Spojeného království z Evropské unie – tzv. „brexit“. Začátek roku 2019 nepřinesl žádný náznak konečného řešení brexitu. Evropská rada posunula termín odchodu Spojeného království z EU na 22. května za předpokladu, že britský parlament stihne schválit dohodu o odstoupení do 29. března. Britský parlament tuto dohodu neschválil a následovalo další odložení termínu vystoupení na 12. dubna.⁹⁹ Britská ministerská předsedkyně Theresa Mayová nakonec s představiteli EU vyjednala termín vystoupení na datum 31. října. Na objasnění dohody o podmínkách stále s napětím čekají nejen obyvatelé Spojeného království, ale také zbytek světa včetně investorů. Rizikem je tzv. „tvrdý brexit“, což je situace, za kterou se označuje případné nedosažení podmínek odchodu mezi Spojeným královstvím a Evropskou unií.¹⁰⁰ To by mohlo mít za následek zhoršení situace zahraničního obchodu se Spojeným královstvím. Situace kolem brexitu ovlivňuje také kurz britské libry. Výběr fondů by se vzhledem k této nejistotě neměl soustředit na fondy, jejichž cenné papíry jsou vydané v librách nebo mají ve Spojeném království většinu svých aktiv.

⁹⁸ Makroekonomická predikce – leden 2019. In: *Ministerstvo financí* [online]. ©2005-2013 [cit. 2019-03-15]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

⁹⁹ Tamtéž

¹⁰⁰ Brexit: UK and EU agree delay to 31 October. *BBC* [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.bbc.com/news/uk-politics-47889404>

Dalším faktorem jsou současné obchodní vztahy mezi Čínou a USA, kdy Administrativa prezidenta Trumpa aplikuje protekcionismus, který přináší vyšší cla na zboží směřující do USA a mohla by ovlivňovat investiční rozhodnutí amerických subjektů, kterým tato opatření na dovoz zvyšují náklady. Tyto náklady snižují zisky, což by se mohlo projevit v cenách jejich akcí na trhu, nebo zapříčinit odklad investičních rozhodnutí.¹⁰¹

Rizikem je také zvyšující se nestabilita rozvíjejících se ekonomik Turecka, Argentiny a Brazílie.¹⁰² Zvyšující se nestabilita těchto zemí může mít za následek zhoršení hodnocení jejich bonity a jimi emitované cenné papíry v podobě například státních dluhopisů, které by se mohly začít považovat za méně bezpečné. Právě tyto státní dluhopisy mohou být obsaženy v portfoliích fondů kolektivního investování.

Za rizikový faktor lze považovat také korekci na akciovém trhu, který ve čtvrtém čtvrtletí 2018 zaznamenal téměř 20% poklesy. Tento propad je připisován mimo jiné právě napjatým vztahům mezi USA a Čínou nebo také ziskům technologických firem, jejichž hodnoty zůstaly za očekáváním. Tato rána, kterou akciový trh na podzim minulého roku utrpěl, přispěla k jeho zvýšené volatilitě.¹⁰³

Problémy lze podle Ministerstva financí pozorovat také v italském bankovním sektoru.¹⁰⁴ V Římských a Milánských bankách je nakoncentrován dluh v hodnotě 1,4 trilionu eur. Nejvíce jsou touto krizí ohroženy banky ve Francii, které mají v Itálii pohledávky za zhruba 285,5 miliard eur. Autoři článku pro agenturu Bloomberg uvádí, že v případě zhoršení situace byl fond Evropského stabilizačního mechanismu vyčerpán italskými finančními požadavky během jednoho roku.¹⁰⁵ V tuzemsku působí například italská banka UniCredit Bank, které by se mohly dotknout tamní eskalující problémy prostřednictvím její italské centrály.

¹⁰¹ Makroekonomická predikce – leden 2019. In: *Ministerstvo financí* [online]. ©2005-2013 [cit. 2019-03-15]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

¹⁰² Tamtéž

¹⁰³ Tamtéž

¹⁰⁴ Tamtéž

¹⁰⁵ SALAZO, Giovanni, Demetrios POGKAS a Ben SILLS. Why Italy's Debts Are Europe's Big Problem. In: *Bloomberg* [online]. ©2019 [cit. 2019-02-15]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-italian-banks>

2.4 Současný stav tuzemského trhu kolektivního investování

V současné době na trhu působí desítky subjektů nabízející produkty v kategorii kolektivního investování. Nejvýznamnější investiční společnosti a asset management společnosti působící na tuzemském trhu sdružuje Asociace pro kapitálový trh České republiky, jejíž činnost spočívá ve zvyšování transparentnosti kapitálového trhu, ochraně investorů a podpoře zájmů svých členů.¹⁰⁶

Jak vyplývá z dat AKAT ČR, čeští investoři jsou na zvyšování úrokových sazeb citliví a reagují na ni odlivem svých aktiv z dluhopisových fondů, ze kterých v minulém roce ubylo více než 19 miliard korun. Oproti konci roku 2017 se jedná o zhruba 16% pokles investic. Vlivem současné monetární politiky ČNB významný nárůst aktiv zaznamenaly fondy peněžního trhu, do kterých přibylo téměř 8,3 miliard korun, což je oproti roku 2017 nárůst o 317,95 %. Velká část investic v tuzemsku mířila také do nemovitostních fondů, které svůj majetek zvýšily za minulý rok o 32,28 %. Celkem je v podílových fondech drženo 472,8 miliard korun. Z toho je 84 % majetku drženo fyzickými osobami a 16 % právníky. Celkově majetek v podílových fondech během minulého roku klesl o 10,56 miliardy korun. Mezi pět největších zprostředkovatelů kolektivního investování v současné době patří Česká spořitelna, a.s., ČSOB Asset Management, a.s., Komerční banka, a.s., Conseq Investment Management, a.s. a Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.¹⁰⁷

Rok 2018 nebyl pro fondy nikterak pozitivní, neboť většina podílových fondů vykazovala ztráty. Podle indexu CII750, který sleduje výkonnosti 750 investičních fondů na českém kapitálovém trhu, zaznamenal průměrný český investor investující do akciových podílových fondů ztrátu 9,12 %. Konzervativnější investoři, kteří drží svůj majetek v dluhopisových fondech se za minulý rok také museli potýkat se ztrátou 1,31 %. Je nutno podotknout, že každý výnos byl snížen o meziroční hodnotu inflace. Začátek letošního roku naopak vypadá pro fondové investory velmi nadějně. Za první čtvrtletí tohoto roku

¹⁰⁶ O asociaci AKAT. *Asociace pro kapitálový trh České republiky*. [online]. [cit. 2018-12-13]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/O-nas>

¹⁰⁷ Tisková zpráva ze dne 5. března 2019: Hodnota investic v České republice dosahuje 1,37 bilionu korun. *AKAT ČR* [online]. [cit. 2019-03-08]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/DesktopModules/EasyDNNNews/DocumentDownload.ashx?portalid=0&moduleid=1674&articleid=4061&documentid=1649>

průměrný český fondový investor zaznamenal zisk s hodnotou 5,32 %. Akciovým fondům se daří smazávat ztráty z předchozího roku. Dluhopisoví investoři od začátku letošního roku vydělali v průměru 1,93 % a za období od začátku neúspěšného roku 2018 jsou již v zisku 0,63 %.¹⁰⁸ Z těchto dat vyplývá, že se manažerům českých investičních fondů daří eliminovat ztráty z minulého roku. Příznivé situaci na kapitálovém trhu nahrává zdrženlivost centrálních bank v oblasti zvyšování úrokových sazeb.



Graf č. 3: Vývoj Indexu českého investora CII750 od začátku indexu¹⁰⁹

2.5 Dílčí závěr prvního parciálního cíle

Smyslem tohoto parciálního cíle bylo popsat současnou ekonomickou situaci v České republice a stav tuzemského kolektivního investování. Na poznatky z tohoto parciálního cíle navazují rozhodnutí v rámci dalších dvou parciálních cílů. Z analýzy současného makroekonomického prostředí vyplývá, že česká ekonomika vykazuje znaky přehřátí. Na tuto skutečnost reagovala centrální banka zvyšováním úrokových sazeb, které vedly ke změnám na finančním trhu a také ke změnám v chování českých investorů, kteří přesunuli významnou část svých prostředků do bezpečnějších aktiv v podobě například nástrojů peněžního trhu. Chování investorů ovlivňuje také současná zvýšená volatilita na finančních trzích, a to zejména na akciovém trhu. Obecně tuzemské hospodářství zatím těžší z pokračujícího růstu, avšak v nejbližší době lze očekávat spíše mírnější nebo žádné

¹⁰⁸ Tisková zpráva Q1/2019. In: CII750 [online]. [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <http://www.cii750.cz/InvestorIndex/FS78InvestorIndex/quartely-message>

¹⁰⁹ Tamtéž

zvyšování úrokových sazeb a postupné snižování tempa růstu české ekonomiky. Podle dat AKAT ČR zaznamenaly podílové fondy odliv aktiv investorů. Investičním fondům se minulý rok vesměs nedařilo a index CII750 byl za minulý rok ve ztrátě. Tato ztráta se v důsledku příznivého vývoje na kapitálovém trhu začátkem letošního roku začala smazávat. Vlivem současného mírnějšího zvyšování úrokových sazeb (nebo dokonce ponechání jejich současné hodnoty) lze očekávat i nadále příznivý trend vývoje investic na českém kapitálovém trhu. Inflační očekávání České národní banky napovídá její klesající trend.

3 PRVOTNÍ VÝBĚR INVESTIČNÍCH FONDŮ

Tento první parciální cíl je zaměřen na identifikaci investičních fondů, které jsou vzhledem ke svým charakteristikám potenciálně vhodné pro podnik PentaCo, s. r. o. Úsilí vynaložené na splnění prvního parciálního cíle se soustředí především na ustanovení právní formy a druhu investičních fondů vzhledem k současné ekonomické situaci a možnostem podniku. Dále jsou v tomto parciálním cíli stanovena a aplikována kritéria výběru fondu vycházející z požadavků managementu podniku. Investiční požadavky byly průběžně konzultovány s vedením společnosti.

3.1 Představení podniku PentaCo, s. r. o.

Sídlo: Hliníky 2068
68 001 Boskovice

Společníci: Jiří Menšík (vlastní 100 % společnosti)

Statutární orgány: jednatel/ředitel Jiří Menšík

Historie

Společnost byla založena v roce 1991. Zpočátku její činnost spočívala především v prodeji uhlí, plynu a materiálu pro stolaře. Postupně s vývojem společnosti přibývaly další oblasti prodeje a služeb. V roce 2010 proběhlo rozdělení společnosti a vznikla další společnost s názvem ANITA B, spol s r. o. s odlišným majitelem. Další obdobná změna nastala v roce 2014, kdy stejným způsobem v důsledku rozvíjející se nabídky služeb vznikla PentaCo trading, s. r.o., avšak společníkem této obchodní korporace je nadále původní majitel Jiří Menšík. Důležitou akvizicí bylo získání a přeměna bývalé společnosti CHEDOS, konkrétně jejích poboček v Uherském Brodě a Uherském Ostrohu. Tato skutečnost napomohla posílení v oblasti prodeje potřeb a materiálu pro stolaře a truhláře. V současné době společnost působí kromě Uherského Brodu a Uherského Ostrohu také ve Svitavách a v jejím sídle v Boskovicích. Společnost se v současné době primárně soustředí na prodej a dopravu pohonných hmot a materiálu a potřeb pro stolaře.¹¹⁰

¹¹⁰ MENŠÍK, Jiří. *Historie a charakteristika podniku* [ústní sdělení]. PentaCo, s. r. o. Hliníky 2068, 68 001 Boskovice 16.1.2019.

3.2 Investiční požadavky managementu podniku PentaCo, s. r. o.

Prvotním impulsem zájmu managementu podniku PentaCo, s. r. o. o investiční fondy bylo rozhodnutí o realizování budoucí investice v podobě výstavby nového skladu zboží a materiálu. Podnik z hlediska financování zvažoval dva konkrétní přístupy, a to sice financování budoucí investice prostřednictvím úvěru od obchodní banky a financování z vlastních zdrojů. Vzhledem k současné monetární politice České národní banky, ve smyslu zvyšování úrokových sazeb, podnik vyloučil možnost financování prostřednictvím úvěrů, jejichž úrokové sazby vlivem této politiky centrální banky rostou. Byla teda zvolena druhá uvažovaná alternativa. Podnik se rozhodl investici financovat ze svých vlastních zdrojů v podobě dočasně volných peněžních prostředků, které by případně v budoucnu doplnil menším úvěrem. Tyto volné peněžní prostředky se management podniku rozhodl do doby realizace samotné investice zhodnotit.

V minulosti se management společnosti PentaCo, s. r. o. v oblasti zhodnocování volných peněžních prostředků spoléhal na termínované vklady u institucí bankovního sektoru. Od této politiky postupně ustupuje z důvodu požadavku vyššího stupně likvidity, které termínované vklady, vzhledem ke své charakteristice, v porovnání s jinými investičními nástroji neumožňují. Termínované vklady mívají dvojí podobu. První podobou jsou termínové vklady, kdy peníze mohou být vyplaceny v pevně sjednaném termínu splatnosti. Druhou podobu tohoto produktu představují termínované vklady s výpovědní lhůtou, kdy klient předem srozumí banku o požadavku na vyplacení peněz a po uplynutí určité výpovědní lhůty jsou mu peníze k dispozici.¹¹¹ Tato časová omezení, která se s termínovanými vklady pojí byla z pohledu managementu podniku vnímána velmi negativně a neplnila kýžený účel likvidní finanční rezervy. Podnik za jejich další nedostatek považoval také nízké výnosy. Z těchto důvodů bylo potřeba najít jinou vhodnou alternativu zhodnocování peněžních prostředků, kterou by tyto dva problémy netížily. Výsledkem bylo usnesení managementu, že volné peněžní prostředky, které byly vyčleněny na financování budoucí investice, budou zhodnoceny prostřednictvím investice do investičních fondů, nabízených na tuzemském trhu. Cílem podniku je vybrat fond, který má potenciál překonat bezriziková aktiva na finančním trhu.

¹¹¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 108. ISBN 978-80-247-3671-6.

Podnik vyslovil požadavek, že investice by měla mít spíše konzervativní charakter z důvodu obavy navrácení investované částky. Maximální riziko, které je podnik ochoten podstoupit odpovídá hodnotě 3 na stupnici SRRI. Hlavními obavami managementu podniku je případná ztrátovost investice a kolísání měnových kurzů v jejím průběhu. Tato dvě konkrétní rizika by management chtěl při výběru fondu také zohlednit.

Investiční horizont

Podnik plánuje s realizací zmíněné investice v podobě výstavby skladu zboží začít zhruba za 3 roky. Tato doba představuje také investiční horizont. Investiční fondy informují o doporučeném investičním horizontu, který upozorňuje na skutečnost, že pokud by se potenciální investor rozhodl cenné papíry emitované fondem prodat před skončením doporučené minimální doby investice, zvyšuje se riziko, že celá investice by mohla být ztrátová. Z tohoto důvodu budou vybírány fondy, které mají doporučený investiční horizont do 3 let, včetně.

Požadované složení portfolia

Management podniku požaduje nízkou rizikovost investice, čehož chce dosáhnout nákupem cenných papírů emitovaných českým investičním fondem, jehož portfolio je z většiny tvořeno aktivy v podobě bezpečných dluhopisů. Dalšími přípustnými investičními instrumenty v portfoliu mohou být cenné papíry emitované jinými fondy, vklady v bankách a obdobné nástroje. Menší část portfolia může také obsahovat volatilnější aktiva jako akcie nebo rizikovější dluhopisy, a to vše v maximálním úhrnu 30% podílu na portfoliu.

