

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

katedra bankovníctví a pojišťovnictví

studijní obor: Finance

Finanční produkty v období nízkých úrokových sazeb

Diplomová práce

Autor diplomové práce: Tina Benešová

Vedoucí diplomové práce: doc. RNDr. Jarmila Radová, Ph.D.

Rok obhajoby: 2018

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma “Finanční produkty v období nízkých úrokových sazeb“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Praze dne

.....

podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala své vedoucí práce doc. RNDr. Jarmile Radové, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce, cenné rady a věcné připomínky.

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá finančními produkty pro drobné investory v období nízkých úrokových sazeb. Teoretická část se věnuje problematice úrokových měr a jejich historickému vývoji, finančním produktům a investičnímu rozhodování. V praktické části je sledován vliv nízkých úrokových sazeb na nabídku spořicíh a investičních produktů v časovém horizontu 5 let. Sledované období je charakteristické minimálními úrokovými sazbami na spořicíh produktech, které zdaleka nedokážou zabránit znehodnocení peněz. Pro překonání míry inflace musí investoři podstoupit vyšší riziko a investovat např. prostřednictvím smíšených a akciových fondů. Atraktivní příležitostí jsou investice do nemovitostí realizované prostřednictvím levných hypotečních úvěrů a další alternativní investice. V závěru je predikováno, jak se nynější zvyšování základních úrokových sazeb může promítnout do nabídky bankovníh produktů a výkonnosti podílových fondů.

Klíčová slova

Úrokové sazby, spořicí produkty, podílové fondy, výkonnost fondů, drobný investor

Abstract

The master thesis deals with financial products for small investors in period of low interest rates. The theoretical part describes issue of interest rates and their history, financial products and investment decision. The practical part analyzes the effect of low interest rates on the supply of savings and investment product in 5 years horizon. This period is characterized by minimum interest rates on savings products, which are far from preventing the depreciation of money. Investors have to face a higher risk and invest for example through mixed and equity funds to overcome the inflation rate. Attractive opportunity are also real estate investments realized through cheap mortgage loans or other alternative investments. In conclusion, there is prediction about increasing key interest rates and their reflection in the supply of banking products and the performance of mutual funds.

Keywords

Interest rate, savings products, mutual funds, fund performance, small investor

Obsah

1	Úvod.....	3
2	Vývoj a chování úrokových sazeb	5
2.1	Transmise úrokových sazeb	5
2.2	Vývoj úrokových sazeb	7
2.2.1	Příčiny nízkých úrokových sazeb	8
2.2.1.1	Světová krize na počátku 21. století	8
2.2.1.2	Měnová politika – kvantitativní uvolňování a kurzový závazek.....	8
2.2.2	Důsledky nízkých úrokových sazeb	9
3	Finanční produkty	11
3.1	Zařazení finančních produktů na finančním trhu	11
3.2	Klasifikace finančních produktů	12
3.2.1	Časový horizont	12
3.2.2	Zprostředkovatelé	12
3.2.3	Riziko.....	13
3.3	Bankovní produkty.....	15
3.4	Kolektivní investování	18
3.4.1	Vývoj kolektivního investování v ČR	18
3.4.2	Výhody a nevýhody fondů.....	19
3.4.3	Obecné členění fondů	20
3.4.4	Fondy kolektivního investování dle zákona	22
3.4.5	Penzijní fondy	24
3.5	Alternativní investice a inovace finančních produktů.....	26
4	Základní parametry investičního rozhodování	28
4.1	Výnos	28
4.2	Riziko	29
4.3	Likvidita	31
4.4	Poplatky a daňové podmínky	31
5	Analýza finančních produktů v České republice	34
5.1	Spořicí účty a termínované vklady.....	35
5.2	Podílové fondy	38
5.2.1	Současná situace na trhu podílových fondů.....	38
5.2.2	Nabídka podílových fondů skupiny ČSOB	41

5.2.2.1	Dluhopisové fondy	43
5.2.2.2	Smíšené fondy	44
5.2.2.3	Akciové fondy	46
5.2.3	Hodnocení výkonnosti vybraných fondů	47
5.2.3.1	Výkonnost dluhopisových fondů	48
5.2.3.2	Výkonnost smíšených fondů	51
5.2.3.3	Výkonnost akciových fondů	53
5.2.3.4	Výkonnost fondů na trhu	55
5.3	Alternativní investice	57
5.3.1	Investice do nemovitostí	58
5.3.2	Bitcoin.....	61
5.4	Finanční produkty se zápornými úrokovými sazbami	62
5.5	Porovnání finančních produktů	64
6	Budoucí vývoj úrokových sazeb a finančních produktů	67
7	Závěr	70
8	Zdroje	73

1 Úvod

Už několik let se pohybujeme v prostředí extrémně nízkých úrokových sazeb, a ačkoliv se nyní sazby v České republice začínají pomalu zvyšovat, nelze vyloučit, že se stejná situace nebude opakovat i budoucnu. Nulové a záporné úrokové sazby byly důsledkem globální finanční krize a snahy centrálních bank povzbudit své ekonomiky. Takto nízké úrokové sazby byly, nejen v naší ekonomice, něčím zcela novým a ovlivňovaly chování mnohých subjektů v ekonomice, finančních i nefinančních institucí, firem a domácností.

Nízké úrokové sazby vytváří levnější peníze a zpřístupňují půjčky, proto mohou být určitou skupinou subjektů vnímány pozitivně. Na druhé straně znamenají negativní zprávu především pro střadatele. Všeobecně je toto období charakterizováno nízkými výnosy. Řada investorů proto řešila problém najít na trhu uspokojivé zhodnocení svých prostředků. Prostředí nízkých úrokových sazeb a investiční možnosti dostupné pro drobné investory jsou hlavním tématem této práce.

Obyvatelstvo v České republice je spíše konzervativní při nakládání s volnými peněžními prostředky, alespoň ve srovnání s ostatními zeměmi Evropské unie. Nízké úrokové sazby jsou největším problémem právě pro ty nejkonzervativnější investory a střadatele, kteří mají prostředky uložené na spořicích účtech či termínovaných vkladech. Lze očekávat, že minimální úrokové sazby, které tyto produkty nabízí, nedokážou zdaleka zabránit tomu, aby se úspory v důsledku inflace znehodnocovaly.

Hlavním cílem práce je zhodnocení vlivu nízkých úrokových sazeb na vybrané finanční produkty, které jsou dostupné pro drobného investora. Mezi sledované finanční produkty byly zařazeny spořicí bankovní produkty a především podílové fondy. Výběr byl doplněn o některé alternativní investice se specifickým postavením v daném období. Finanční produkty budou hodnoceny především na základě nabízeného a dosaženého zhodnocení včetně podstupovaného rizika. Dílčím cílem bude porovnání vybraných produktů na základě jejich průměrného ročního výnosu v časovém horizontu 5 let. Doplnujícím cílem bude predikce vývoje úrokových sazeb v následujících letech a jejich promítnutí do nabídky finančních produktů.

V teoretické části práce bude nejprve pozornost věnována problematice úrokových sazeb. Zaměříme se především na vývoj úrokových sazeb a faktory, které jej ovlivňují. Budeme se zabývat příčinami i důsledky zavedení historicky nejnižších úrokových

sazeb. Následující dvě kapitoly budou věnovány teorii finančních produktů a teorii investičního rozhodování.