Shrnutí požadavků

Z předchozích požadavků managementu podniku je patrné, že je vyžadováno nalezení investičního fondu, který má vzhledem ke své nízké rizikovosti potenciál přinášet výnosy, které překonají alespoň bezrizikové investiční nástroje. Z výše uvedeného vyplývá, že hlavním kritériem hodnocení výkonnosti fondu bude poměr jeho výnosů k jeho rizikovosti. Pro tento účel bylo zvoleno využití Sharpe ratio v rámci analýzy a komparace fondů. Výběr fondů se bude zabývat pouze českými fondy, které vydávají cenné papíry v českých korunách a jsou dozorované Českou národní bankou.

3.3 Vhodné investiční fondy

Do výběru fondů nebudou zahrnuty **fondy kvalifikovaných investorů**, protože vzhledem k jejich charakteristikám nejsou pro management podniku vhodné jako nástroj zhodnocování volných peněžních prostředků. Podnik z hlediska současné legislativy nesplňuje požadavky kladené na klasifikované investory. Mimo to také investice do těchto fondů bývají značně rizikové. Dále, vzhledem k charakteristikám vycházejících ze současné legislativy, nebudou do výběru zahrnuty fondy ve formě akciové společnosti (označovány někdy také jako SICAV), a to z důvodu volatility hodnot jejich akcií. Majitel takové akcie se stává akcionářem v dané investiční společnosti (nebo investičním fondu) a hodnota jeho akcií se odvíjí od hospodaření celé investiční společnosti (respektive investičního fondu) a ne pouze od hodnoty části investičního portfolia, která na takovou jednu akcii připadá. Podílí se tedy na základním kapitálu celé společnosti. Proto se dá taková investice považovat za více rizikovou. Stejně tak se dají za rizikové považovat **ETFs**, u kterých je hodnota jimi emitovaných akcií závislá na jejich tržní ceně a vývoji podkladových aktiv v jejich koši.

Jako nevhodnější se jeví perspektiva investice do **podílových fondů**. Investor v takovém případě vlastní prostřednictvím podílového listu část majetku. Z toho vyplývá, že hodnota podílových listů se odvíjí od hodnoty aktiv, které má daný fond ve svém portfoliu.

Standardní versus speciální fondy

V nabídkách správců aktiv se lze setkat s dvojitou podobou fondů kolektivního investování ve smyslu jejich regulace a dohledu. Tato bakalářská práce se bude soustředit na fondy splňující směrnici UCITS, které se v české legislativě označují jako fondy „standardní“. Oproti fondům, které zmíněnou směrnici nesplňují a jsou označovány jako „speciální“ podléhají standardní fondy přísnějšímu dohledu příslušným orgánem, kterým je v tomto případě Česká národní banka. Vzhledem k přísnějšímu dohledu centrální bankou lze také předpokládat, že investice do standardního fondu s sebou ponese nižší riziko než v případě speciálních fondů. Z tohoto důvodu se výběrem standardního fondu sníží rizikovost celé investice.

Otevřené versus uzavřené fondy

V úvahu připadají pouze otevřené fondy kolektivního investování, a to zejména ze dvou důvodů. Prvním důvodem je jednoduchý nákup a odkup podílových listů, který je možný uskutečnit kdykoliv během existence konkrétního podílového fondu. Druhým důvodem je dostupnost otevřených fondů oproti uzavřeným. Uzavřené fondy prodají jimi emitované cenné papíry během předem určeného období, a to mnohdy bez práva na jejich zpětný odprodej. Uzavřené fondy se vyznačují také tím, že jejich doba existence bývá mnohdy omezena, což by nemuselo korespondovat s investičním horizontem investora. Zánik fondu by si vyžádal vrácení investované částky zpět investorovi, a to i za předpokladu, že se hodnota jeho investice v době vyplacení dostala do záporu.

3.3.1 Určení obecných požadavků na fondy kolektivního investování

Primárním zdrojem pro výběr konkrétních fondů slouží seznam fondů kolektivního investování vedený Českou národní bankou.¹¹² K následnému výběru je využito funkcí programu Microsoft Excel, ve kterém byla data dostupná na webu ČNB zpracována. Vhodné fondy kolektivního investování byly vybrány na základě obecných požadavků, za které se považuje:

- fond musí být standardního typu z hlediska jeho regulace a dohledu,
- fond musí být otevřeného typu z hlediska emise jeho cenných papírů a doby existence
- fond je podílovým fondem z hlediska jeho právní formy

V současné době Česká národní banka vede seznam s celkem 467 fondy kolektivního investování (stav k 31.1.2019), z nichž 62 splňuje směrnici UCITS a jsou tedy považovány za standardní fondy. Všechny fondy v této selekci jsou standardními otevřenými podílovými fondy a jsou z hlediska jejich právní formy považovány za vhodné investiční nástroje pro podnik.

¹¹² Seznam FKI pro statistické účely. In: *Česká národní banka* [online]. ©2003–2019 [cit. 2019-02-18] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy_mbs/seznam_fki/

3.4 Selekce vhodných podílových fondů na základě určených kritérií

Tato část navazuje na předchozí část Vhodné investiční fondy, ve které bylo vyselektováno 62 fondů kolektivního investování, které splňují definované obecné požadavky. Z těchto 62 budou v této části vybrány fondy, které splňují požadavky managementu podniku PentaCo, s. r. o. a kritéria výběru fondu, která z těchto požadavků vychází.

3.4.1 Určení kritérií výběru vhodných podílových fondů

Tato kritéria slouží jako rozlišovací vlastnosti. Konkretizují požadavky podniku a jsou podle nich vybírány konkrétní fondy kolektivního investování. Jako první kritérium je zvolen druh fondu z hlediska jeho předmětného zaměření. Z požadavků podniku vyplývá, že **vhodnými fondy jsou dluhopisové a smíšené**, kterých je v seznamu České národní banky celkem 38. Z těchto 38 kandidátů bude vybrána finální skupina fondů kolektivního investování, které budou podrobně analyzovány v následném, v pořadí třetím, parciálním cíli. Další kritéria určující finální skupinu fondů jsou definována následovně:

Existence fondu:	5 let a více
Rizikovost fondu dle stupnice SRRI:	1 až 3
Doporučený investiční horizont:	3 roky a méně
Složení portfolia:	více než 50 % dluhopisů s investičním ratingem
Správa fondu:	aktivní
Měna vydávaných podílových listů:	CZK
Omezení doby existence:	fondy zřízeny na dobu neurčitou

Výběr fondů s existencí 5 a více let je odůvodněn dostupností historických dat, zejména výnosnosti. Čím delší bude mít fond historii, tím větší vypovídací hodnotu budou mít také jeho historická data. Je nutno poznamenat, že historické výnosnosti nemusí korespondovat s výnosností budoucí, avšak dává jistou představu o kvalitě managementu a jím zvolené investiční strategii.

Rizikovost fondu podle stupnice SRRI byla záměrně určena mezi hodnotami 1 až 3 ze dvou důvodů. Prvním důvodem je požadavek managementu podniku na konzervativnější charakter investice, který by s sebou měl nést i nižší riziko. Avšak fondy, jejichž hodnoty SRRI se pohybují na hodnotě 1 až 2, vykazují také nižší výnosnost, což je dáno vztahy v magickém trojúhelníku investování (likvidita, riziko, výnos). Proto do kritérií výběru byly zařazeny také fondy s hodnotou SRRI 3. Volatilita fondů na hodnotě 3 SRRI totiž odpovídá výsledku mezi 2 a 5 %, což je podle managementu přijatelné. Stále ovšem platí fakt, že management podniku preferuje co nejméně rizikové fondy.

Vzhledem k plánované realizaci stavby skladu zboží za zhruba 3 roky byl na tuto dobu uzpůsoben investiční horizont, který nesmí hranici 3 let přesáhnout. Doporučený investiční horizont, který uvádí správci investičních fondů ve statutech, je chápán ve smyslu návratnosti investice. Pokud by tedy doporučený investiční horizont byl managementem fondu stanoven na 3 roky a více, znamenalo by to, že podílník by se potenciálně do zisku nedostal dříve než za zhruba 3 roky.

Více než 50% podíl dluhopisů s investičním ratingem v portfoliu fondu vychází z požadavku managementu podniku. Dluhopisy v portfoliu jsou podmíněny investičním ratingem kvůli požadavku na konzervativní charakter investice. Investiční rating je pro účely výběru chápán ve smyslu stupnic používaných významnými světovými ratingovými agenturami, mezi které patří Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings a Dagong Za další bezpečné dluhopisy jsou v rámci této bakalářské práce považovány také ty emitované Českou republikou nebo takové, za které se Česká republika zaručila.

Správa fondu má vliv na chování jeho výkonnosti v průběhu hospodářského cyklu. Fondy se mohou spravovat buďto aktivně, kdy mění složení portfolia na základě současného vývoje ekonomiky a situace na finančních trzích nebo pasivně, kdy fond neprovádí časté obchody a nakoupí do svého portfolia určité tituly, které plánuje držet. Z toho vyplývá, že pokud by se investičním nástrojům v pasivně spravovaném portfoliu přestalo dařit, podílníci by museli v takovém nepříznivém období počítat se ztrátou. Naopak aktivně řízený fond by opustil aktiva, kterým se nedaří ve prospěch vhodných investičních nástrojů, od kterých jeho management očekává pozitivní výkonnost. Z důvodu snížení rizika ztrátovosti fondu po dobu investice se analýza bude věnovat fondům, které jsou aktivně spravované.

Dalším kritériem je, že fond kolektivního investování emituje podílové listy v českých korunách, čímž je uspokojen požadavek podniku týkající se obavy výkyvu měnových kurzů.

Záměrně jsou vybírány pouze fondy, které jsou zřízené na dobu neurčitou. To tedy znamená, že správce pevně nestanovil, kdy se fond bude likvidovat. Tato skutečnost je důležitá při volbě investičního horizontu. V případě fondů, které byly zřízeny na dobu neurčitou může investor počítat i s delším investičním horizontem.

Po zavedení popsaných kritérií na skupinu 38 fondů kolektivního investování, splňuje tato kritéria celkem 8 fondů. Tyto fondy jsou podrobně analyzovány v následujícím parciálním cíli. Výnosnost za posledních 5 let je v tabulce uvedena bez vlivu poplatků a zdanění výnosů.

Tabulka č. 2: Přehled vybraných fondů

Název fondu	Druh	Obhospodařovatel	Výnosnost za 5 let
J&T Flexibilní dluhopisový otevřený podílový fond	Dluhopisový	J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a. s.	7,43 %
Sporobond, otevřený podílový fond	Dluhopisový	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	4,99 %
Fond konzervativní, otevřený podílový fond	Dluhopisový	Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	2,47 %
Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový fond	Dluhopisový	Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	1,33 %
Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond	Dluhopisový	Raiffeisen investiční společnost a.s.	-0,03 %
Sporinvest, otevřený podílový fond	Dluhopisový	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	-1,25 %
Likviditní fond, otevřený podílový fond	Dluhopisový	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	-1,30 %
Fond řízených výnosů, otevřený podílový fond	Smíšený	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	-4,84 %

3.5 Dílčí závěr druhého parciálního cíle

Smyslem druhého parciálního cíle bylo vybrat konkrétní investiční fondy, respektive fondy kolektivního investování, na kterých bude prováděna analýza. Pro tyto účely byly stanoveny požadavky podniku. Na základě požadavků podniku byly stanoveny obecné požadavky na investiční fondy:

- fond je podílovým fondem z hlediska jeho právní formy,
- fond musí být standardního typu z hlediska jeho regulace a dohledu,
- fond musí být otevřeného typu z hlediska emise jeho cenných papírů a doby existence.

Skupina fondů, která splnila obecné požadavky postoupila ve výběru dále. Dalším krokem bylo určit kritéria, která konkretizují požadavky managementu podniku. Kritéria, která byla určena touto bakalářskou prací jsou následující: fondy jsou buďto dluhopisové nebo smíšené, existují 5 let a déle, rizikovostí se řadí do rozmezí 1 až 3 na stupnici SRRI, jejich doporučený investiční horizont je 3 roky a méně, více než 50 % jejich portfolia tvoří dluhopisy s investičním ratingem, jsou aktivně spravované, vydávají podílové listy v českých korunách a jsou zřízeny na dobu neurčitou. Z prvotního výběru splnilo všechna kritéria celkem 8 fondů. Tyto vybrané fondy budou dále analyzovány v následujícím, v pořadí třetím, parciálním cíli.

4 ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ A JEJICH KOMPARACE

Tento parciální cíl navazuje na výsledky předchozího, v pořadí druhého, parciálního cíle, ve kterém byly vybrány vhodné fondy kolektivního investování. Analýza fondů se soustředí zejména na jejich historickou výnosnost, rizikový stupeň, nalezení důležitých skutečností v jejich statutech, složení portfolia, investiční strategii a Sharpe ratio. Dále popsaná analýza vychází ze statutů, dokumentů o klíčových informacích, nebo jiných dokumentů zveřejňovaných správcí fondů.

4.1 Analýza vybraných fondů

Fondy jsou analyzovány v pořadí, které určila jejich historická výkonnost za posledních 5 let – viz Tabulka č. 2, s. 54. Při výpočtu volatility, Sharpe ratio a výnosnosti byla použita data AKAT ČR a správců jednotlivých fondů. V rámci Sharpe ratio byla zvolena bezriziková výnosová míra dle výnosnosti u českých státních dluhopisů, která odpovídá sledovanému období 5 let. Tato bezriziková výnosová míra byla určena na základě výpočtu míry celkového výnosu, kdy fixní roční kuponová platba nesla 1,14 %¹¹³ z nominální hodnoty českého státního dluhopisu. Při tomto výpočtu se kvůli zjednodušení postupovalo tak, že by investor koupil dluhopis za nominální hodnotu a následně po 5 letech obdržel tuto nominální hodnotu zpět s tím, že mu zůstaly vyplacené kuponové platby. Pokud by tento dluhopis tedy stál například 10 000,- Kč, během 5 let by investor obdržel výnos 570,- Kč, což odpovídá **výnosnosti 5,7 %**. Tato hodnota **představuje průměrnou výnosnost českých státních fixně úročených kuponových dluhopisů** za období od března 2014 do března 2019. Grafy s křivkami historických výkonností fondů jsou převzaty přímo z dokumentů správců a jejich vertikální osy znázorňují ceny podílových listů (nebo výnosy v Kč – v tomto případě je tato skutečnost uvedena v popisku grafu) a horizontální osy dobu existence fondu. Pro zachování nestrannosti výběru konkrétního fondu jsou hodnoty podílových listů a výkonnosti fondu za posledních 5 let aktuální k 31. březnu 2019.

¹¹³ Výnos dluhopisu 5R – ČR (Úrokové sazby finanční trhů [%]) – ekonomika ČNB. Kurzy [online]. ©2000-2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-5r-cr/>

4.1.1 J&T Flexibilní dluhopisový otevřený podílový fond

Prvním analyzovaným fondem je J&T Flexibilní dluhopisový otevřený fond, který se z hlediska pětileté výnosnosti umístil nejvýše s mírou výnosu 7,43 %.

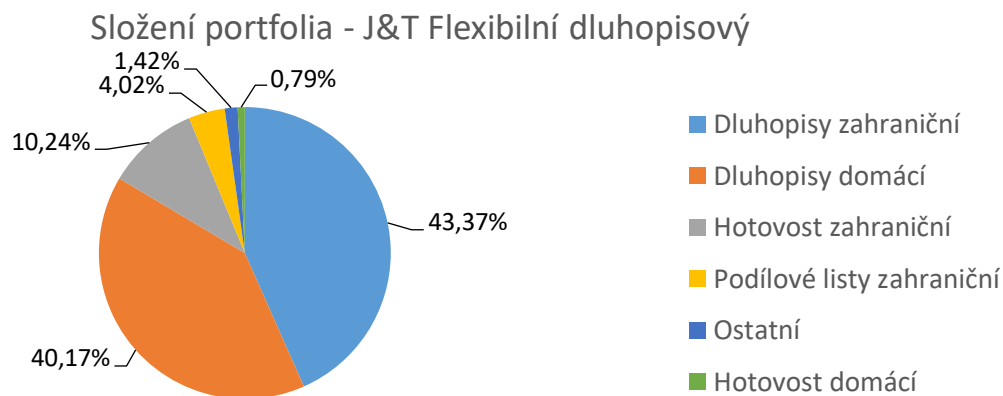
Tabulka č. 3: Základní informace: J&T Flexibilní¹¹⁴

Základní informace	
Správce fondu	J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a. s.
ISIN	CZ0008472867
Typ fondu	Dluhopisový
Vznik fondu	13.11.2007
Spravovaný majetek	285 295 904,91 CZK

Depozitářem fondu je Komerční banka, a. s. Minimální doporučený investiční horizont jsou 2 roky a rizikovost fondu je stanovena jako hodnota 1 na stupnici SRRI, což je hodnota, která na této stupnici představuje nejmenší riziko. Vstupní poplatek činí 3 % z aktuální hodnoty podílového listu a celková nákladovost (TER) je stanovena na 1,07 %. Poplatek za správu je aktuálně 0,8 %, avšak jeho maximální hodnota může činit 2 % z průměrné roční hodnoty vlastního kapitálu. Minimální částka, kterou lze investovat je 300 Kč. Výstupní poplatek správce neúčtuje. **Investiční strategií** fondu je zhodnocovat peněžní prostředky podílníků ve střednědobém horizontu, čehož se snaží management fondu docílit investicemi do dluhopisů a obdobných investičních nástrojů, dále do nástrojů peněžního trhu, cenných papírů vydaných fondy kolektivního investování, finančních derivátů a využitím repo obchodů. Statut fondu nepovoluje investovat do akcií a investičních nástrojů se srovnatelnou volatilitou, což přispívá k jeho konzervativnímu charakteru. Generovaný zisk fondu je plně reinvestován. Důležitým faktorem je to, že statut fondu přímo nevymezuje, jak moc rizikové cenné papíry lze do portfolia pořídit. Co ale přímo uvádí je to, že fond kromě konzervativních investic vyhledává také rizikovější příležitosti přinášející vyšší výnos.¹¹⁵

¹¹⁴ Vlastní zpracování dle: Statut J&T Flexibilní dluhopisový otevřený fond. In: *J&T FLEXIBINÍ* [online]. ©2019 [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/sites/www.jtis.cz/files/files/flxstatut.pdf>

¹¹⁵ Tamtéž



Graf č. 4: Složení aktiv v portfoliu: J&T Flexibilní¹¹⁶

Více než 80 % portfolia je drženo v dluhopisech. Tato skutečnost souvisí se specifikací typu fondu pro členy AKAT ČR, které je obhospodařovatel členem. Nejvýznamnější položkou v portfoliu jsou české státní dluhopisy s variabilním kuponem, které představují 13,43 %. Další dvě největší položky portfolia tvoří opět české státní dluhopisy. Portfolio je široce diverzifikováno díky ostatním jednotlivým aktivům, které mají v majetku fondu podíl v rozmezí od 5,6 % do 0,46 %. Majetek fondu se skládá především z dluhopisů vydaných státy nebo významnými společnostmi jako je McDonald's, Gazprom, nebo i českými společnostmi jako je CETIN, Česká zbrojovka nebo Teplárna Otrokovice. **Aktuální cena podílové listu je 1,4292 Kč.¹¹⁷**

Tabulka č. 4: Historická výkonnost 2014–2019: J&T Flexibilní¹¹⁸

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
5,52 %	0,68 %	1,87 %	1,68 %	-1,62 %	7,43 %	1,44 % p. a.

¹¹⁶ Vlastní zpracování dle: Infolist J&T FLEXIBILNÍ OPF. In: *J&T FLEXIBILNÍ* [online]. ©2012 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/fondy/fondy-pro-verejnost/jt-flexibilni>

¹¹⁷ J&T FLEXIBILNÍ. *J&T Investiční společnost.cz* [online]. ©2012 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/fondy/fondy-pro-verejnost/jt-flexibilni>

¹¹⁸ Vlastní zpracování dle: Tamtéž



Graf č. 5: Výkonnost fondu od založení: J&T Flexibilní¹¹⁹

Za celou svou existenci fond vykazuje rostoucí výkonnost. Na občasné výkyvy v případě ztráty management fondu pružně reaguje a dokáže vydělat ztracené peníze zpět v poměrně krátkém období (většinou do jednoho roku). Protože byl fond založen koncem roku 2007, kdy se začínala projevovat celosvětová ekonomická krize, management fondu mohl při skládání portfolia tuto skutečnost zohlednit, a proto se její dopady výrazně nepodepsaly na cenách jeho podílových listů. První výraznější a delší propad jejich hodnoty lze vidět mezi první polovinou roku 2015 a začátkem roku 2017. Podílové listy dosáhly své nejvyšší ceny v období mezi druhou polovinou roku 2017 a začátkem roku 2018. Po tomto období výkonnosti křivka fondu začala klesat. Jelikož je fond dluhopisový, pokles byl způsoben monetární politikou ČNB v podobě zvyšování úrokových sazeb. Jak vyplynulo z prvního parciálního cíle, ČNB začátkem letošního roku úrokové sazby zvyšuje mírnějším tempem a v budoucnu se dá očekávat jejich pouze již mírné zvyšování, nebo ponechání současných hodnot, z čehož budou dluhopisové fondy těžit. Aktuálně na začátku roku 2019 lze pozorovat růst, který by mohl být indikátorem budoucího vývoje pro potenciálního investora. Sharpe ratio fondu má kladnou hodnotu 0,749, což značí, že fond byl schopen zhodnotit peníze lépe než bezriziková aktiva.

¹¹⁹ J&T FLEXIBILNÍ. *J&T Investiční společnost.cz* [online]. ©2012 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/fondy/fondy-pro-verejnost/jt-flexibilni>

4.1.2 Sporobond, otevřený podílový fond

Sporobond za posledních 5 let zhodnotil majetek o 4,99 % a je z tohoto hlediska druhým nejlépeším fondem ve výběru z druhého parciálního cíle.

Tabulka č. 5: Základní informace: Sporobond¹²⁰

Základní informace	
Správce fondu	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika
ISIN	CZ0008472263
Typ fondu	Dluhopisový
Vznik fondu	13.11.1997
Spravovaný majetek	12 278 056 768 CZK

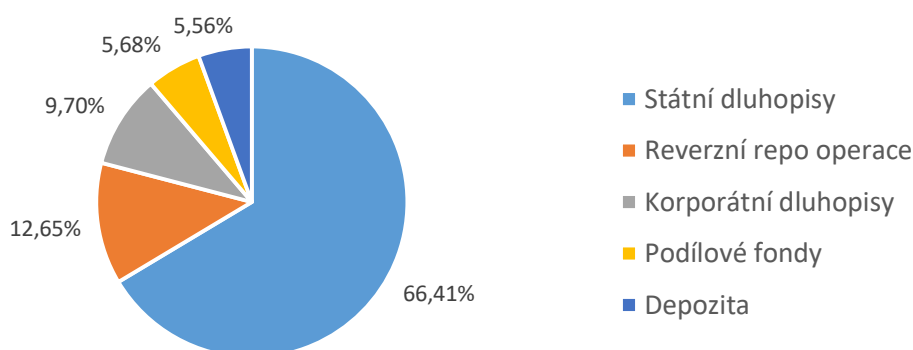
Depozitářem fondu je Česká spořitelna, a. s. Rizikový profil má hodnotu 2 na stupnici SRRI a doporučený investiční horizont je větší než 2 roky. Vstupní poplatek je účtován v maximální hodnotě 2,5 %. Celková nákladovost fondu činí pro Třidu CZK C 0,75 % (fond má 2 třídy podílových listů, kdy je druhá třída CZK DPM C určena pouze vybraným klientům). Výstupní poplatek management fondu po podílnících nepožaduje. **Investiční strategie** fondu se soustředí na složení portfolia zejména ze státních dluhopisů s fixním kuponem, které jsou vydané v českých korunách nebo do státních dluhopisů jiných zemí. Dále je investováno také do korporátních dluhopisů, pokladničních poukázek, bankovních depozit a jiných fondů kolektivního investování. Využíváno je také reverzních repo operací. Do portfolia míří dluhové cenné papíry, jejichž emitentům byl přidělen rating dlouhodobé zadluženosti minimálně na investičním stupni podle stupnice používané Standard & Poor's, Moody's nebo Fitch Ratings. Zisk fondu je plně reinvestován. Správce uvádí, že se snaží překonávat výnosy střednědobých českých státních dluhopisů.¹²¹ Minimální částka, kterou lze investovat je 300 Kč.¹²²

¹²⁰ Vlastní zpracování dle: Statut SPOROBOND – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Sporobond* [online]. [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_OTATION=45677989&ISIN=CZ0008472263

¹²¹ Tamtéž

¹²² *Fondy: Sporobond. Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_OTATION=45677989&ISIN=CZ0008472263

Složení portfolia - SPOROBOND



Graf č. 6: Složení portfolia: Sporobond¹²³

Největší zastoupení v portfoliu mají státní dluhopisy, které tvoří zhruba 2/3 celého portfolia. Následují reverzní repo operace a až třetí největší část portfolia tvoří korporátní dluhopisy. Mezi tituly s největší vahou v portfoliu patří české státní dluhopisy, jejichž emise tvoří drtivou část portfolia. Správce fondu se tedy podle složení portfolia soustředí především na zmíněné české státní dluhopisy, což je v souladu s investiční strategií fondu. Téměř 80 % portfolia tvoří aktiva z České republiky. Nejméně aktiv je naopak z Velké Británie, která se potýká s řešením jejího vystoupení z Evropské unie. Proto tato aktiva mohou být více volatilní, avšak díky široké diverzifikaci portfolia by jejich případná výkonnost neměla mít příliš významný vliv na výkonnost portfolia fondu. **Aktuální hodnota podílové listu je 2,2411 Kč.¹²⁴**

Tabulka č. 6: Historická výkonnost 2014–2019: Sporobond¹²⁵

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
6,38 %	1,01 %	1,3 %	-2,24 %	-0,79 %	4,99 %	0,98 % p. a.

¹²³ Vlastní zpracování dle: Fondy: Sporobond. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-02]. Dostupné z:

https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_OTATION=45677989&ISIN=CZ0008472263

¹²⁴ Tamtéž

¹²⁵ Vlastní zpracování dle: Tamtéž



Graf č. 7: Výkonnost fondu od založení: Sporobond (výnos v Kč)¹²⁶

Podílové listy fondu své největší hodnoty dosáhly v roce 2016. Od té doby má křivka výkonnosti spíše klesající trend. Tomu odpovídají také záporné roční výnosy fondu za poslední dva roky. Z tohoto faktu je patrné, že podílníci, kteří nakoupili své podílové listy v roce 2016 čekají pořád na výnos a jsou nuceni tyto listy držet, pokud nejsou ochotni je odprodat se ztrátou. Tento propad by mohl být indikátorem, že fond v současné době nemá potenciál zhodnotit vložené peněžní prostředky v zadaném tříletém investičním horizontu, avšak výkonnost fondu od konce neúspěšného roku 2018 zatím vykazuje rostoucí tendenci. Z toho plyne, že management fondu byl schopen pružně zareagovat na zvyšování úrokových sazeb a uzpůsobil tomu také fondové portfolio. Z historického hlediska fond zaznamenal svůj největší propad na přelomu let 2008 a 2009, který mohl být způsoben tehdejší globální finanční krizí. Jak lze ale pozorovat, fond správně nastavil své portfolio a dokázal tento propad smazat. Výraznější poklesy cen podílových listů jinak za dobu do roku 2016 nelze pozorovat. Sharpe ratio Sporobondu je -0,243. Tato hodnota naznačuje, že investice do fondu se vyplatila méně než investice do bezrizikových aktiv.

¹²⁶ Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-06]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=21.03.2018&TO=19.03.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008472263&COLORS=D90111

4.1.3 Generali fond konzervativní, otevřený podílový fond

Fond konzervativní vykázal za posledních 5 let výnosnost 2,47 %. Je tedy třetím historicky nejvýnosnějším fondem ve výběru v rámci sledovaného období.

Tabulka č. 7: Základní informace: Generali fond konzervativní¹²⁷

Základní informace	
Správce fondu	Generali Investments CEE, investiční společnost, a. s.
ISIN	CZ0008474145
Typ fondu	Dluhopisový
Vznik fondu	11.10.2001
Spravovaný majetek	2 967 211 179 CZK

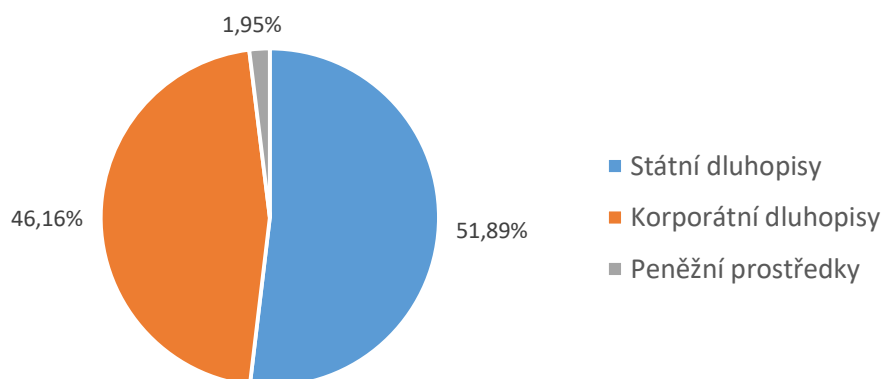
Depozitářem fondu je UniCredit Bank, a. s. Rizikový stupeň SRRI má hodnotu 1 a management fondu doporučuje investiční horizont v trvání minimálně 1 roku. Vstupní poplatky činí maximálně 0,5 % z aktuální hodnoty podílového listu. Placení výstupního poplatku fond nepožaduje. Podílové listy Třídy R jsou nabízeny, kromě samotného obhospodařovatele, také společnostmi ČP Distribuce, a. s., FINHAUS, a. s. a Direct Care, s. r. o., které mohou požadovat vstupní přírážku, jejíž výše nesmí přesáhnout výši vstupního poplatku. Od roku 2018 existuje také třída I, která je poskytována pouze vybraným investorům. Výše vstupního poplatku se odvíjí od objemu investované částky a určuje ji interně obhospodařovatel. TER je celkem 0,33 %. **Investiční strategie** fondu se zakládá na zhodnocení aktiv portfolia v krátkodobém a střednědobém časovém horizontu a udržení vysoké likvidity. Zisk fondu je plně reinvestován. Cílem fondu je podle slov jeho správce zhodnocovat prostředky podílníků nad úroveň výnosů střednědobých státních dluhopisů. Investice směřují především do dluhopisů a nástrojů peněžního trhu.¹²⁸ Minimální počáteční částka, kterou lze investovat je 500 Kč.¹²⁹