V praktické části se zaměříme na nabídku vybraných finančních produktů v horizontu posledních 5 let. Sledovat a hodnotit budeme v současnosti nabízené spořicí bankovní produkty, dále především podílové fondy a vybrané druhy alternativních investic. Na základě analýzy těchto produktů a jejich vzájemného srovnání doporučíme jejich možné zařazení v rámci optimální struktury portfolia pro drobného investora v období nízkých úrokových sazeb. V závěru práce se pokusíme predikovat vývoj úrokových sazeb v následujících letech a jejich vliv na nabídku a výnosnost sledovaných finančních produktů.

Při zpracování teoretické části práce byly informace získávány prostřednictvím odborné literatury a příslušných legislativních dokumentů. Pro doplnění aktuálních informací bylo čerpáno z internetových stránek významných finančních institucí, jako je ČNB, Ministerstvo financí a Asociace pro kapitálový trh. V praktické části práce byla data získávána i z dalších internetových zdrojů, především to byly finanční weby, např. měšec.cz, investujeme.cz a další. Pro analýzu podílových fondů ČSOB jsme vycházeli z veřejně dostupných informací o fondech a jejich výkonnosti na stránkách ČSOB. V práci bylo použito zvláště metody deskripce, analýzy, komparace a částečně také predikce.

2 Vývoj a chování úrokových sazeb

Dříve než se zaměříme na finanční produkty a jejich postavení v současné době nízkých úrokových sazeb, představíme některé základní informace související s problematikou samotných úrokových sazeb, které jsou klíčovým faktorem při hodnocení finančních produktů. V této kapitole si např. definujeme podstatu úrokových sazeb a jejich úlohu v ekonomice, představíme jejich možné rozdělení a shrneme hlavní faktory, které mají vliv na výši těchto sazeb. V závěru kapitoly se podíváme na současný stav nízkých a záporných úrokových sazeb.

Úrokovou sazbu lze jednoduše definovat jako „*podíl výnosu plynoucího ze zapůjčení peněz na určité časové období a velikosti zapůjčené částky vyjádřený v procentech*“ (Rejnuš, 2016). Tuto definici lze v první řadě aplikovat na bankovní úvěr, při kterém úrokový výnos inkasuje banka či jiná osoba v postavení věřitele. Úroková sazba je ale součástí i dalších finančních produktů, např. v případě spořicíh bankovních produktů jsou v podstatě střadatelé ti, kteří dávají své prostředky k dispozici, půjčují je bance a za odměnu získají úrok ze zapůjčených peněz vypočítaný na základě úrokové sazby.

Pokud se na tomto místě zabýváme definicí úrokové sazby, je dobré zmínit, čím se liší od úrokové míry. Často se tyto dva pojmy uznávají jako synonyma. Důvodem je jejich poněkud rozdílná interpretace jednotlivými autory. Pokud nedochází ke konsensu v odborné literatuře nelze očekávat, že by širší veřejnost lpěla na důsledném dodržování pojmové odlišnosti. Šoba a Širůček (2017) říkají, že rozdíl je spíše v teoretické rovině. Podle nich je úroková sazba většinou stanovena konkrétně k jednotlivým produktům, na druhé straně úroková míra je od úrokových sazeb odvozená. Rejnuš (2016) uvádí, že úroková míra představuje průměr stejných či podobných druhů úrokových sazeb v daném čase a místě. Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem nebude ani v této práci kladen důraz na striktní odlišení obou pojmů.

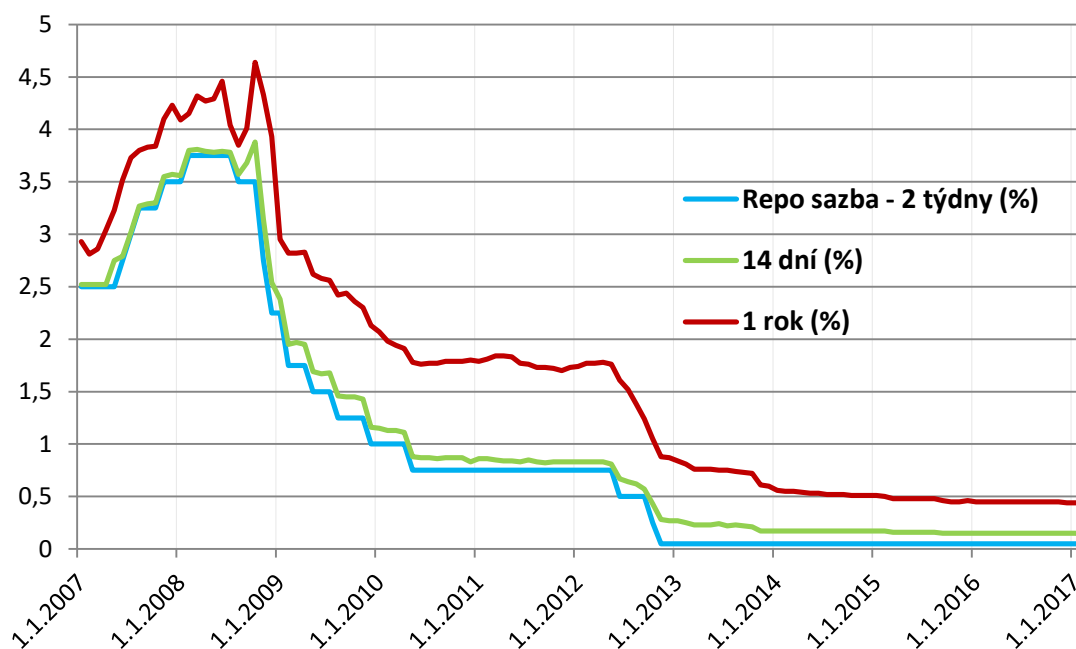
2.1 Transmise úrokových sazeb

Výši úrokových sazeb zásadně ovlivňuje centrální banka tím, že stanovuje základní úrokové sazby, které jsou využívány při obchodech centrální banky s těmi obchodními. Česká centrální banka (ČNB) k tomu využívá tři základní sazby, pro poskytnutí úvěru je to sazba lombardní, pro uložení peněz u ČNB jde o sazbu depozitní (diskontní) a třetí sazbou je repo sazba využívaná pro repo operace. Existují klasické a reverzní repo

operace. Pro naše účely není nutné vysvětlovat detailní popis těchto obchodů. Pouze si řekněme, že repo operace jsou nejvyužívanějším nástrojem, který centrální banka využívá při operacích na volném trhu. Při současném globálním přebytku likvidity, jde hlavně o klasické repo operace, kterými je likvidita od bank stahována. I proto je repo sazba považována za klíčovou sazbou ČNB. (Mejstřík, Pečená, Teplý, 2008)

Tyto krátkodobé sazby nejsou na první pohled pro spotřebitele a drobné investory příliš zajímavé. Pouhá změna základních úrokových sazeb centrální banky by měla minimální vliv na změnu investičního chování a spotřebě (Revenda a kol., 2014). Ovšem díky transmisnímu mechanismu úrokových sazeb se základní sazby centrální banky nejdříve promítnou do krátkodobých sazeb na mezibankovním trhu a poté i do sazeb dlouhodobých, které už ovlivňují chování všech účastníků na finančním trhu včetně domácností. Depozitní a úvěrové sazby už samozřejmě mají vliv na investiční chování ekonomických subjektů. Fungování transmisního mechanismu dokládá i graf č. 1 níže, na kterém je zobrazen vývoj REPO sazby vyhlášené ČNB, mezibankovní sazby na 14 dní a roční úrokové sazby.

Graf 1 Transmise úrokových sazeb v české ekonomice



Zdroj: ČNB: Arad systém časových řad

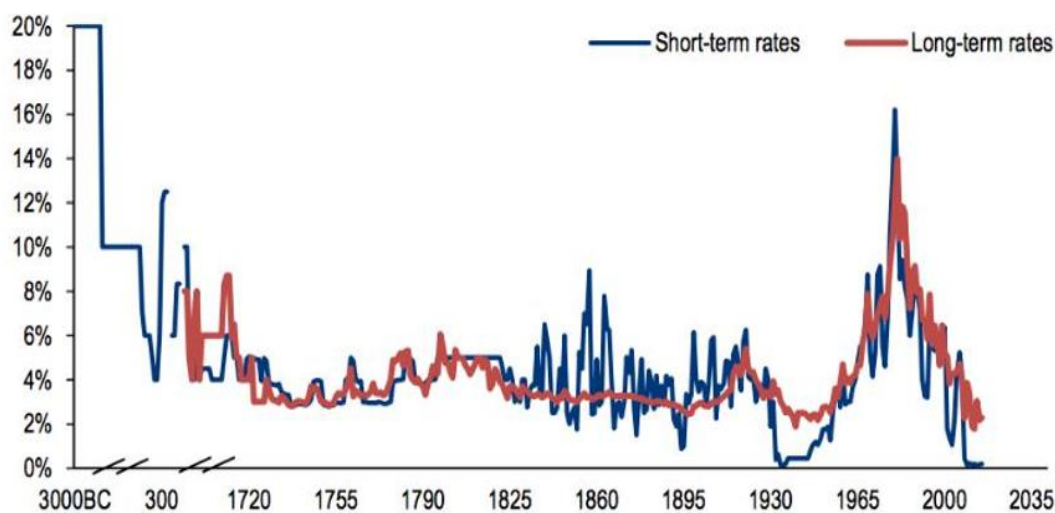
Na druhé straně je nutno říct, že tento přenos není jistý za každých okolností. Např. autoři Revenda et al (2014) poukazují na to, že při emisních repo operacích se může zdát transmise mnohem snazší, neboť případná změna úrokových sazeb se přímo

promítne do nákladů bank spojených se získáním likvidity. Otázkou je, jestli lze toto předpokládat i u stahovacích repo operací. Zmínění autoři zodpovídají vznesenou otázku tak, že zde funguje arbitrážní princip, kdy banky mohou volit mezi uložením peněz u ČNB či poskytnutím úvěru na mezibankovním trhu. Pokud se podíváme znovu na graf výše, vidíme, že krátkodobá úroková sazba PRIBOR úzce kopíruje repo sazbu stanovenou centrální bankou. Lze tedy říci, že tato transmise funguje až na mírné odchylky v období krize.

2.2 Vývoj úrokových sazeb

Nyní se podíváme na vývoj úrokových sazeb. Graf globálního historického vývoje úrokových sazeb, na kterém můžeme nalézt i hodnoty z období před naším letopočtem, vidíme níže. Tento graf přehledně znázorňuje dlouhodobou tendenci poklesu úrokových měr, se zápornými sazbami ovšem dosud ještě nikdo zkušenost neměl. Od poloviny minulého století úrokové sazby naopak rostly a poté zase výrazně padaly v posledních desetiletích. Vypadá to, že dosáhly svého dna a alespoň v České republice se začínají pomalu zvedat.

Graf 2 Historický vývoj úrokových sazeb ve světě



Sources: Bank of England, Global Financial Data, Homer and Sylla "A History of Interest Rates"

Note: the intervals on the x-axis change through time up to 1700. From 1700 onwards they are annual intervals. Full methodology available upon request

Zdroj: finance-edu.cz, Konference VŠE (2017)

V prostředí nízkých úrokových sazeb se pohybujeme už několik let a to v celosvětovém měřítku. Dá se říct, že ve Spojených státech, Eurozóně a Japonsku jsou nízké sazby realitou od konce krize. ČNB již dvakrát přistoupila v roce 2017 ke zvyšování

základních úrokových sazeb, jde o zvyšování pozvolné a stejně tak lze očekávat i velmi pomalé zvyšování tržních úrokových sazeb.

2.2.1 Příčiny nízkých úrokových sazeb

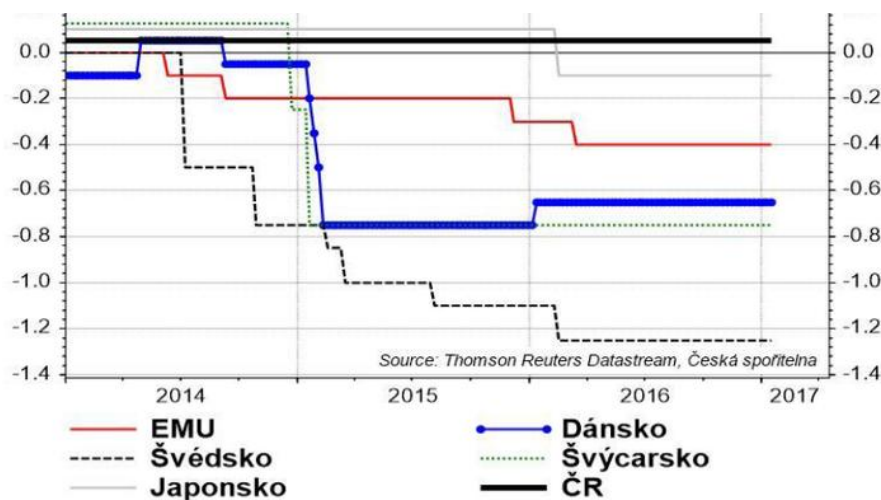
2.2.1.1 Světová krize na počátku 21. století

Za nízkými úrokovými sazbami stála především světová recese, která, jak se často říká, byla tou největší od Velké hospodářské krize na začátku minulého století. Nulové a záporné úrokové sazby poté nastavily centrální banky jakožto impuls k nastartování ekonomického růstu, motivaci investorů více investovat a spotřebitelů nakupovat. Globálně se totiž objevil problém přebytečných úspor a ekonomiku bylo potřeba rozpohybovat.

2.2.1.2 Měnová politika – kvantitativní uvolňování a kurzový závazek

Od té doby, kdy byl zrušen zlatý standard, mají centrální banky moc neomezeně ovlivňovat peněžní zásobu v ekonomice. Mohou peníze z ekonomiky jak stahovat, tak i emitovat. Právě emitování peněz do ekonomiky se po světové finanční krizi stalo hlavní náplní mnohých centrálních bank. Kvantitativní uvolňování měnové politiky prováděné prostřednictvím nákupů vládních dluhopisů bylo odpovědí na globální snahu o oživení ekonomik. Tím vznikl na kapitálovém trhu přebytek nabídky peněz nad poptávkou a sazby byly tlačeny dolů. Centrální banky snižovaly hlavní úrokové sazby na minima, některé dokonce přistoupily k zavedení záporných úrokových sazeb, jmenovitě např. japonská, dánská a švýcarská centrální banka (viz graf č. 3 níže).

Graf 3 Záporné a nulové depozitní úrokové sazby centrálních bank



Zdroj: finance-edu.cz, Konference VŠE, 2017

ČNB snižovala úrokové sazby také, ale v roce 2012 už se sazby přiblížily k tzv. technické nule a pro další rok už nebylo kam sazby snižovat (viz tabulka č. 1). Za 5 let spadly úrokové sazby na historická minima. Zavedení záporných sazeb bylo zamítnuto mimo jiné i z důvodu, že legislativně jsou na základní sazby navázány různé sankční poplatky. Proto se ČNB rozhodla využít další měnověpolitický nástroj.