¹²⁷ Vlastní zpracování dle: Statut Fond konzervativní, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, IS, a. s. In: *Generali fond konzervativní* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-konzervativni.html>

¹²⁸ Tamtéž

¹²⁹ Infolist Generali Fond konzervativní. In: *Generali fond konzervativní* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-konzervativni.html>

Složení portfolia - Generali fond konzervativní



Graf č. 8: Složení portfolia: Generali fond konzervativní¹³⁰

Dvě největší položky v portfoliu tvoří dvě emise českých státních dluhopisů (12,63 % a 10,65 %). Další aktiva jsou držena v maximálním objemu do zhruba 4,5% podílu na portfoliu. Portfolio je z tohoto důvodu relativně široce diverzifikované. Téměř 60 % investic je také měnově zaměřeno na českou korunu. Pro českého investora představuje toto měnové zaměření pozitivní aspekt. Nejvíce je investováno do cenných papírů emitovaných státy a mezinárodními institucemi. Mezi konkrétní položky portfolia patří kromě českých státních dluhopisů také například chorvatské státní dluhopisy vydané v amerických dolarech nebo maďarské státní dluhopisy v amerických dolarech. **Aktuální cena podílového listu je 1,2875 Kč.**¹³¹

Tabulka č. 8: Historická výkonnost 2014-2019: Generali Fond konzervativní¹³²

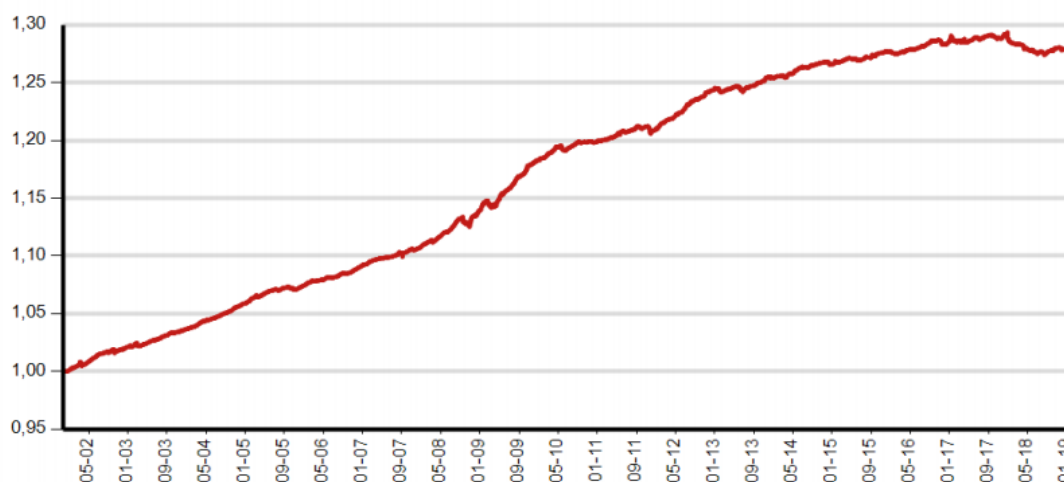
Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
0,95 %	0,88 %	0,66 %	0,17 %	-0,68 %	2,47 %	0,49 % p. a.

¹³⁰ Vlastní zpracování dle: Infolist Fond konzervativní. In: *Generali fond konzervativní* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-konzervativni.html>

¹³¹ Tamtéž

¹³² Vlastní zpracování dle: Tamtéž

Výkonnost fondu od založení



Graf č. 9: Výkonnost fondu od založení: Generali Fond konzervativní¹³³

Z grafu výkonnosti fondu je patrné, že v průběhu jeho existence si z pohledu vývoje ceny podílových listů udržoval rostoucí trend. V roce 2018 lze pozorovat mírné narušení jinak rostoucí křivky výkonnosti, což lze jako u ostatních dluhopisových fondů s obdobným trendem připisovat zvyšování úrokových sazeb. Na začátku letošního roku se křivka opět mírně zvedá, což může značit kladný výhled pro budoucího investora. Z pohledu historických dat fond nevykazuje příliš vysoké roční výnosy, což je dáno jeho nízkou volatilitou a snahou managementu o konzervativní investování. V minulém roce dokonce zaznamenal ztrátu. Začátkem roku 2019 ovšem fond vykazuje z pohledu výkonnosti rostoucí trend. Zajímavou skutečností je, že výkonnost fondu nijak významně neovlivnila světová finanční krize, která se naplno projevila v roce 2008. Z toho je patrné, že fond si skutečně zakládá na konzervativním charakteru svého portfolia a managementu se povedlo peníze podílníků uchránit před negativními vlivy, které celosvětová ekonomická krize přinesla. Pozitivním aspektem je to, že fondu se zatím vždy podařilo případné ztráty smazat do jednoho roku, který je minimálním doporučeným investičním horizontem. Z pohledu Sharpe ratio, které je -5,354, nebyla výnosnost fondu schopna překonat bezriziková aktiva.

¹³³ Zdroj: Vlastní zpracování dle: Infolist Fond konzervativní. In: *Generali fond konzervativní* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-konzervativni.html>

4.1.4 Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový fond

Amundi CR Dluhopisový PLUS se na základě pětileté výkonnosti umístil na 4. místě s výnosností 1,33 %.

Tabulka č. 9: Základní informace: Amundi CR Dluhopisový PLUS¹³⁴

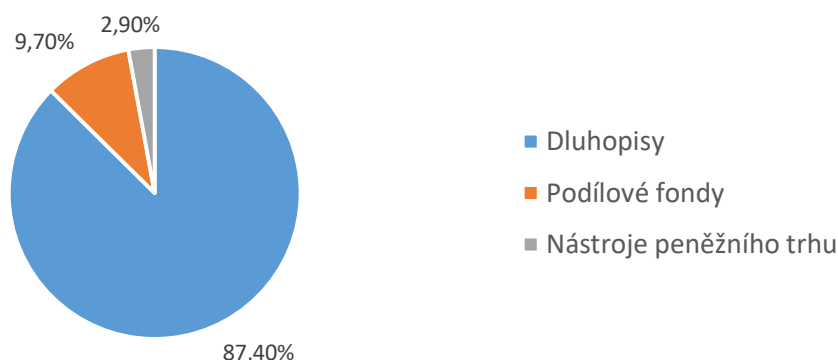
Základní informace	
Správce fondu	Amundi Czech Republic, investiční společnost, a. s.
ISIN	CZ0008471976
Typ fondu	Dluhopisový
Vznik fondu	15.03.2000
Spravovaný majetek	2 744 860 769 CZK

Vznikl v březnu 2000 přeměnou uzavřeného podílového fondu IKS KB Plus. Funkci deponitáře plní Komerční banka, a. s. Rizikovost fondu daná SRRI je na hodnotě 3 a doporučeným investičním horizontem jsou minimálně 2 roky. **Investiční strategií** je zhodnocovat majetek fondu pomocí dluhových cenných papírů. Investice směřují do státních a korporátních dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Statut fondu podrobněji nevynezuje, zdali se fond snaží překonávat výnosy určitých jiných aktiv. Investice jsou primárně zaměřeny na cenné papíry emitentů ze zemí střední a východní Evropy. Maximální hodnota vstupního poplatku jsou 2 % z aktuální hodnoty podílového listu. Stejným způsobem je stanoven i výstupní poplatek. Výše výstupního poplatku se snižuje postupně s roky vlastnictví podílového listu. Podílník zaplatí 2 %, pokud podílový list prodá zpět fondu do 3 let. Následně zaplatí 1,5 % při odkoupení po pěti letech a 1 % při odkupu po více než 6 letech vlastnictví. Výstupní poplatek se účtuje pouze za předpokladu, že při koupi podílového listu nebyl načítován vstupní poplatek. Celková nákladovost (TER) činí 1,56 %. Minimální investicí je částka 5 000 Kč.¹³⁵

¹³⁴ Statut Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový fond Amundi Czech republic, IS, a. s. In: *Fond detail: Amundi CR Dluhopisový PLUS* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008471976>

¹³⁵ Tamtéž

Složení portfolia - Amundi CR Dluhopisový PLUS



Graf č. 10: Složení portfolia: Amundi CR Dluhopisový PLUS¹³⁶

Dluhopisy většinou mají investiční stupeň ratingu. Fond investuje do státních dluhopisů, management fondu zařazuje také tuzemské a zahraniční korporátní dluhopisy. Největší položky v portfoliu tvoří český státní dluhopis s variabilním úročením splatný v roce 2027 (25,91 %) a český státní dluhopis s variabilním kuponem splatný v roce 2023 (24,96 %). Třetí nezanedbatelnou část portfolia tvoří opět český státní dluhopis s fixním kuponem na 1 % p. a., který tvoří 13,34 % portfolia. Mezi největší položky patří také cenné papíry emitované dvojicí lucemburských fondů od správcovské společnosti, nebo dluhopis společnosti CETIN. Více než 80 % investic je zaměřeno na česká aktiva. **Aktuální cena podílového listu je 1,6086 Kč.**¹³⁷

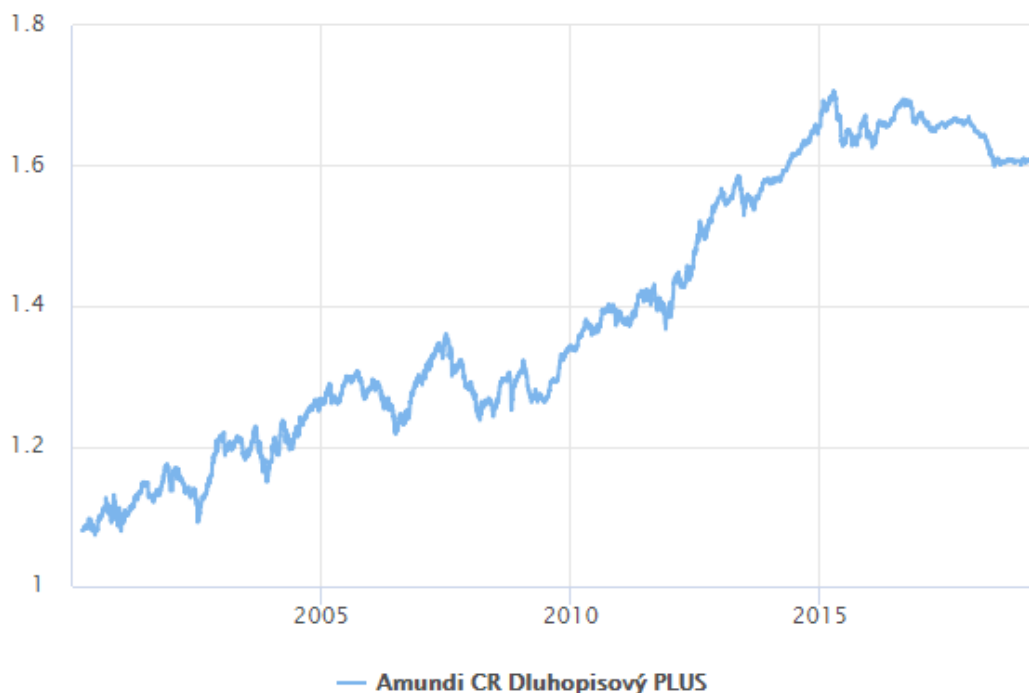
Tabulka č. 10: Historická výkonnost 2014-2019: Amundi CR Dluhopisový PLUS¹³⁸

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
5,21 %	-0,6 %	1,52 %	-0,42 %	-3,44 %	1,33 %	0,26 % p. a.

¹³⁶ Vlastní zpracování dle: Fond detail: Amundi CR Dluhopisový PLUS. *Amundi Czech republic, investiční společnost, a. s.* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008471976>

¹³⁷ Tamtéž

¹³⁸ Vlastní zpracování dle: Tamtéž



Graf č. 11: Výkonnost fondu od založení: Amundi CR Dluhopisový PLUS¹³⁹

Výkonnostní křivka fondu vykazuje hodně výkyvů. I přes tyto výkyvy si fond držel z hlediska jeho výkonnosti rostoucí trend, který skončil propadem začátkem roku 2015. ani za 4 roky se fond zatím nedostal zpět na jeho historicky nejvyšší úroveň. Dalším významný propad lze pozorovat mezi lety 2007 a 2019, na který mohla mít vliv finanční krize. Management fondu dokázal ztráty z období let 2007 až 2009 smazat začátkem roku 2010. V posledních několika letech se fondu viditelně nedaří a podílníci, kteří investovali začátkem roku 2015 stále čekají na výnos. Jeho relativně nižší výkonnosti fond dosáhl také při poměrně vysoké volatilitě cen jeho podílových listů. Tyto skutečnosti napovídají, že fond by pro budoucího investora nemusel být tou nejlepší volbou. Ačkoliv v roce 2014 dosáhl velmi dobrého zisku 5,21 %, tak v porovnání minulý rok zaznamenal ztrátu 3,44 %. To svědčí o značné volatilitě cen podílových listů fondu. Tento rozptyl výnosů, respektive ztrát, se pojí také s tím, že fond má rizikovost stupně 3 SRRI. Hodnota Sharpe je ovšem záporná (-1,530), jelikož výnos fondu nepřekonal bezriziková aktiva.

¹³⁹ Zdroj: Fond detail: Amundi CR Dluhopisový PLUS. *Amundi Czech republic, investiční společnost, a. s.* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008471976>

4.1.5 Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond

Tento podílový fond je posledním fondem ve finálním výběru, který za posledních 5 let vykázal zisk, a to sice 0,04 %.