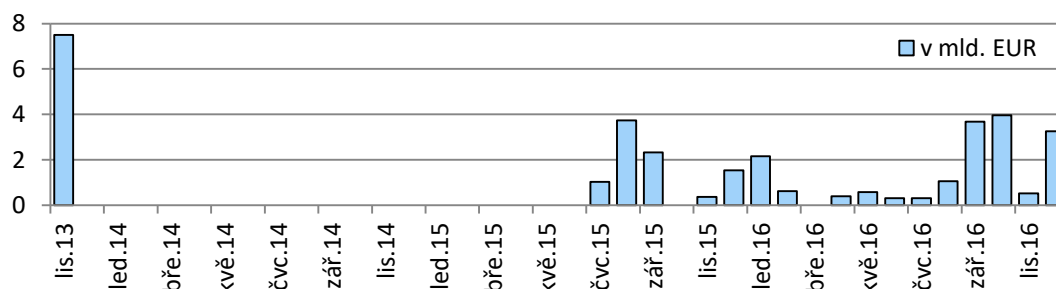
Tabulka 1 Úrokové sazby ČNB

Sazba ČNB	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
2T repo	3,5	2,25	1	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,5
Diskontní	2,5	1,25	0,25	0,25	0,25	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Lombardní	4,5	3,25	2	1,75	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1

Pozn.: Hodnoty úrokových sazeb jsou uvedeny v %, vždy k 31. 12. daného roku.
Zdroj: ČNB - ARAD

Jako další nástroj k uvolnění měnových podmínek využila ČNB kurzový závazek, který zavedla 7. 11. 2013. Závazek spočíval v provádění devizových intervencí takovým způsobem, aby nedošlo k posílení koruny vůči euru pod úroveň 27 CZK/EUR. Kurzový závazek byl ukončen 6. 4. 2017. Objem napumpovaných peněz do ekonomiky od začátku kurzového závazku podle měsíců vidíme na grafu č. 4. Největší měsíční objem byl hned na začátku v listopadu 2013 ve výši 202 mil. EUR a poté především ke konci roku 2016. Devizové rezervy se tím za čtyřleté období zvýšily zhruba na čtyřnásobek.

Graf 4 Devizové intervence ČNB



Zdroj: MFČR, Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2016

2.2.2 Důsledky nízkých úrokových sazeb

Z pohledu měnové politiky by nízké úrokové sazby měly podpořit úvěrovou aktivitu. Výsledkem jsou dostupnější půjčky a levnější peníze. S tím souvisí silný konkurenční boj bank, které, jak už bylo řečeno, se potýkají s přebytkem likvidity a snaží se klientovi především poskytovat úvěry. Také firmy mohou levně investovat do svého rozvoje.

Poptávka na trhu díky vyšší kupní síle roste, a tak firmy investují, roste jejich celková hodnota, pokud jsou účastníky na burze, roste i cena jejich akcií.

Na druhé straně vyšší kupní síla způsobuje přebytek poptávky a zboží logicky zdražuje. Zjednodušeně řečeno si půjčíme levněji, ale za zboží zaplatíme více. Negativní dopad nízkých úrokových sazeb se samozřejmě musí projevit především v oblasti spoření. Nízké úrokové míry představují výraznou kompresi výnosů a trápí tak celý finanční trh, od centrálních bank až po jednotlivé investory. Především konzervativní klienti bankovních produktů těžko hledají nějaký výnos. Ještě nedávno situaci zachraňovala alespoň nízká inflace, ovšem ta se na začátku roku 2017 nečekaně zvedla a reálné výnosy bezrizikových finančních produktů těžko dosahovaly kladných čísel.

Nízké úrokové sazby doprovází i další negativum. Nabádají investory investovat do rizikovějších aktivit. Pokud vezmeme v potaz rostoucí ceny komodit, jeví se jako ideální investice právě komodity. Ovšem taková situace, kdy investoři mají až nereálná očekávání vysokého potenciálního zisku z růstu aktiv, může vést ke vzniku cenových bublin, na což narazíme v praktické části práce u investic do nemovitostí a bitcoinu.

3 Finanční produkty

V této kapitole se zaměříme na teorii finančních produktů. Představíme si jejich možná rozdělení a základní druhy. Také si řekneme, kdo může daný finanční produkt poskytovat a jaká pravidla musí splňovat. Některé z uvedených produktů budou v praktické části práce podrobeny bližší analýze v časovém horizontu posledních 5-10 z pohledu vlivu nízkých úrokových sazeb na jejich nabídku.

3.1 Zařazení finančních produktů na finančním trhu

Abychom mohli rozčlenit finanční produkty, je nutné si je nejprve určitým způsobem definovat. Naleznout definici není tak lehké, jak se zdá. Nedá se říci, že by termín „finanční produkt“ byl teoreticky konkrétně definován. Je snadné uvést různé příklady finančních produktů, ovšem samotný pojem má tak široký záběr, že se odpovědi mohou ubírat různými směry. V literatuře se někdy mluví spíše o finančních nástrojích, instrumentech, obchodech, či se rovnou volí přímo specifičtější kategorie finančních produktů.

Pro ukázkou si vybereme některé autory a jimi užívané termíny týkající se této problematiky. Např. Jílek (2009) ve svých knihách využívá pojmů finanční kontrakt, finanční operace, finanční obchod, finanční transakce a finanční nástroj, všechny tyto pojmy považuje za srovnatelné. Autoři Černohorský a Teplý (2011) ve své knize o financích využívají srovnatelně termín obchody a produkty (např. pro bankovní obchody/produkty) a dále využívají např. termín finančními instrumenty pro různé cenné papíry či deriváty. Tyto instrumenty hrají jednu z hlavních rolí v investování, ovšem pokud budeme mluvit o finančních produktech, skrývají se instrumenty více v pozadí. Je tedy rozdíl mezi finančním instrumentem a finančním produktem.

Na rozdíl mezi finančními instrumenty a finančními produkty lze nahlížet také z pohledu alokačních kanálů finančních prostředků. Základním principem finančního trhu je to, že zde dochází k alokování finančních prostředků od subjektů, které jich mají přebytek k těm, které jich mají málo. Při půjčení (investování) přebytku lze očekávat finanční zhodnocení. Na druhé straně deficitní jednotky, musí v budoucnu zaplatit za půjčení.

Ve vyspělých zemích existují dva hlavní kanály výše zmíněné alokace prostředků:

- a) trh cenných papírů

b) zprostředkovatelský finanční trh (Musílek, 2016)

V prvním případě dochází k přímé alokaci prostředků mezi přebytkovými a deficitními jednotkami za pomoci cenných papírů. Ve druhém případě mezi obě jednotky vstupuje finanční zprostředkovatel, který shromažďuje zdroje na svůj účet a riziko. Co se týče českého finančního trhu, převážnou část tvoří zprostředkovatelský trh v čele s bankami. Naopak např. ve Spojených státech je význam trhu cenných papírů mnohem větší. (Musílek, 2016). Alokace prostředků v obou případech probíhá prostřednictvím finančních instrumentů. Ale finanční produkty, ty jsou nabízeny a poptávány pouze na zprostředkovatelském finančním trhu. Finanční produkty takto nejsou v literatuře přímo definovány, ale pro pochopení toho, čemu se budeme v práci nejvíce věnovat, by toto rozdělení mělo pomoci. V práci se zaměříme především na finanční produkty, tzn., ty nabízené na zprostředkovatelském trhu.

3.2 Klasifikace finančních produktů

Nyní se podíváme na možnou kategorizaci finančních produktů. Nejprve je potřeba stanovit kritéria, která rozdělení umožní. Na finanční produkty lze nahlížet např. z hlediska časového horizontu, podle jejich poskytovatelů a zprostředkovatelů nebo také z hlediska rizika, které sebou finanční produkt nese.

3.2.1 Časový horizont

Z hlediska časového horizontu se samotný finanční trh nejčastěji dělí na peněžní a kapitálový. Časovým horizontem v základě bývá jeden rok, kdy krátkodobé obchody do jednoho roku probíhají na peněžním trhu a ty dlouhodobější na trhu kapitálovém. Na těchto trzích působí různí zprostředkovatelé, obchodují s různými finančními instrumenty a v souvislosti s tím nabízejí různé finanční produkty. Dle takového rozdělení by mezi krátkodobé finanční produkty byly řazeny např. peněžní fondy, které investují prostředky do instrumentů peněžního trhu. Kritérium času neurčuje pouze typ investičních instrumentů, do kterých je investováno, ale především rozhoduje o tom, v jaké míře budou finanční prostředky uložené do finančních produktů zhodnoceny a je proto jedním ze základních faktorů ovlivňujících investorovo chování.

3.2.2 Zprostředkovatelé

Na finančním trhu existuje velké množství finančních zprostředkovatelů. Můžeme jmenovat několik kategorií, např. Černohorský a Teplý (2011) je člení na 4 skupiny: depozitní instituce, smluvně spořicí instituce, investiční zprostředkovatele a ostatní

finanční instituce. Jiní autoři často používají základní rozdělení zprostředkovatelů na bankovní a nebankovní zprostředkovatele. Toto rozdělení zdůrazňuje majoritní podíl, který banky na finančním trhu často zaujímají. Jestliže bychom mluvili o zprostředkovatelích spíše investičních a spořicích produktů, bylo by možné vydělit např. skupinu pojišťoven. Základní dělení finančních zprostředkovatelů, kteří nabízejí investiční služby, či produkty na finančním trhu lze uvést takto:

- a) Obchodní banky
- b) Nebankovní instituce
 - a. Obchodníci s cennými papíry
 - b. Investiční společnosti a investiční fondy
 - c. Penzijní společnosti, resp. Penzijní fondy
 - d. Burzy, resp. Regulované organizované trhy (Rejnuš, 2016)

Pokud bychom při výběru námi sledovaných produktů v praktické části práce vycházeli z tohoto rozdělení, mohli bychom říci, že jsme vybrali pouze dvě skupiny zprostředkovatelů a to jsou obchodní banky a investiční společnosti a fondy. Důvodem je naše zaměření na produkty dostupné i pro začínající nezkušené investory, pro které by nebyly vhodné přímé investice do cenných papírů a už vůbec ne burzy. Penzijní společnosti budou částečně představeny v rámci teoretické práce, ovšem do praktické části jsme je také nezahrnuli, a to z důvodu jejich jednostranného využití k získání prostředků ve stáří.

3.2.3 Riziko

V souvislosti s podstupovaným rizikem bychom mohli rozdělit finanční produkty na tyto tři skupiny

- a) Finanční produkty neinvestičního charakteru
- b) Spořicí produkty
- c) Investice

Rozdělení jde ruku v ruce i s účelem vložených peněz. Finanční produkty neinvestičního charakteru se od zbývajících dvou skupin odlišují tím, že primárním účelem zde není zhodnocení vložených prostředků. Do této kategorie spadají především nástroje platebního styku, jako běžné účty, platební karty apod. Naopak spoření a investice jsou rozhodně realizovány za účelem zhodnocení peněz. V čem tedy spočívá jejich rozdíl? Dle našeho názoru z velké části souvisí s velikostí podstupovaného rizika,

potažmo i s likviditou a výnosem. Význam těchto tří vlastností bývá představován pomocí tzv. magického trojúhelníku. Pokud chceme zhodnotit prostředky, vždy musíme jednu z vlastností, představující naše cíle, upřednostnit a další obětovat. Základní parametry investičního rozhodování budou blíže představeny v kapitole 4.

Spoření bývá spojeno s výrazně nižším podstupovaným rizikem. Při spoření vkládáme peníze do produktů s předem známým zhodnocením. Ovšem nutno poznamenat, že v inflačním prostředí není ani tento výnos zcela jistým. (Srov. Tyl, 2014) Spořicí produkty patří mezi konzervativní produkty. Ke spoření řadíme především bankovní produkty, jako jsou spořicí účty, termínované vklady či stavební spoření. Nízké riziko vyplývá především ze zákonného pojištění. Vklady vedené u bank, stavebních spořitelů a družstevních záložen se sídlem v České republice musí být pojištěny v rámci Garančního systému finančního trhu a to do výše 100 000 eur. (Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách)

Na druhé straně při investování je většinou cílem co nejvyšší zhodnocení prostředků, avšak výnos není vůbec jistý. Investicí lze dokonce dosáhnout naopak ztráty. S investováním se pojí vyšší riziko a je jedno, zda jde o investování na vlastní účet či prostřednictvím podílových fondů.

Obecně jsou za nejméně rizikové považovány např. státní dluhopisy, jejichž úroková míra se také využívá v různých výpočtech jako tzv. bezriziková výnosová míra. S nízkým rizikem se také pojí různé bankovní produkty a instrumenty peněžního trhu. Do středně rizikových bychom mohli zahrnout např. některé rizikovější dluhopisy, akciové podílové fondy či nemovitosti. Nejrizikovější jsou investice do akcií nebo např. různých termínovaných kontraktů. (Šoba, Širůček, 2017)

V tabulce níže jsou uvedeny možnosti investování podle skupin instrumentů a také je zde uvedeno, jaké se k nim pojí kreditní riziko.

Tabulka 2 Finanční instrumenty podle třídy aktiv a kreditního rizika

Finanční instrumenty	Peněžní trh	Dluhopisy	Akcie	Kreditní riziko
Spořicí účty, termínované vklady	x			Pojištění vkladů
Stavební spoření		x		Pojištění vkladů
Penzijní připojištění		x		ANO
OPF peněžního trhu	x			NE
OPF dluhopisové		x		NE
OPF Smíšené		x	x	NE
OPF Životního cyklu	x	x	x	NE
OPF akciové			x	NE
ETF		x	x	ANO
Certifikáty		x	x	ANO
Kapitálové životní pojištění		x		ANO
Investiční životní pojištění	x	x	x	ANO

Zdroj: Syrový, Tyl (2014)

V této práci se zaměříme na produkty, které jsou dosažitelné pro drobného investora. Nejprve se podíváme na základní finanční produkty konzervativních rizikově averzních investorů. Jak bude blíže představeno v praktické části, v době nízkých úrokových sazeb nejsou tyto produkty vůbec lákavé a běžně je s nimi spojen záporný reálný výnos. Pokud chce investor viditelněji zhodnotit své úspory, musí se poohlédnout po rizikovějších produktech.

3.3 Bankovní produkty

Jak už bylo řečeno, bankovní sektor tvoří, zvláště v České republice, hlavní část finančního trhu. Významnou skupinou finančních produktů jsou proto bankovní produkty. Bankovní produkty nabízejí banky, stavební spořitelny a družstevní záložny. Dvořák (in Revenda et al, 2012) říká, že klasické členění bankovních produktů vychází z pohledu banky a pozice produktů v rozvaze, jde tedy o produkty (obchody) aktivní, pasivní a neutrální. V těch aktivních je banka v roli věřitele (poskytování úvěru, nákup cenných papírů aj.). V těch pasivních naopak přijímá vklady a emituje vlastní dluhopisy. V neutrálních obchodech banka není ani v roli věřitele ani dlužníka, a proto tyto obchody nejsou součástí rozvahy. Dvořák ovšem dodává, že moderní přístupy se od tohoto dělení odklánějí a kladou důraz na funkci, kterou produkt klientovi přináší. Podobný přístup používá ve své knize také Rejnuš (2016), který popisuje bankovní produkty jako podmnožinu bankovních obchodů, které jsou zaměřeny výhradně na klienty a mají podobu finančních instrumentů či finančních služeb. Bankovní produkty

dále dělí na úvěrové, investiční a ostatní druhy produktů a služeb. Autor automaticky řadí depozitní produkty do těch investičních.