Tabulka č. 11: Základní informace: Raiffeisen fond dluhopisové stability¹⁴⁰

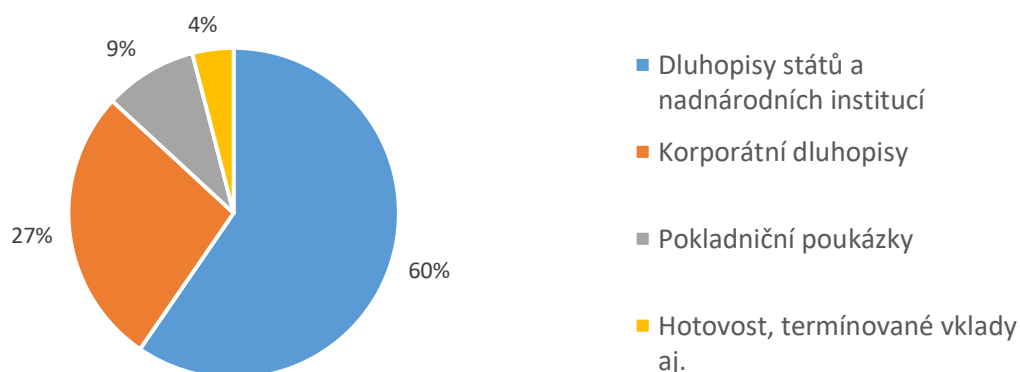
Základní informace	
Správce fondu	Raiffeisen investiční společnost a. s.
ISIN	CZ0008474293
Typ fondu	Dluhopisový
Vznik fondu	17.03.2014
Spravovaný majetek	2 945 500 000 CZK

Fond vznikl teprve v roce 2014 a těsně splnil kritérium délky existence fondu. Dle platné klasifikace AKAT ČR je dluhopisovým fondem a jeho obhospodařování provádí Raiffeisen investiční společnost a. s. Funkci depozitáře vykonává UniCredit Bank, a. s. Rizikový profil fondu je určen jako 2 na stupnici SRRI. Správce doporučuje peníze do fondu vložit na minimálně 2 roky. Vstupní poplatek může činit až 1 % z investované částky. Celková nákladovost (TER) je uvedena jako 0,39 %. Poplatek za obhospodařování určuje sama společnost jako určité % z NAV. V současné době poplatek za obhospodařování činí 0,25 %. Výstupní poplatek fond vůči podílníkům neuplatňuje. **Investiční strategií** fondu je dosahování výnosů prostřednictvím investic do dluhopisů, nástrojů peněžního trhu, termínovaných vkladů a jiných dluhopisových fondů. Emitenty těchto dluhopisů jsou státy, nadnárodní instituce nebo podniky. Fond zisk plně reinvestuje. Minimální částku, kterou lze do fondu investovat je 500 Kč. Minimální limit je stanoven také na počet kusů odkupovaných podílových listů. Pokud by tedy v době nákupu byla aktuální cena podílového listu vyšší než 1 Kč, musel by potenciální podílník počítat s investicí větší částky než 500 Kč.¹⁴¹

¹⁴⁰ Statut Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond. In: *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-fond-dluhopisove-stability>

¹⁴¹ Statut Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond. In: *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-fond-dluhopisove-stability>

Složení portfolia - Raiffeisen fond dluhopisové stability



Graf č. 12: Složení portfolia: Raiffeisen fond dluhopisové stability¹⁴²

Většinou část portfolia tvoří státní dluhopisy, dluhopisy nadnárodních institucí a podniků. Nejvýznamnější pozicí v majetku fondu je český státní dluhopis s variabilním úročením splatný v roce 2020, který tvoří 12,39 % portfolia. Další dva největší tituly, které se na majetku portfolia podílí více než 10 % jsou taktéž českými státními dluhopisy. V portfoliu lze nalézt kromě tří zmíněných také další emise českých státních dluhopisů, s čímž se pojí i fakt, že aktiva ve fondu tvoří z 99 % cenné papíry vydané v českých korunách. Nejvýznamnějšími položkami ze soukromé sféry jsou dluhopisy emitované společnostmi ŠkoFin a České dráhy. Fond se zaměřuje na cenné papíry bonitních emitentů, kdy většinu portfolia tvoří tituly s investičním stupněm ratingu. **Aktuální cena podílového listu je 1,0004 Kč.**¹⁴³

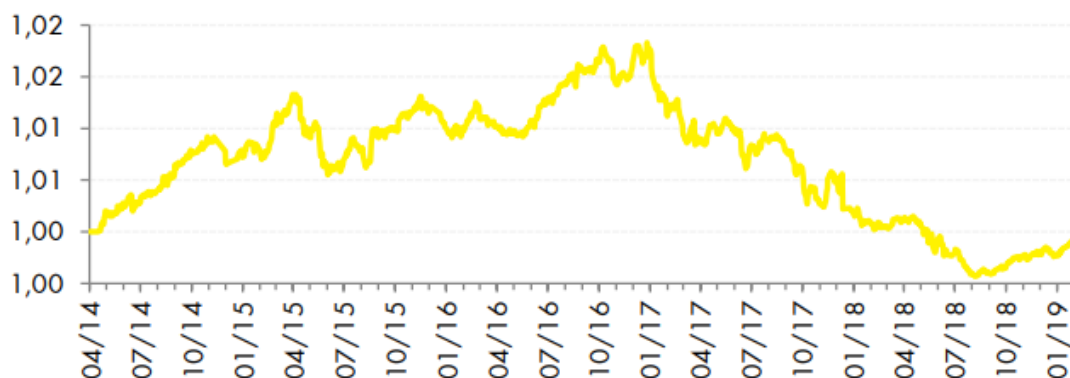
Tabulka č. 12: Historická výkonnost 2014–2019: Raiffeisen fond dluhopisové stability¹⁴⁴

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
0,7 %	0,49 %	0,57 %	-1,45 %	-0,46 %	0,04 %	0,01 % p. a.

¹⁴² Vlastní zpracování dle: Report portfolio managera. In: *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-fond-dluhopisove-stability>

¹⁴³ Tamtéž

¹⁴⁴ Vlastní zpracování dle: Tamtéž



Graf č. 13: Výkonnost fondu od založení: Raiffeisen fond dluhopisové stability¹⁴⁵

Fond vznikl poměrně nedávno (v roce 2014), a proto je jeho výkonnostní křivka v porovnání s ostatními analyzovanými fondy poměrně krátká. Cena jeho podílového listu začala na 1 Kč a postupně se vyšplhala až na hodnotu kolem 1,018 Kč v prosinci 2016. Od té doby výkonnostní křivka fondu vykazuje klesající trend, kdy se v průběhu roku 2018 dostala až pod cenu své původní hodnoty emise. Za svou krátkou historii je fond ke konci března 2019 ve zisku 0,04 %. Od roku 2017, kdy Česká národní banka začala opět zvyšovat úrokové sazby, se hodnota podílových listů fondu prakticky neustále snižuje. Výkonnost fondu tedy negativně zareagovala na změnu monetární politiky české centrální banky a investoři, kteří v roce 2017 investovali stále čekají na příležitost odprodeje svých podílových listů bez ztráty. Jistá změna výkonnostního trendu je patrná začátkem letošního roku, kdy díky pozitivnějším vyhlídkám na kapitálovém trhu začaly ceny podílových listů růst. Fond zatím během sledovaného období 5 let vykazoval velmi nízkou výnosnost, která nepřekonal ani jednou hranici jednoho procenta. Poslední 2 roky fond vykazoval ztráty. Hodnota Sharpe ratio je díky velmi nízkému výnosu záporná (-6,900), jelikož fond nebyl schopen svou výkonností překonat bezriziková aktiva na trhu.

¹⁴⁵ Report portfolio managera. In: *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-fond-dluhopisove-stability>

4.1.6 Sporinvest, otevřený podílový fond

Sporinvest za sledované období pěti let zaznamenal ztrátu -1,25 % a mezi fondy vybraných k analýze se z tohoto hlediska umístil na 6. místě.

Tabulka č. 13: Základní informace: Sporinvest¹⁴⁶

Základní informace	
Správce fondu	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika
ISIN	CZ0008472271
Typ fondu	Fond velmi krátkodobých investic
Vznik fondu	01.07.1996
Spravovaný majetek	5 344 099 281 CZK

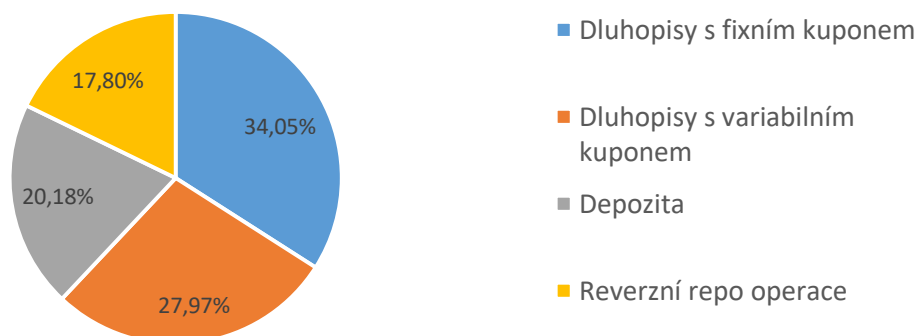
Fond je klasifikován podle AKAT ČR jako fond velmi krátkodobých investic. Depozitářem fondu je Česká spořitelna, a. s. Fond vydává 2 třídy podílových listů. První z nich je třída CZK C, která je s dispozicí komukoliv. Druhou třídou je CZK DPM C, která je určena pouze investorům, kteří mají s Českou spořitelnou, a. s. podepsanou Smlouvu o obhospodařování investičních nástrojů v jejím rámci. Pro běžný retailový prodej je určena právě třída CZK C s celkovou nákladovostí 0,6 %. Výstupní poplatek pro obě třídy podílových listů management fondu nepožaduje. **Investiční strategie** fondu se zakládá na minimalizaci rizika ztráty v horizontu 6 měsíců. Tohoto vytečeného cíle dosahuje investicemi do dluhopisů, které jsou nakupovány se záměrem držet je do jejich splatnosti, dále fond investuje do pokladničních poukázek a bankovních depozit. Dluhopisy v portfoliu jsou většinou státní, korporátní a komunální. Emitentům těchto dluhopisů byl přidělen investiční rating. Zisk fondu je plně reinvestován. Riziko je stanoveno jako hodnota 1 na stupnici SRRI a doporučený investiční horizont je doba minimálně 6–12 měsíců. Maximální hodnota vstupního poplatku je pro obě třídy podílových listů 0,75 %.¹⁴⁷ Minimálně lze investovat částku ve výši 300 Kč.¹⁴⁸

¹⁴⁶ Vlastní zpracování dle: Statut SPOROINVEST – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Sporinvest* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_OTATION=45677988&ISIN=CZ0008472271

¹⁴⁷ Tamtéž

¹⁴⁸ *Fondy: Sporinvest. Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_OTATION=45677988&ISIN=CZ0008472271

Složení portfolia - Sporinvest



Graf č. 14: Složení portfolia: Sporinvest¹⁴⁹

Většinou část portfolia tvoří dluhopisy s fixním nebo variabilním kuponem, třetí největší zastoupení mají depozita a po nich následují reverzní repo operace. Největší položky portfolia jsou různé emise českých státních dluhopisů splatných v roce 2019, což znamená, že management fondu se brzy bude muset rozhodovat o tom čím tyto dluhopisy nahradí. Tyto dluhopisy tvoří 12,48 % a 9,08 % majetku. Nejvíce je investováno do aktiv v českých korunách (87,67 %), což přispívá ke snížení vlivu kolísání měnových kurzů pro českého investora. Mimo českých státních dluhopisů mezi největší položky v majetku patří také dluhopisy významných bank jako je ING Banka, J.P. Morgan nebo Credit Suisse. **Aktuální cena podílového listu je 1,8532 Kč.**¹⁵⁰

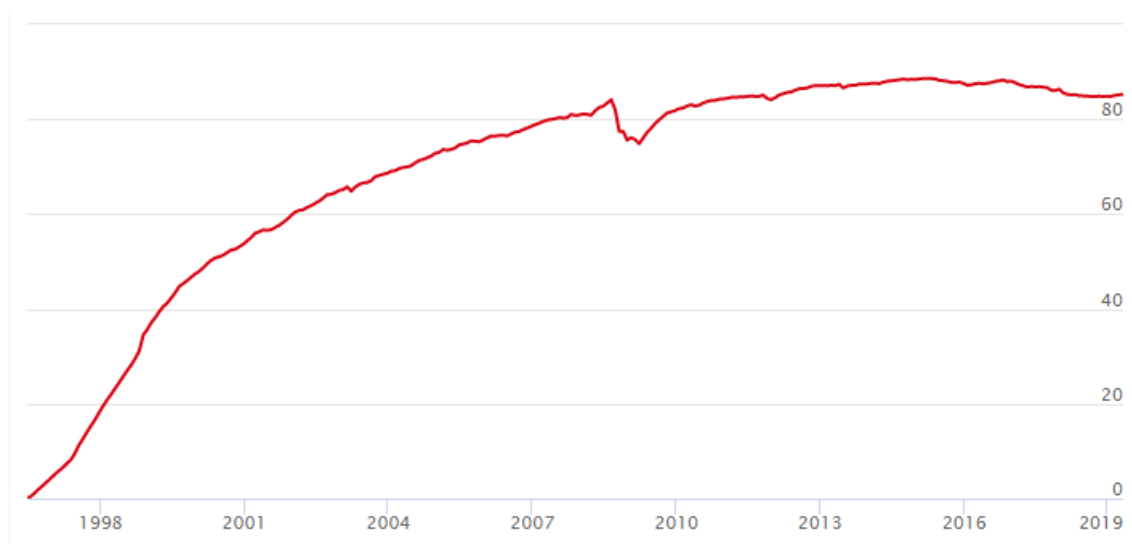
Tabulka č. 14: Historická výkonnost 2014-2019: Sporinvest¹⁵¹

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
0,49 %	-0,21 %	-0,03 %	-1,3 %	-0,36 %	-1,25 %	-0,25 % p. a.

¹⁴⁹ Vlastní zpracování dle: Fondy: Sporinvest. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=45677988&ISIN=CZ0008472271

¹⁵⁰ Tamtéž

¹⁵¹ Tamtéž



Graf č. 15: Výkonnost fondu od založení: Sporoinvest (výnos v Kč)¹⁵²

Křivka výkonnosti fondu prudce rostla zejména počátkem založení fondu. Tento trend začal propadem hodnoty podílových listů v roce 2008. Postupem času výkonnost fondu začala stagnovat. Konkrétně ceny podílových listů nezaznamenali významné pohyby hodnoty mezi lety 2012 a 2017. V posledních 5 letech lze pozorovat zatím nejdelší pokles hodnoty majetku podílníků od roku 2008, což se také odrazilo v záporných ročních výnosech v tomto období. Právě razantní snížení hodnoty podílových listů v roce 2008 mohla mít vliv finanční krize v té době. Management fondu ovšem peníze tuto způsobenou ztrátu smazat v roce 2011. Za sledované období 5 let byl fond kromě roku 2014 pokaždé ve ztrátě. Výkonnost fondu od počátku letošního roku zatím prudce a stabilně roste. Sharpe ratio díky zápornému výnosu dosáhlo také negativní hodnoty - 11,907. Fondu se zatím nedaří efektivně zhodnocovat svěřené prostředky podílníků a z vývoje jeho historické výkonnosti je patrné, že nebyl schopen vždy plně zabezpečit rychlé navrácení na původní hodnotu podílových listů v případě poklesu jejich hodnoty. Z hlediska tříletého investičního horizontu se tedy dá předpokládat, že by PentaCo, s. r. o. mohlo riskovat prodej podílových listů se ztrátou.

¹⁵² Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=12.04.2018&TO=10.04.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008472271&COLORS=D90111

4.1.7 Likviditní fond, otevřený podílový fond

Likviditní fond se z hlediska výkonnosti umístil na 7. místě se ztrátou -1,3 % za posledních 5 let.

Tabulka č. 15: Základní informace: Likviditní fond¹⁵³

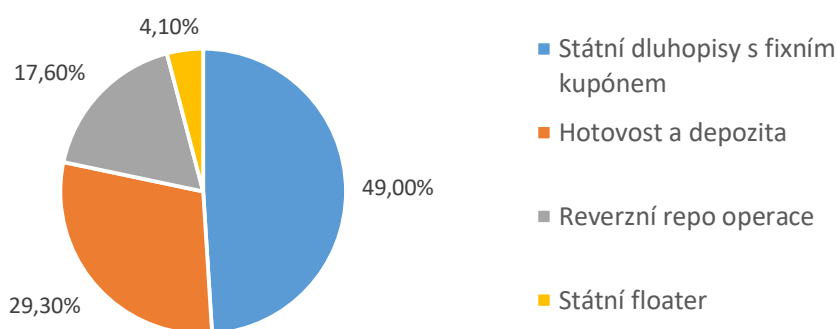
Základní informace	
Správce fondu	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika
ISIN	CZ0008473188
Typ fondu	Dluhopisový fond velmi krátkodobých investic
Vznik fondu	02.09.2009
Spravovaný majetek	2 444 222 256 CZK

Likviditní fond je podle klasifikace AKAT ČR tzv. Fondem velmi krátkodobých investic. Z tohoto důvodu může používat také označení „dluhopisový fond velmi krátkodobých investic“. Funkci depozitáře fondu vykonává Česká spořitelna, a. s. Minimální doporučený investiční horizont fondu správce stanovuje na dobu 6 měsíců. Rizikový profil fondu je podle statutu fondu na hodnotě 1 SRRI, která představuje nejnižší možné riziko. Investiční strategie fondu se zaměřuje na investice do českých státních dluhopisů a pokladničních poukázek. Dále jsou prostředky podílníků vkládány do bank ve formě termínovaných vkladů a využíváno je také repo obchodů. Vstupní poplatek činí 0,75 % a celková roční nákladovost fondu (TER) je 0,2 %. Výstupní poplatek není dle statutu fondu zaveden. Distribuci podílových listů zajišťuje Česká spořitelna, a. s. Minimálně lze investovat částku 100 Kč, včetně vstupního poplatku. Dosažený zisk se plně reinvestuje.¹⁵⁴

¹⁵³ Vlastní zpracování dle: Statut Likviditní fond – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Likviditní fond* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008473188&ID_NOTATION=

¹⁵⁴ Tamtéž

Složení portfolia - Likviditní fond



Graf č. 16: Složení portfolia: Likviditní fond¹⁵⁵

Nejvýznamnějším titulem je český státní dluhopis s fixním kuponem, který tvoří 23,58 % portfolia. Druhé největší zastoupení má český státní dluhopis s fixním kuponem, který je splatný v roce 2019 a tvoří 13,44 % majetku. Státní floater tvoří nejmenší část portfolia a je ve své podstatě variabilně úročeným státním dluhopisem. Je nutno také podotknout, že fond investuje výhradě v české měně, čímž odpadá riziko plynoucí z výkyvů měnových kurzů. Fond se kromě české měny orientuje také v souladu s touto skutečností na Českou republiku jako takovou, tedy nejen měnově, ale také geograficky. **Aktuální cena podílového listu je 1,0091 Kč.**¹⁵⁶

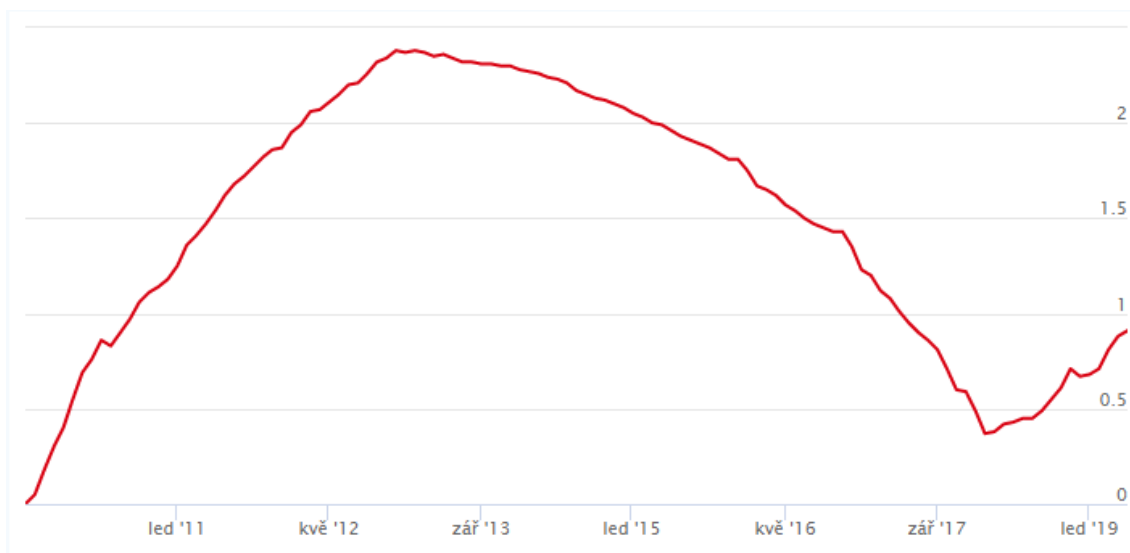
Tabulka č. 16: Historická výkonnost 2014-2019: Likviditní fond¹⁵⁷

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
-0,22 %	-0,3 %	-0,48 %	-0,8 %	0,23 %	-1,30 %	-0,26 % p. a.

¹⁵⁵ Vlastní zpracování dle: Fondy: Likviditní fond. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008473188&ID_NOTATION=

¹⁵⁶ Tamtéž

¹⁵⁷ Vlastní zpracování dle: Tamtéž



Graf č. 17: Výkonnost fondu od založení: Likviditní fond (výnosy v Kč)¹⁵⁸

Výkonnost fondu od jeho založení v podstatě téměř nepřetržitě rostla až do roku 2012, kdy se rostoucí trend překlopil do trendu klesajícího. Hodnota podílových listů klesala až do začátku roku 2018. Od druhého čtvrtletí minulého roku fond vykazuje pozitivní výkonnost. Z grafu je tedy patrné, že managementu fondu se v posledním roce povedlo zlomit jeho zápornou výkonnost, avšak otázkou zůstává, zdali se podaří fondu smazat ztrátu podílníků, kteří investovali v roce 2012. Je patrné tito podílníci utrpěli velice významnou ztrátu. Sharpe ratio dosahuje záporné hodnoty $-20,756$. Tato hodnota je velmi vysoká zejména kvůli relativně vysoké ztrátě fondu vůči jeho nízké volatilitě. Fondy tedy za posledních 5 let svou výkonností nepřekonal bezriziková aktiva. Vzhledem k vývoji historické výkonnosti fondu je také patrné, že fondu trvalo více jak 5 let nastavit portfolio takovým způsobem, aby začalo vykazovat kladný výnosový trend. Jak název fondu napovídá, je určen zejména investorům, kteří vyžadují vysokou likviditu, čemuž také přispívá krátký doporučený investiční horizontu 6 měsíců. Investoři, kteří investovali v období záporných výnosů ovšem tuto přednost fondu nemohli využít bez toho, aniž by se jejich investice stala ztrátovou.

¹⁵⁸ Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=12.04.2018&TO=10.04.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008473188&COLORS=D90111

4.1.8 Fond řízených výnosů, otevřený podílový fond

Fond řízených výnosů dopadl z finálního výběru osmi fondů vůbec nejhůře se ztrátou 4,84 % za posledních 5 let.

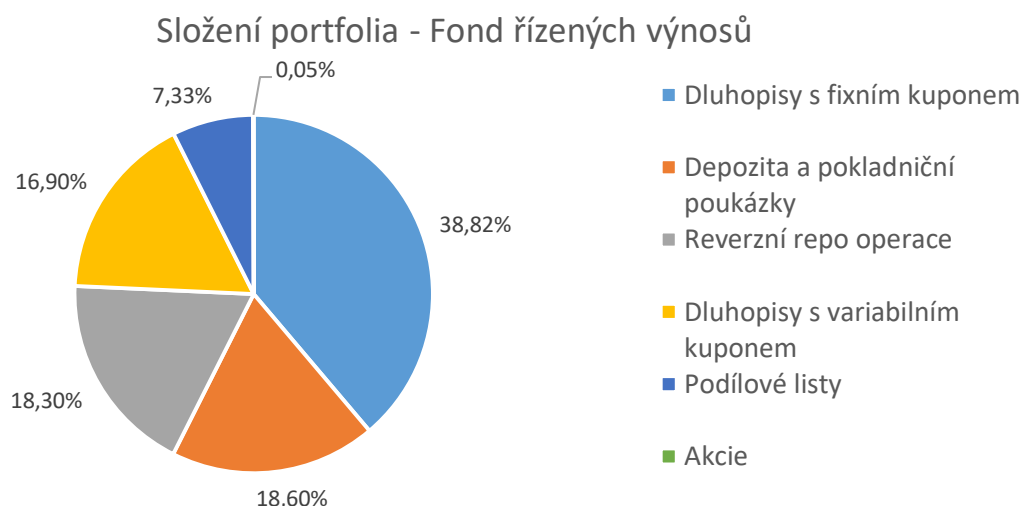
Tabulka č. 17: Základní informace: Fond řízených výnosů¹⁵⁹

Základní informace	
Správce fondu	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika
ISIN	CZ0008472255
Typ fondu	Smíšený fond
Vznik fondu	07.05.1999
Spravovaný majetek	300 228 497 CZK

Dle klasifikace závazné pro členy AKAT ČR je Fond řízených výnosů fondem smíšeným. Depozitářem fondu je Česká spořitelna, a. s. Rizikový profil fondu je dle stupnice SRRI stanoven jako hodnota 3. Doporučený investiční horizont jsou minimálně 2 roky. **Investiční strategií** fondu je zhodnocování vložených prostředků s pomocí investice do evropských akcií, kdy akciová složka portfolia nesmí přesáhnout 25 %. Dále se portfolio skládá z investic do českých dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Pokud akciová složka fondu zaznamenaná v průběhu kalendářního roku ztrátu, je její váha managementem postupně snižována, a to takovým způsobem, aby dluhopisová složka dosáhla kladnou výkonnost. V portfoliu jsou preferovány dluhopisy s krátkou dobou splatnosti. Fond je tedy klasickým smíšeným fondem, který kombinuje konzervativní složku portfolia s více rizikovou. Cílem fondu je každoročně dosahovat výnosů. Vstupní poplatek je 5 % z investované částky a celková nákladovost (TER) je 1,52 %. Výstupní poplatek si správce fondu nestanovil. Minimální částka, kterou lze investovat je 100 Kč.¹⁶⁰

¹⁵⁹ Zdroj: Vlastní zpracování dle: Statut Fond řízených výnosů – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Fond řízených výnosů* [online]. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472255&ID_NOTATION=

¹⁶⁰ Tamtéž



Graf č. 18: Složení portfolia: Fond řízených výnosů¹⁶¹

Největší část portfolia tvoří dluhopisy s fixním kuponem (9,86 %) a podílové listy Likviditního fondu (7,28 %) od stejného správce. Likviditní fond je v rámci této bakalářské analýzy také. Zbytek titulů se podílí na portfoliu maximálně do necelých 7 % a patří mezi ně například dluhopisy emitované energetickými společnostmi ČEZ a Repsol. Více než 80 % portfolia tvoří česká aktiva. Je patrné, že akcie se v současné době tvoří velmi malou část portfolia. Management fondu byl pravděpodobně nucen akciovou složku snížit kvůli propadu akciového trhu na podzim minulého roku. Proto se fond de facto v posledních měsících přeměnil spíše na fond s drtivou převahou konzervativních aktiv (dluhopisy, nástroje peněžního trhu, depozita apod.) **Aktuální cena podílového listu je 1,3454 Kč.**¹⁶²

Tabulka č. 18: Historický výkonnost 2014-2019: Fond řízených výnosů¹⁶³

Historická výkonnost fondu						
2014	2015	2016	2017	2018	Pětiletá výnosnost k 31.3. 2019	Roční výnosnost za 5 let
-0,24 %	-0,89 %	-0,31 %	-2,09 %	-1,47 %	-4,84 %	-0,99 % p. a.

¹⁶¹ Vlastní zpracování dle: Fondy: Fond řízených výnosů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472255&ID_NOTATION=

¹⁶² Tamtéž

¹⁶³ Vlastní zpracování dle: Tamtéž



Graf č. 19: Výkonnost fondu od založení: Fond řízených výnosů (výnosy v Kč)¹⁶⁴

Fond řízených výnosů vykazoval od svého založení pozitivní výkonnostní trend, který byl přerušen v době světová finanční krize v roce 2008. Na minulou nejvyšší hodnotu před krizí se fond dostal v roce 2009 a dokázal tak během tohoto krátkého období smazat předchozí ztráty. Od roku 2009 fond pokračoval v rostoucím trendu, kdy postupně začal stagnovat. Od roku 2014 hodnota podílových listů fondu ve své podstatě klesá, což se také projevilo v jeho záporné výkonnosti za poslední sledované období pěti let. Cílem fondu je podle jeho statutu dosahovat každý rok výnosu, čemuž také uzpůsobuje portfolio. Tento cíl se fondu již dlouhodobě nedaří plnit. Jeho výkonnosti nepřispěl ani nedávný propad akciového trhu, který správce donutil téměř úplně eliminovat akciovou složku portfolia. Negativní Sharpe ratio -14,982 také odpovídá celkové špatné výkonnosti fondu. Nejvyšší hodnoty podílových listů fond dosáhl na přelomu let 2012 a 2013. Investoři, kteří v této době nakoupily podílové listy fondu se do dneška výnosu ještě nedočkali, naopak ztratily značnou část své investované částky.

¹⁶⁴ Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fo nduC5uAF/index.phtml?FROM=12.04.2018&TO=10.04.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008472255&COLORS=D90111

4.1.9 Volatilita a Sharpe ratio fondů

Z dosavadních výsledků lze vyčíst, které fondy zhodnotily peněžní prostředky lépe než státní dluhopisy. Lépe dopadly fondy, jejichž Sharpe ratio má kladnou hodnotu. Záporná čísla v případě většiny fondů jsou těžko interpretovatelná. Sharpe ratio v jejich případě již nevyovídá o tom, kolik dokázaly fondy vydělat nad zhodnocení bezrizikového aktiva vůči jejich volatilitě. Ve své podstatě u nich čísel Sharpe ratio představuje ztrátu. Volatilita posloužila k výpočtu Sharpe ratio a také představuje kolísání ceny podílových listů od svého průměru. Čím je volatilita vyšší, tím více také kolísají ceny podílových listů daného fondu.

Tabulka č. 19: Volatilita a Sharpe ratio fondů za sledované období 5 let

Fond	Volatilita (v %)	Sharpe ratio
J&T Flexibilní	2,309	0,749
Sporobond	2,921	-0,243
Generali Fond konzervativní	0,603	-5,354
Amundi CR Dluhopisový PLUS	2,856	-1,530
Raiffeisen fond dluhopisové stability	0,82	-6,900
Sporoinvest	0,584	-11,907
Likviditní fond	0,337	-20,756
Fond řízených výnosů	0,704	-14,982

4.2 Komparace fondů na základě vybraných kategorií

Komparace probíhá na základě bodovací metody a v ní určených kategorií, za které byly vybrány ty, které management podniku nejvíce zajímají. Jako kategorie jsou určeny: výnosnost za posledních 5 let, Sharpe ratio za posledních 5 let, nákladovost a stupeň rizikivosti dle SRRI. Jako nákladovost jsou chápány vstupní poplatky a TER. Výstupní poplatky neúčtuje žádný fond kromě Amundi CR Dluhopisového PLUS, který má navíc

podmínku, že tento poplatek účtuje pouze při předchozím nezaúčtování vstupního poplatku. Proto je výstupní poplatek brán tak, že jsou si fondy v tomto ohledu rovny a není třeba je dle této kategorie komparovat.

4.2.1 Bodovací metoda

Komparace bude probíhat na základě bodovací metody. Bodovací metoda je využita z důvodu objektivnosti při porovnávání podílových fondů. Za každou kategorii může fond obdržet mezi 1 až 8 bodů, přičemž 1 znamená, že se z hlediska dané kategorie fond umístil jako nejlepší a 8 jako nejhorší. Za nejlepší fond je považován ten, který po součtu bodů obdržených v jednotlivých kategoriích dosáhne nejnižšího počtu bodů (celkového skóre). Takto konstruovaná bodovací metoda zajistí, že výstupem komparace bude fond, který se v určených kategoriích umísťoval na předních příčkách.