Úvěrové bankovní produkty zmíníme pouze okrajově a spíše se zaměříme na produkty investiční povahy, neboť ty budou analyzovány v druhé části práce. Na druhé straně i některé úvěrové produkty mohou být vnímány jako investiční nástroj. Např. konkrétně hypoteční úvěr je v dnešní době využívám velmi často jako klíč pro investice do realit, a proto se na něj zaměříme trochu blíže i v této kapitole a později v praktické části. O úvěrových produktech obecně lze říci, že jejich škála je velmi široká. Lze je systematizovat podle délky období, způsobu placení úroků, měny, typu dlužníka, účelu použití, způsobu čerpání, splácení apod.

Představme si alespoň jeden druh úvěrového bankovního produktu - hypoteční úvěr. Můžeme použít některá výše zmíněná kritéria. Jde o dlouhodobý úvěr, úroková sazba může být jak fixní, variabilní, tak i kombinovaná. Existují dva základní druhy hypotečních úvěrů. První je poskytnut na výstavbu (opravu) či pořízení nemovitosti. Druhým případem je tzv. americká hypotéka, která je poskytována bez udání účelu, na který budou finance využity. Úvěr je specifický tím, že je zajištěn nemovitostí. Před samotným čerpáním je proto nutné zařídit různá opatření, jako je zanesení vkladu zástavního práva do katastru nemovitostí, zřízení pojištění nemovitosti apod.

Nyní už se zaměříme na investiční bankovní produkty. Mezi ně řadí Rejnuš (2016) :

- Bankovní vklady (depozita)
 - Vklady na bankovních účtech
 - Vklady na běžných účtech
 - Termínované vklady
 - Vklady na vkladních knížkách
 - Speciální druhy úsporných vkladů
 - Účelová spoření
 - Majetková spoření
 - Podřízené vklady
 - Spoření spojená se životním pojištěním
- Bankovní dluhopisy

Vklady na běžných účtech jsou pro klienty nejvýznamnějším bankovním produktem. Slouží především k bezhotovostnímu platebnímu styku. Prostředky na účtu jsou

neustále k dispozici, a proto je jejich úročení bankou, pokud vůbec existuje, je velmi nízké. Je tedy podle našeho názoru matoucí, že je tento produkt zařazen mezi investiční bankovní produkty. Lidé si ho nezřizují z důvodu budoucího zhodnocení peněz, ale spíše pro účely platebního styku, proto běžné účty nebudou součástí analýzy v následující kapitole. Ačkoliv autor označuje i další produkty jako investiční a jen některé z nich nazývá úspornými, v návaznosti na předchozí podkapitolu, kde byl rozebrán rozdíl mezi spořením a investováním, bychom většinu těchto produktů mohli označit jako spořicí produkty.

Jako investiční produkt lze považovat termínované vklady. Jde v podstatě o období spořicích účtů, na tyto účty klienti ukládají dočasně volné prostředky za účelem dosažení vyššího úrokového výnosu než na běžných účtech za cenu toho, že klient nesmí s prostředky po určitý čas disponovat. Termín vyplacení může být stanoven buď ke konkrétnímu datu, nebo jde o termínované vklady s výpovědní lhůtou, kdy vkladatel musí předem oznámit, že chce vklad vybrat, a vyplacen mu je po uběhnutí výpovědní lhůty. Platí, že čím delší je vázané časové období, tím je úročení vkladů vyšší. Úroková sazba je často vázána také na výši vložených prostředků.

Dalším druhem investičních produktů jsou vkladní knížky. Jde o vůbec nejstarší spořicí produkt. Ačkoliv jej některé banky nabízejí i v současnosti, jejich využívání je spíše zanedbatelné. Důvodem je především nabídka nových spořicích produktů, které jsou pro klienta flexibilnější. Výběr prostředků na vkladních knížkách je totiž podmíněn předložením vkladní knížky přímo na pobočce obchodní banky.

Mezi speciální druhy úsporných vkladů řadí Rejnuš (2016) především produkty, které jsou určitou kombinací úsporných bankovních vkladů s jinými finančními produkty. Tyto produkty jsou charakteristické také tím, že jsou v některých případech podporovány státem. Prvním typem jsou účelová spoření. Země často podporují spoření za účelem bydlení. V České republice se jedná o produkt stavebního spoření spočívající v kombinaci spoření a možnosti poskytnutí bankovního úvěru. Stavební spoření bylo především v minulosti oblíbené právě především díky štědré státní podpoře. Dalším typem jsou majetková spoření, která kombinují spoření spolu s investováním prostředků do různých investičních instrumentů prostřednictvím banky. Jako specializovaný bankovní produkt lze považovat podřízené vklady. Stejně jako u termínovaných vkladů nemůže klient prostředky vybrat před stanoveným termínem, ovšem odlišují se v tom, že se na ně nevztahuje pojištění vkladů. Tyto produkty v České

republiky nabízí např. družstevní zálohy. Posledním druhem speciálních úsporných vkladů je spoření spojené se životním pojištěním, tzv. bankopojištění, kdy jde o kombinaci spořicí složky a složky pojistné ochrany.

3.4 Kolektivní investování

„Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia.“
(Musílek, 2011)

Dalo by se říci, že to pravé investování začíná u podílových fondů. Pokud lidé mají peníze na spořicí účtech, termínovaných vkladech či platí penzijní připojištění, je to stále spíše spoření, tzn. vcelku bezpečné odkládání peněz do budoucna, tak abychom je ochránili před znehodnocením. Nízkému riziku musí odpovídat i výnos, který v případě klasického konzervativního spoření v lepším případě pokrývá alespoň inflaci¹. O stupeň dále se nachází investování, při kterém nám jde o co nejvyšší zhodnocení v současnosti investovaných peněz. Pro drobného začínajícího investora by měly podílové fondy být vhodné.

3.4.1 Vývoj kolektivního investování v ČR

Než se podíváme na podstatu a druhy podílových fondů, zmíníme pár informací z vývoje kolektivního investování v České republice, neboť tyto produkty u nás nemají historii příliš dlouhou, ovšem jejich význam na finančním trhu stále roste.

Počátek kolektivního investování historicky sahá až ke konci 18. století, ovšem výrazněji se rozšířilo až po druhé světové válce ve Francii. Zde začaly vznikat první SICAV fondy, které představují zvláštní typ společností s proměnlivým základním kapitálem, jejichž struktura se využívá dodnes. V České republice dlouho bránila rozvoji kolektivního investování legislativní úprava. Rozšíření kolektivního investování lze u nás spojovat s kuponovou privatizací. Co se týče právní stránky, první zákonná úprava vznikla v roce 1992 a tím pouze zahájila dlouhodobý a nelehký proces právní úpravy kolektivního investování. V roce 2004 vešel v platnost zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který harmonizoval právní úpravu se směrnicemi EU. Mimo jiné umožnil nový zákon zakládání speciálních fondů, konkrétně šlo o fondy fondů,

¹ To ovšem neplatí pro období nízkých úrokových sazeb, kdy většina konzervativních produktů pokryje inflaci pouze z malé části, jak si ukážeme v praktické části práce.

fondy nemovitostní, cenných papírů, zvláštního majetku, rizikového kapitálu a smíšené fondy. Novelizace zákona přišla hned o dva roky později a týkala se především detailnější úpravy speciálních fondů a počet jejich druhů se snížil ze sedmi na pouhé tři: speciální fond cenných papírů, nemovitostí a fond fondů. V roce 2013 došlo k průlomovému okamžiku právní úpravy kolektivního investování, původní zákon byl zrušen a nahradil ho nový zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech. Nový zákon řeší mimo jiné i nové členění investičních fondů a v tomto směru dochází k určitému pojmovému nesouladu s výkladem předchozího zákona.