Tabulka č. 20: Bodovací metoda

Fond	K1	Body za K1	K2	Body za K2	K3	Body za K3	K4	Body za K4	K5	Body za K5	Celkové skóre
<i>Fond A</i>											<i>součet bodů za K1 až K5</i>
<i>Fond B</i>											

K1 až K5 představují jednotlivé kategorie v rámci komparace. V případě, že hodnoty fondů v určité kategorii budou totožné, dostane každý fond střední hodnotu jejich umístění. To znamená, že pokud by například hodnota K1 byla totožná u Fondů A i B, každý z fondů obdrží 1,5 bodu.

Tabulka č. 21: Komparace fondů

Fond	K1: Výnos za 5 let	Body za K1	K2: Sharpe ratio za 5 let	Body za K2	K3: TER	Body za K3	K4: Vstupní poplatek	Body za K4	K5: SRRRI	Body za K5	Celkové skóre	Celkové pořadí
Fond konzervativní, otevřený podílový	2,47 %	3	-5,354	4	0,33 %	2	0,5 %	1	1	1,5	11,5	1.
J&T FLEXIBILNÍ dluhopisový otevřený podílový	7,43 %	1	0,749	1	1,07 %	6	3 %	6	1	1,5	15,5	2.
SPOROBOND, otevřený podílový fond	4,99 %	2	-0,243	2	0,75 %	5	2,5 %	5	2	2,5	16,5	3.
Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený	0,04 %	4	-6,9	5	0,39 %	3	1 %	3	2	2,5	17,5	4.
LIKVIDITNÍ FOND, otevřený podílový fond	-1,3 %	6	-20,756	8	0,2 %	1	0,75 %	2,5	1	1,5	19	5.-6.
SPOROINVEST, otevřený podílový fond	-1,25 %	5	-11,907	6	0,6 %	4	0,75 %	2,5	1	1,5	19	5.-6.
Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový	1,33 %	7	-1,53	3	1,56 %	8	2 %	4	3	3,5	25,5	7.
FOND ŘÍZENÝCH VÝNOSŮ, otevřený podílový fond	-4,84 %	8	-14,982	7	1,52 %	7	5 %	7,5	3	3,5	33	8.

4.3 Interpretace výsledků analýzy a komparace

Nejlepšího výsledku v komparaci dosáhl Generali fond konzervativní od Generali Investment, CEE. Ve všech kategoriích vždy skončil na jedné z předních příček. Druhá příčka připadla J&T Flexibilnímu fondu. Ten oproti Sporobondu, který je na 3. místě, dosáhl vyššího výnosu při nižší volatilitě.

Čtvrtým fondem v komparaci je Raiffeisen fond dluhopisové stability, který za sledované období vykázal nízký výnos, což se projevilo také v hodnotě Sharpe ratio, které je záporné. Z toho plyne, že fondu se nepodařilo překonat výnosnost bezrizikových aktiv.

Na dalších příčkách se umístily fondy od investiční společnosti Erste, a to sice Likviditní fond a Sporinvest, které obdržely stejné výsledné skóre. Skončily tedy na děleném 5. až 6. místě. Fondy jsou si relativně podobné jak hodnotou své ztráty, tak nákladovostí. Tento fakt může souviset s tím, že oba fondy jsou spravovány stejnou společností. Dále vysoce záporná hodnota Sharpe ratio dokládá, že fondy vlivem své ztrátovosti a k ní relativně vysoké bezrizikové výnosové míře utrpěly značnou ztrátu v poměru k jejich volatilitě.

Sedmý Amundi CR Dluhopisový PLUS zaznamenal za posledních 5 let kladný výnos. Sharpe ratio ale odhalilo, že nepřekonal výnos bezrizikových aktiv na trhu. Jeho nejvyšší celková nákladovost ho připravila o lepší umístění v rámci komparace.

Vůbec nejhůře dopadl Fond řízených výnosů, který získal celkem 33 bodů a vzdálil se tak všem ostatním fondům v komparaci. Ve sledovaném období 5 let zaznamenal ztrátu -4,84 % a zároveň jeho poplatky patří ve výběru fondů k těm nejvyšším. Téměř ve všech kategoriích skončil na posledním místě. Fond je na rozdíl od ostatních klasifikován jako smíšený, a tudíž může být jeho vyšší volatilita a ztráta připisována investicím do rizikovějších aktiv, například akcií, které byl nucen fond v poslední době značně zredukovat. Stal se tak ve své podstatě spíše konzervativně zaměřeným fondem s převahou dluhopisů v portfoliu.

Součástí návrhu investičního doporučení budou fondy, které se umístily na prvních třech příčkách komparace. Nejvyšší výnos a Sharpe ratio dostáhl J&T Flexibilní. Také jako jediný dokázal překonat výnosnost bezrizikových aktiv za posledních 5 let. Z jeho analýzy však vyplynulo, že dobrých výsledků dosahuje kvůli investiční strategii, jejíž součástí jsou také více rizikové investice přinášející vyšší výnos. Jeho volatilita je tedy

vzhledem k jeho stupni rizikovosti 1 na SRRI celkem vysoká. Zajímavou skutečností je ovšem to, že v porovnání například Sporobond, který má stupeň rizikovosti 2 na SRRI, dosáhl nižšího výnosu při vyšší volatilitě. Posledním fondem, který se objeví v návrhu investičního doporučení je Generali fond konzervativní, který se stal nejlepším fondem v rámci komparace. Jeho Sharpe ratio dosahuje sice záporné hodnoty, ale jeho nízký stupeň rizikovosti 1 SRRI a nízké poplatky mu zajistily 1. místo. Nedosahuje stejně dobrých výsledků jako J&T Flexibilní a Sporobond, avšak nejvíce odpovídá představám a požadavkům managementu podniku PentaCo, s. r. o., který vyžadoval hlavně nízkou rizikovost investice.

4.4 Dílčí závěr třetího parciálního cíle

Smyslem tohoto parciálního cíle bylo zanalyzovat a porovnat fondy, které byly vybrány v rámci druhého parciálního cíle. Úkolem bylo na základě výsledků provedené analýzy a komparace 8 vybraných fondů vyhodnotit, které fondy jsou na základě určených kategorií nejlepší a vybrat takové, které budou součástí investičního doporučení.

Nejdříve proběhla analýza fondů sledující jejich výkonnost za posledních 5 let, Sharpe ratio z dat za posledních 5 let, skladbu portfolia, nákladovost, investiční strategii, důležité skutečnosti ve statutech a celkově vývoj fondů v čase.

Následovala komparace pomocí bodovací metody. Nejlépe dopadl Generali fond konzervativní od společnosti Generali Investment CEE. Na 2. místě pořadí je J&T Flexibilní a jako třetí nejlepší dopadl Sporobond, který zároveň dopadl nejlépe ze čtveřice fondů spravovaných společností Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika.

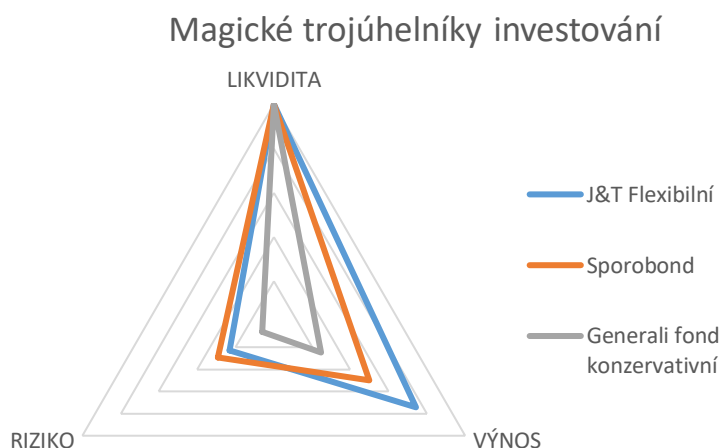
Závěry zjištěné v rámci analýzy a komparace využiji jako podklady pro následující kapitolu, ve které formuluji vlastní návrh řešení v podobě návrhu investičního doporučení, který je globálním cílem celé této bakalářské práce. Tento poslední parciální cíl tedy určil, že Generali fond konzervativní, J&T Flexibilní a Sporobond budou součástí návrhu investičního doporučení, a to na základě jejich umístění v žebříčku komparace pomocí bodovací metody.

5 VLASTNÍ NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ

Vlastní návrh řešení je prezentován jako návrh investičního doporučení pro management podniku. Vychází z předchozích částí práce a jeho hlavním cílem je odůvodnit výběr a doporučení konkrétního fondu. Za nejvhodnější kandidáty jsou považovány ty fondy, které se umístily na prvních třech příčkách komparace:

1. **Fond konzervativní, otevřený podílový fond**
2. **J&T Flexibilní, dluhopisový otevřený podílový fond**
3. **Sporobond, otevřený podílový fond**

Management podniku PentaCo, s. r. o. požadoval v rámci svých investičních požadavků především konzervativnost investice. S tímto požadavkem se ztotožňuje vítěz komparace Generali fond konzervativní, jehož volatilita je vzhledem k dalším vybraným (J&T Flexibilní a Sporobond) několikanásobně nižší. S tím koresponduje také jeho nižší výnos. Tento vztah je dán magickým trojúhelníkem investování.



Obrázek č. 3: Srovnání magických trojúhelníků investování

Jak je patrné ze srovnání tří magických trojúhelníků investování těchto fondů, nejvyššího výnosu dosáhl J&T Flexibilní, při druhém nejvyšším riziku. Sporobond dosáhl druhého nejvyššího výnosu, avšak při největším riziku. Nejmenšího zisku dosáhl Generali fond konzervativní při jemu odpovídajícím malém riziku. Proto se z nich za nejrizikovější dá považovat Sporobond. Z těchto tří nejméně úspěšných fondů určuji jako nejméně rizikový Generali fond konzervativní, s čím se pojí také jeho nízká výnosnost. Druhým nejlepším

je J&T Flexibilní, který oproti Sporobondu dosáhl vyššího výnosu při nižším riziku, a proto mu bude dána přednost před druhým jmenovaným. Management podniku plánuje do fondů vložit peněžní prostředky v hodnotě 3 000 000 Kč. Tyto peněžní prostředky navrhuji rozdělit mezi dva nejlepší fondy podle jedné z následujících strategií, kdy Generali fond konzervativní představuje méně rizikovou možnost investice a J&T Flexibilní fond více rizikovou:

Tabulka č. 22: Návrh investiční strategie

Fond	Investiční strategie		
	Konzervativní	Vyvážená	Agresivní
Generali fond konzervativní	3 000 000 Kč	1 500 000 Kč	- Kč
J&T Flexibilní	- Kč	1 500 000 Kč	3 000 000 Kč

Konzervativní strategie by byla vhodná, pokud investor preferuje především nízké riziko. Při této strategii by se peněžní prostředky vložily pouze do Generali fondu konzervativního. Při vyvážené se může poměr peněžních prostředků různě lišit dle rozhodnutí managementu podniku. Minimálně polovina nebo větší část peněz by měla být investována do Generali fondu konzervativního, jelikož PentaCo, s. r. o. požaduje především nízkou rizikovost. Důvodem je jeho nižší volatilita, a tudíž větší pravděpodobnost, že se podniku investované peníze vrátí zpět nebo se při špatném vývoji příliš nezhodnotí. Poloviční nebo menší část vložena do J&T Flexibilního by mohla přinést větší zisk, avšak při větším kolísání cen jeho podílových listů. Kdyby se tedy druhém jmenovanému fondu v plánovaném horizontu 3 let nedařilo, peněžní prostředky podniku by se kvůli jejich rozdělení mezi konzervativnější a v porovnání rizikovější fond nezhodnotili o tolik, jako v případě agresivní investiční strategie. Je tedy patrné, že při vyvážené strategii by se investic více diverzifikovala. Zároveň by tato možnost představovala potenciál pro vyšší zhodnocení oproti konzervativní strategii. Při agresivní strategii by byly všechny peněžní prostředky vloženy do J&T Flexibilního. Tato strategie by přinesla potenciálně nejvyšší výnos, ale logicky také při větším kolísání cen jeho podílových listů.

Je nutné brát v potaz také faktory, které budou snižovat výnosnost celé investice. I přes to, že navrhované fondy vykazují pozitivní výkonnost, nelze zaručit, že si tuto výkonnost fondy udrží i v budoucnu. Jejich budoucí výnosnost lze jen těžko predikovat, avšak jejich historický vývoj napovídá, že management fondů správně nastavuje složení portfolia.

Tabulka č. 23: Faktory snižující výnosnost fondů

Fond	Generali fond konzervativní	J&T Flexibilní
Zaměření	Dluhopisový fond	Dluhopisový fond
Vstupní/výstupní poplatek	0,5 % / 0 %	3 % / 0 %
Celková roční nákladovost	0,33 %	1,07 %
Stupeň rizikovosti	1	1
Zdanění	19 %	
Inflace	aktuálně 3 %	

Poplatky ovlivní především J&T Flexibilní fond, kdy by PentaCo, s. r. o. při nákupu podílového listu zaplatilo 6x větší poplatek než u Generali fondu konzervativního. Samotné roční zisky by byly ovlivněny také celkovou roční nákladovostí (TER), která by roční výnos Generali konzervativního snížila o 0,33 % a u J&T Flexibilního o 1,07 %. Z těchto skutečností plyne, že druhý jmenovaný fond je značně nákladový, což se ale do jisté míry kompenzuje jeho vyšší výkonností. Výnosy z prodeje podílových listů by také podléhaly 19% sazbě daně z příjmů právnických osob. Reálný výnos by byl snížen o hodnotu inflace, která se v tříletém horizontu dá těžko predikovat, její současná hodnota je 3 %. Jak vyplynulo z prvního parciálního cíle, dá se očekávat, že hodnota inflace bude mít v čase spíše klesající tendenci. Budoucí celková roční nákladovost fondu je součtem více poplatků a je jen těžko vyčíslitelná. Statuty fondů ji uvádějí jako hodnotu nákladů na správu fondu za minulé účetní období a může se tedy změnit. Její výše se také odvíjí od obhospodařované velikosti majetku ve fondu, která se v čase mění. V následující tabulce jsou vyčísleny náklady ve formě vstupních poplatků jednotlivých investičních strategií.

Tabulka č. 24: Vstupní poplatky jednotlivých investičních strategií

Fond	Strategie		
	Konzervativní	Vyvážená	Agresivní
Generali fond konzervativní	15 000 Kč	7 500 Kč	-
J&T Flexibilní	-	45 000 Kč	90 000 Kč
Celkem	15 000 Kč	52 500 Kč	90 000 Kč

Vstupní poplatky představují částku, kterou bude v horizontu 3 let potřeba vydělat, aby se investice nestala ztrátovou. Nejméně by podnik zaplatil v případě konzervativní strategie, kompromis představuje strategie vyvážená a nejvyšší poplatek by si vyžádala agresivní strategie.

Potenciální zisk z investice do fondu kolektivního investování by bylo možné v podniku využít i v rámci v budoucnu plánové investice, na kterou jsou zhodnocované peněžní prostředky určeny. Management podniku dal najevo, že větší část investice bude financovat z vlastních zdrojů a minoritní část by mohla být dle potřeby financována úvěrem. Zisk z fondů by například mohl pokrýt úroky z tohoto úvěru.

Je nutné podotknout, že tento návrh investičního doporučení je platný k 31. březnu 2019 a situace na finančních trzích se může změnit. Změnit se mohou také skutečnosti, které jsou v této práci uvedeny a vyplývají z dokumentů AKAT ČR a správců fondů. Proto je zapotřebí, aby investor průběžně kontroloval případné změny.

ZÁVĚR

Situace na finančních trzích se neustále mění a správci aktiv se vždy snaží o to, aby investor svěřil svoje peněžní prostředky právě jim. Pro investora je důležité zorientovat se mezi nabídkami investičních společností a fondů a zvolit takový, který má potenciál naplnit jeho očekávání. Bakalářská práce se věnovala výběru vhodného fondu kolektivního investování pro potřeby investice volných peněžních prostředků podniku PentaCo, s. r. o. Výběr probíhal v souladu s investičními požadavky, které byly zadány managementem podniku. Podnik požadoval, aby navržené fondy byly především málo rizikové a využitelné pro jejich potřeby. Na základě těchto skutečností byly vybrány takové fondy, které jsou díky jejich charakteristikám vhodnými kandidáty pro zhodnocení peněžních prostředků podniku. Při výběru byl pokryt celý trh českých investičních fondů, které dozoruje Česká národní banka, a to za pomoci využití seznamu fondů, který česká centrální banka vede.

Ve finálním výběru se objevilo celkem 8 českých fondů, které byly podrobeny analýze a komparaci pomocí bodovací metody. Bylo zjištěno, že i aktivně spravované a konzervativně zaměřené fondy mohou utrpět relativně vysoké ztráty, a proto je vždy zapotřebí jejich podrobnější prozkoumání. Fondy, kterým se daří a dosahují výnosů jsou pro investora vždy atraktivním lákadlem, avšak tyto výnosy mohou být zavádějící a být pouze výsledkem ochoty managementu podstupovat větší rizika při řízení složení portfolia fondu. Je tedy důležité zhodnotit poměr rizika fondu k jeho výnosu. Pro tuto potřebu v práci posloužilo Sharpe ratio. V návrh investičního doporučení jsem stanovil 3 různé investiční strategie. Peněžní prostředky společnosti PentaCo, s. r. o. by se jednorázově rozdělily podle konkrétní navržené strategie mezi Generali fond konzervativní a J&T Flexibilní fond. Kdy Generali fond konzervativní představuje méně rizikovou variantu investice a J&T Flexibilní více rizikovou.

V bakalářské práci jsem tedy vybral fondy, které splňují kritéria managementu podniku PentaCo, s. r. o. a zároveň jsou vhodnými adepty na investici volných peněžních prostředků této společnosti. Dále jsem navrhl, jakým způsobem by se peněžní prostředky mohly investovat do jednotlivých fondů nebo do jednoho konkrétního fondu. Součástí vlastního návrhu je také vyčíslení nákladů ve formě poplatků, které by bylo potřeba při investici vynaložit a popis faktorů, které by výnosnost investice snižovaly. Pevně věřím,

že tato práce může přispět managementu podniku PentaCo, s. r. o. ve zorientování na trhu kolektivního investování.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Aktuální prognóza ČNB. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2019 [cit. 2019-03-29].
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

Brexit: UK and EU agree delay to 31 October. *BBC* [online]. [cit. 2019-04-15].
Dostupné z: <https://www.bbc.com/news/uk-politics-47889404>

DVOŘÁKOVÁ, Veronika, Marcel PITTERLING a Hana SKALICKÁ. *Zdaňování příjmů fyzických a právnických osob 2018*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018, 278 s. ISBN 978-80-7552-125-5.

FERRI, Richard A. *The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds*. Updated ed. Hoboken (NJ): Wiley & Sons, 2009, 416 s. ISBN 978-0-470-53746-6.

Fond detail: Amundi CR Dluhopisový PLUS. *Amundi Czech republic, investiční společnost, a. s.* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08].
Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008471976>

Fondy: Fond řízených výnosů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31].
Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472255&ID_NOTATION=

Fondy: Likviditní fond. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31].
Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008473188&ID_NOTATION=

Fondy: Sporobond. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-02].
Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=45677989&ISIN=CZ0008472263

Fondy: Sporinvest. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-05].
Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=45677988&ISIN=CZ0008472271

Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-06].

Dostupné z:

https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Stru3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=21.03.2018&TO=19.03.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008472263&COLORS=D90111

Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-04-05].

Dostupné

z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Stru3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=12.04.2018&TO=10.04.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008472271&COLORS=D90111

Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31].

Dostupné

z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Stru3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=12.04.2018&TO=10.04.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008473188&COLORS=D90111

Graf výkonnosti fondů. *Investiční centrum České spořitelny* [online]. [cit. 2019-03-31].

Dostupné

z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Stru3uA1nky/Graf_vuC3uBDkonnosti_fonduC5uAF/index.phtml?FROM=12.04.2018&TO=10.04.2019&TIME_SPAN=si&ISIN=&FUNDS=CZ0008472255&COLORS=D90111

GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason. *Inteligentní investor*. Praha: Grada, 2007, 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

Infolist Generali Fond konzervativní. In: *Generali fond konzervativní* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-konzervativni.html>

Infolist J&T FLEXIBILNÍ OPF. In: *J&T FLEXIBILNÍ* [online]. ©2012 [cit. 2019-04-02].

Dostupné z: <https://www.jtis.cz/fondy/fondy-pro-verejnost/jt-flexibilni>

Investment horizon. *Corporate finance institute* [online]. ©2015-2019 [cit. 2019-02-23].

Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/investment-horizon/>

- J&T FLEXIBILNÍ. *J&T Investiční společnost.cz* [online]. ©2012 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/fondy/fondy-pro-verejnost/jt-flexibilni>
- KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2013, 272 s. ISBN 978-80-247-5064-4.
- Makroekonomická predikce – leden 2019. In: *Ministerstvo financí* [online]. ©2005-2013 [cit. 2019-03-15]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>
- Měnová politika. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/
- Měnová politika. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/
- Měnověpolitické nástroje. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2019 [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>
- MENŠÍK, Jiří. *Historie a charakteristika podniku* [ústní sdělení]. PentaCo, s. r. o. Hliníky 2068, 68 001 Boskovice 16.1.2019.
- Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT. In: *Dokumenty AKAT* [online]. ©2019 [cit. 2019-01-12]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Dokumenty-AKAT/metodika-klasifikace-fondu>
- Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování ve znění pozdějších předpisů ze dne 13. července 2013
- O asociaci AKAT. *Asociace pro kapitálový trh České republiky*. [online]. [cit. 2018-12-13]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/O-nas>
- Ratingové hodnocení České republiky. *Česká národní banka* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Ratingove-hodnoceni-Ceske-republiky/>
- Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2018 [cit. 2018-11-23]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

Report portfolio managera. In: *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-fond-dluhopisove-stability>

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2015, 423 s. ISBN 978-80-7261-279-6.

SALAZO, Giovanni, Demetrios POGKAS a Ben SILLS. Why Italy's Debts Are Europe's Big Problem. In: *Bloomberg* [online]. ©2019 [cit. 2019-02-15]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-italian-banks>

Seznam FKI pro statistické účely. In: *Česká národní banka* [online]. ©2003–2019 [cit. 2019-02-18] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy_mbs/seznam_fki/

Seznam měnových finančních institucí. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2019 [cit. 2018-11-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy_mbs/seznam_mfi/index.html

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009. *EUR-Lex* [online]. [cit. 2019-01-15]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:02009L0065-20140917>

Směrnice Evropského parlamentu a rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014. *EUR-Lex* [online]. [cit. 2019-01-15]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1556962875408&uri=CELEX%3A32014L0065>

Statut Amundi CR Dluhopisový PLUS, otevřený podílový fond Amundi Czech republic, IS, a. s. In: *Fond detail: Amundi CR Dluhopisový PLUS* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/fondy/detail/CZ0008471976>

Statut Fond konzervativní, otevřený podílový fond Generali Investments CEE, IS, a. s. In: *Generali fond konzervativní* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-konzervativni.html>

Statut Fond řízených výnosů – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Fond řízených výnosů* [online]. [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472255&ID_NOTATION=

Statut J&T Flexibilní dluhopisový otevřený fond. In: *J&T FLEXIBINÍ* [online]. ©2019 [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/sites/www.jtis.cz/files/files/flxstatut.pdf>

Statut Likviditní fond – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Likviditní fond* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008473188&ID_NOTATION=

Statut Raiffeisen fond dluhopisové stability, otevřený podílový fond. In: *Raiffeisen fond dluhopisové stability* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-fond-dluhopisove-stability>

Statut SPOROBOND – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Sporobond* [online]. [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=45677989&ISIN=CZ0008472263

Statut SPOROINVEST – otevřený podílový fond. In: *Fondy: Sporoinvest* [online]. [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=45677988&ISIN=CZ0008472271

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015, 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

Tempo zvyšování úrokových sazeb bude letos pomalejší. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2019 [cit. 2019-02-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2019/cl_19_2019_0117_rusnok_cro.html

Tisková zpráva Q1/2019. In: *CII750* [online]. [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <http://www.cii750.cz/InvestorIndex/FS78InvestorIndex/quartely-message>

Tisková zpráva Q4/2018. In: *CII750* [online]. [cit. 2019-01-26]. Dostupné z: <http://www.cii750.cz/InvestorIndex/FS78InvestorIndex/quartely-message>

Tisková zpráva ze dne 5. března 2019: Hodnota investic v České republice dosahuje 1,37 bilionu korun. *AKAT ČR* [online]. [cit. 2019-03-08]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/DesktopModules/EasyDNNNews/DocumentDownload.ashx?port_alid=0&moduleid=1674&articleid=4061&documentid=1649

TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, 217 s. ISBN 978-80-247-5133-7.

Úloha měnové politiky. *Česká národní banka* [online]. ©2003–2018 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

Výnos dluhopisu 5R – ČR (Úrokové sazby finanční trhů [%]) – ekonomika ČNB. *Kurzy* [online]. ©2000-2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-5r-cr/>

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, ze dne 19. srpna 2013.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, ze dne 14. dubna 2004.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů ze dne 20. listopadu 1992.

SEZNAM ZKRATEK

2T (repo sazba):	dvoutýdenní (repo sazba)
a. s.	akciová společnost
AKAT ČR:	Asociace pro kapitálový trh České republiky
ČNB:	Česká národní banka
ČR:	Česká republika
ETF(s):	exchange traded fund(s)
GmbH	označení společnosti s ručením omezeným v Německu (z německého Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
ISIN:	International Securities Identification Number (mezinárodní identifikační číslo cenného papíru)
k. s.	komanditní společnost
NAV:	Net Asset Value
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
SE	evropská společnost
SICAV:	označení akciové společnosti s proměnným kapitálem (z francouzského Societe d'Investissement A Capital Variable)
SRRI:	Synthetic Risk and Reward Indicator
TER:	Total Expense Ratio
ZK:	základní kapitál

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Stupnice rizikovosti (volatility) fondů SRRI.....	32
Tabulka č. 2: Přehled vybraných fondů.....	54
Tabulka č. 3: Základní informace: J&T Flexibilní.....	57
Tabulka č. 4: Historická výkonnost 2014–2019: J&T Flexibilní.....	58
Tabulka č. 5: Základní informace: Sporobond	60
Tabulka č. 6: Historická výkonnost 2014–2019: Sporobond	61
Tabulka č. 7: Základní informace: Generali fond konzervativní.....	63
Tabulka č. 8: Historická výkonnost 2014-2019: Generali Fond konzervativní.....	64
Tabulka č. 9: Základní informace: Amundi CR Dluhopisový PLUS	66
Tabulka č. 10: Historická výkonnost 2014-2019: Amundi CR Dluhopisový PLUS	67
Tabulka č. 11: Základní informace: Raiffeisen fond dluhopisové stability	69
Tabulka č. 12: Historická výkonnost 2014–2019: Raiffeisen fond dluhopisové stability	70
Tabulka č. 15: Základní informace: Sporinvest	72
Tabulka č. 16: Historická výkonnost 2014-2019: Sporinvest.....	73
Tabulka č. 17: Základní informace: Likviditní fond	75
Tabulka č. 18: Historická výkonnost 2014-2019: Likviditní fond.....	76
Tabulka č. 19: Základní informace: Fond řízených výnosů	78
Tabulka č. 20: Historický výkonnost 2014-2019: Fond řízených výnosů.....	79
Tabulka č. 21: Volatilita a Sharpe ratio fondů za sledované období 5 let.....	81
Tabulka č. 23: Bodovací metoda.....	82
Tabulka č. 24: Komparace fondů	83
Tabulka č. 25: Návrh investiční strategie	87
Tabulka č. 26: Faktory snižující výnosnost fondů	88

Tabulka č. 27: Vstupní poplatky jednotlivých investičních strategií89

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Vývoj úrokových sazeb.....	40
Graf č. 2: Vějířový graf predikce inflace.....	41
Graf č. 3: Vývoj Indexu českého investora CII750 od začátku indexu.....	45
Graf č. 4: Složení aktiv v portfoliu: J&T Flexibilní.....	58
Graf č. 5: Výkonnost fondu od založení: J&T Flexibilní.....	59
Graf č. 6: Složení portfolia: Sporobond.....	61
Graf č. 7: Výkonnost fondu od založení: Sporobond (výnos v Kč).....	62
Graf č. 8: Složení portfolia: Generali fond konzervativní.....	64
Graf č. 9: Výkonnost fondu od založení: Generali Fond konzervativní.....	65
Graf č. 10: Složení portfolia: Amundi CR Dluhopisový PLUS.....	67
Graf č. 11: Výkonnost fondu od založení: Amundi CR Dluhopisový PLUS.....	68
Graf č. 12: Složení portfolia: Raiffeisen fond dluhopisové stability.....	70
Graf č. 13: Výkonnost fondu od založení: Raiffeisen fond dluhopisové stability.....	71
Graf č. 16: Složení portfolia: Sporoinvest.....	73
Graf č. 17: Výkonnost fondu od založení: Sporoinvest (výnos v Kč).....	74
Graf č. 18: Složení portfolia: Likviditní fond.....	76
Graf č. 19: Výkonnost fondu od založení: Likviditní fond (výnosy v Kč).....	77
Graf č. 20: Složení portfolia: Fond řízených výnosů.....	79
Graf č. 21: Výkonnost fondu od založení: Fond řízených výnosů (výnosy v Kč).....	80

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Struktura investičních fondů v České republice	21
Obrázek č. 2: Magický trojúhelník investování	30
Obrázek č. 3: Srovnání magických trojúhelníků investování	86

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Ratingové stupnice agentur Fitch, Standard & Poor's a Moody's

Příloha č. 1: Ratingové stupnice agentur Fitch, Standard & Poors a Moody's¹⁶⁵

Fitch	S&P	Moody's	Popis ratingového stupně (dle Moody's)	
AAA	AAA	Aaa	Investiční stupeň	Minimální kreditní
AA+	AA+	Aa1		Velmi nízké kreditní riziko
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Nízké kreditní riziko
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Mírné kreditní riziko	
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Spekulativní stupeň	Významné kreditní riziko
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		Vysoké kreditní riziko
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		Velmi vysoké kreditní riziko
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca	V selhání či blízko selhání, ale s možností splacení	
C	C			
DDD	SD	C	V selhání, s nízkou šancí na splacení	
DD	D			
D				

¹⁶⁵ Ratingové hodnocení České republiky. *Česká národní banka* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Ratingove-hodnoceni-Ceske-republiky/>