3.4.2 Výhody a nevýhody fondů

Základní princip fondů spočívá v tom, že umožňují drobnějším investorům zhodnotit jejich prostředky prostřednictvím instrumentů, do kterých by si sami nemohli dovolit investovat, ať už kvůli nedostatku financí, času či finančních znalostí. Finanční prostředky jsou investovány do různých investičních instrumentů dle stanov a statutu daného fondu.

Profesionální správa manažerů a diverzifikace portfolia jsou hlavními výhodami fondů, neboť zvyšují možný výnos a snižují riziko investice. Pro přehled si uvedeme širší výčet výhod kolektivního investování:

- Diverzifikace rizika
- Snížení transakčních nákladů
- Jednodušší přístup k instrumentům a trhům
- Profesionální správa svěřeného majetku
- Vyšší a soustavně zajištěná likvidita
- Případné daňové výhody
- Jednoduché a pohodlné investování (Veselá, 2011)

Jak už bylo řečeno, rozložení rizika je jednou z hlavních výhod fondů. Fondy investují dle své investiční strategie do několika různých nástrojů, či stejných nástrojů na různých trzích od různých subjektů. Např. může jít o desítky až stovky cenných papírů. Tím, že fondy nakupují cenné papíry ve větším množství, jsou s nimi spojeny také nižší transakční náklady, než ty, které by investor platil sám. Od toho se odvíjí i jednodušší přístup k instrumentům a trhům. Otevřené podílové fondy zajišťují investorům vysokou likviditu, většinou v několika málo dnech mohou podílové listy odprodat a získat zpět

finanční prostředky. Podílové fondy volí mnoho investorů z důvodu jednoduchého a pohodlného investování.

Lze jmenovat i jejich nevýhody:

- Konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia
- Výše poplatků
- Podprůměrná výkonnost fondu
- Omezení investiční volnosti
- Riziko ztráty hodnoty investice díky tržním pohybům
- Riziko podvodů a ztráty v důsledku nelegálních a podvodných transakcí
- Neexistence státních systémů pojištění (Veselá, 2011)

Nevýhodou fondů se mohou stát poplatky. Při vstupu do fondu je klient většinou nucen zaplatit vstupní poplatek (entry fee). Poplatky mohou být za výhodnější cenu předpláceny dopředu na různou dobu. Tuto dobu by klient měl dobře uvážit podle toho, jak plánuje ve fondu setrvat. Fond může mít zaveden i poplatek výstupní, v praxi je ale většinou poplatek stanoven jak taková sankce pro příliš rychlý prodej podílového listu. Dalším poplatkem, který si fondy účtují je tzv. správcovský/manažerský poplatek (management fee), který se odvíjí od rizikovosti portfolia a druhu fondu. Třetím druhem poplatků fondů může být výkonnostní poplatek (success fee), který motivuje portfolio manažery k překonání výkonnostních limitů. Některé fondy odměňují věrné klienty za dlouhodobé pravidelné investování slevou na poplatcích.

Riziko ztráty hodnoty investice, riziko podvodů a neexistence garantovaného pojištění lze vnímat jako nevýhody oproti jistým bankovním produktům, při kterých minimálně o vložené prostředky i díky pojištění vkladů nepřijdeme.

3.4.3 Obecné členění fondů

Druhy fondů nabízí široký výběr pro investory různých preferencí. Fondy kolektivního investování můžeme rozdělit podle několika kritérií, např. podle způsobu rozdělování příjmů, investiční strategie a podle složení portfolia:

- Podle způsobu rozdělování příjmů
 - Důchodové
 - Růstové
 - Balancované

- Podle uplatňované investiční strategie
 - Indexované
 - Fondy s aktivní strategií
 - Pasivní strategií
- Podle složení portfolia
 - Peněžního trhu
 - Akciové
 - Dluhopisové
 - Nemovitostní
 - Reálných aktiv
 - Fondy fondů (Veselá, 2011)

Dalšími kritérii může být stupeň vázanosti portfolia či různá specifika jednotlivých skupin fondů. Závaznou metodiku klasifikace fondů pro své členy vypracovala v roce 2012 Asociace pro kapitálový trh (AKAT). Při vytváření metodiky bylo čerpáno z metodologie a materiálů významných evropských institucí: Základní klasifikace, která primárně vychází z druhů aktiv a jiných kritérií vypadá následovně:

1. Akciové fondy
2. Dluhopisové fondy
 - Fondy krátkodobých investic
3. Fondy peněžního trhu
4. Smíšené fondy
5. Ostatní fondy
 - Fondy životního cyklu
 - Strukturované fondy
 - Zajištěné a garantované fondy
 - Exchange-traded funds
 - Speciální fond nemovitostí
 - Komoditní fondy
 - Asset-backed securities funds

Metodika pro každou kategorii stanovuje určité podmínky a další možné dělení. Zvláštní postavení mají fondy fondů, které mohou být na základě investičního zaměření zařazeny do kterékoliv kategorie. Každý fond by měl mít ve statutu uvedeno své zařazení alespoň v rámci základní klasifikace.

3.4.4 Fondy kolektivního investování dle zákona

Jak už bylo řečeno, nový zákon sebou přináší poněkud jinou orientaci i podmínky pro různé druhy fondů. Oproti předchozímu zákonu obsahuje zhruba třikrát tolik paragrafů. Z obsáhlého zákona se seznámíme pouze se základním členěním fondů u nás, především jejich možných forem. Klasifikace fondů dává investorovi na výběr různé možnosti, kdy spolu s formou fondu plynou i různá práva či povinnosti. Dle nového zákona č. 240/2013 Sb, o investičních společnostech a fondech se investiční fondy člení takto:

- Fondy kolektivního investování
 - Standardní fondy
 - Speciální fondy
- Fondy kvalifikovaných investorů

Investiční společnost je podle platného zákon právnická osoba se sídlem v ČR, která má povolení od ČNB k obhospodařování či administraci investičního fondu či zahraničního investičního fondu.

Investiční fondy jsou ve většině zemí samostatnými právnickými subjekty, které ke své činnosti musí získat speciální povolení. V české republice tato definice nyní zcela neplatí, neboť s novým zákonem z roku 2013 je jako investiční fond považován jakýkoliv druh fondu kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů, ať už mají právní subjektivitu či nikoliv. (Rejnuš, 2016) Dle nového zákona je investiční fond zastřešujícím pojmem, který zahrnuje všechny typy fondů. Vzhledem k zaměření této práce se dále budeme věnovat převážně skupině fondů kolektivního investování, které jsou určeny právě především pro drobné investory na rozdíl od druhé skupiny fondů kvalifikovaných investorů, jejich samotné označení nám napovídá, že tyto fondy jsou určeny již zkušenějším a majetnějším investorům.

Fondem kolektivního investování může být podle zákona akciová společnost nebo podílový fond, přičemž dále jsou v zákoně uvedeny typy fondů, které mohou být zřízeny pouze jako otevřený podílový fond či akciová společnost s proměnným základním kapitálem. Na druhé straně druhá skupina investičních fondů – fondy kvalifikovaných investorů mají mnohem širší možnosti ve výběru právní formy. U fondů kolektivního investování je kladen důraz na provádění společného investování prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve

prospěch vlastníků akcií/podílových listů. Právě kvůli povinnosti rozložení rizika došlo k vyčlenění skupiny fondů kvalifikovaných investorů mimo fondy kolektivního investování.

Právní formou fondů kolektivního investování může být buď podílový fond (otevřený nebo uzavřený) nebo akciová společnost s proměnlivým kapitálem.

Podílové fondy

Nemají právní osobnost (subjektivitu) a jsou obhospodařovány obhospodařovatelem. Jsou tvořeny jměním, tedy nashromážděnými peněžními prostředky od podílníků, kteří výměnou obdrží vydané podílové listy fondu. Majetek podílového fondu tedy náleží podílníkům dle hodnoty podílových listů. Může být buď otevřený, nebo uzavřený.

Otevřený podílový fond je nejběžnějším typem podílového fondu. Může emitovat neomezený počet podílových listů, tzn., není omezen počtem podílníků. Tento typ podílového fondu má povinnost odkupu podílového listu za aktuální hodnotu, pokud o něj podílník požádá. Podílové listy poté zanikají. Tento fond zajišťuje investorovi vysokou likviditu.

Uzavřený podílový fond je zakládán na dobu určitou. Po uplynutí této doby se může přeměnit na otevřený podílový fond či akciovou společnost s proměnným základním kapitálem, jinak vstoupí do likvidace. Neexistuje zde možnost zpětného odkupu podílových listů fondem.

Akciová společnost s proměnným kapitálem

Jde o právní formu povolenou zákonem pouze pro investiční fondy. Hlavní výhodou této právní formy je flexibilní úprava základního kapitálu bez zbytečných administrativních úkonů, které jsou nutné pro změny základního kapitálu u normální akciové společnosti. Tato akciová společnost vydává kusové akcie, které nemají jmenovitou hodnotu a představují stejný podíl na základním kapitálu společnosti. Akcie jsou dvojího typu: zakladatelské a investiční. Úpisem zakladatelských akcií je do obchodního rejstříku zapsán tzv. zapisovaný kapitál. Zakladatelské akcie nemohou být společností odkoupeny ani obchodovány. Druhým typem akcií jsou investiční akcie, ty jsou upisovány na základě veřejné výzvy a platí pro ně podobné podmínky jako pro podílové listy otevřených podílových fondů. S nimi je tedy rovněž spojeno právo na odkoupení na účet společnosti. Tento typ akciové společnosti smí vytvářet podfondy,

což jsou v podstatě samostatné jednotky, které představují účetně a majetkově oddělené části jmění akciové společnosti.

Zákon stanovuje, že fondy mohou být zařazeny buď mezi standardní, nebo speciální.

Standardní fond

Standardní fond musí podle zákona splňovat požadavky práva Evropské unie a je zapsaný v příslušném seznamu ČNB. Standardní fondy mohou být pouze otevřené. Podle zákona tyto fondy mohou investovat pouze do jmenovaných likvidních investičních nástrojů, kterými jsou především cenné papíry a nástroje peněžního trhu obchodovatelné na regulovaných trzích, vklady a termínované vklady se splatností do jednoho roku, obchodovatelné finanční deriváty s vypořádáním v penězích či finanční deriváty s likvidními podkladovými aktivy, uvedenými rovněž jako možné investiční nástroje standardních fondů. Ostatní cenné papíry či nástroje peněžního trhu, které nesplňují zákonem dané podmínky, mohou tvořit nejvýše 10 % hodnoty majetku těchto fondů. Kvalitativní kritéria jmenovaných investičních nástrojů dále upravuje speciální právní předpis. Dále zákon upravuje především požadavky rozložení rizika a stanovuje limity pro jednotlivé skupiny investičních nástrojů a expozice vůči jednotlivým emitentům. Preferovány jsou cenné papíry a investiční instrumenty peněžního trhu, za které převzal záruku členský stát EU, do takovýchto instrumentů lze investovat v plné výši hodnoty majetku fondu. V souhrnu lze říci, že standardní fondy musí splňovat přísná kritéria, díky kterým dochází k výraznému omezení rizika a jsou charakteristické vysokou likviditou. Omezené možnosti investování může takovýmto fondům výrazně zkomplikovat situace, kdy peněžní trh negeneruje téměř žádný výnos. Taková situace panuje na peněžních trzích právě dnes kvůli nízkým či dokonce záporným úrokovým sazbám. Fondy mohou těžko produkovat kladné výnosy.

Fondy, které nesplňují požadavky pro standardní fondy a které nejsou zapsány v seznamu ČNB, jsou **fondy speciální**. Rozdílnost vyplývá z odlišných podmínek vzniku a předmětu investování. Dříve do této skupiny patřily i fondy kvalifikovaných investorů.

Každý fond kolektivního investování musí mít dle zákona svého depozitáře.

3.4.5 Penzijní fondy

Penzijní fondy jsou specializované finanční instituce, které jako jediné mají právo poskytovat penzijní produkty. Jsou zakládány jako akciové společnosti, vydávající akcie

na jméno se stejnou nominální hodnotou. Stejně jako u předchozích musí mít i penzijní fond povolení od ČNB. Hodnota základního kapitálu je 50 mil. Kč.

V České republice, na rozdíl od většiny ostatních zemí, jsou penzijní fondy nezávislé finanční instituce, často zakládané bankami. V jiných státech fungují spíše zaměstnanecké penzijní fondy či státní penzijní fondy. Penzijní fondy mají pouze doplňkovou roli a v českém důchodovém systému, dá se říci zanedbatelnou.

Penzijní připojištění není povinné. Každý kdo se ho rozhodne platit, má právo na státní příspěvek, kterým se stát snaží podpořit tento produkt. Kontrolu nad státními příspěvky provádí Ministerstvo financí. Stát motivuje lidi k důchodovému spoření také prostřednictvím daňových úlev, kdy si lze určitou výši zaplacených peněz odečíst od základu daně z příjmu.

V současnosti existují dva typy penzijních fondů – transformované a účastnické fondy. Transformované fondy jsou odvozené z penzijních fondů, které byly spojeny s penzijním připojištěním. Do těchto fondů již nelze vstupovat. Druhým typem je účastnický fond, který je spojen s novým penzijním produktem - doplňkovým penzijním spořením

Penzijní připojištění je upraveno zákonem č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením.

Penzijní fondy uplatňují konzervativní investiční strategii, proto v jejich portfoliu převažují dluhopisy a státní pokladniční poukázky, zatímco akcie, podílové listy, či nemovitosti tvoří pouze malou část portfolia. Důvodem je zákonem daná garance kladného ročního výnosu fondu.

Existence penzijních fondů sebou přináší širší nabídku penzijních produktů, podporu tvorby dlouhodobých úspor a svou aktivitou také podporují likviditu na trhu cenných papírů a omezují politická rizika spojená s problematikou státního důchodového zabezpečení. Na druhé straně se především v poslední době ukázaly i negativní stránky penzijních fondů. Např. jde o nižší mobilitu pracovních sil, riziko neefektivní správy shromážděného kapitálu, hrozba chudoby při neexistenci redistribuční funkce, negativní dopad investičních rizik na penzijní aktiva. (Musílek, 2011) Fondům se navíc stále nedaří nalákat nové účastníky ke sjednání nového produktu doplňkového penzijního spoření, tento problém se váže především k mladé generaci.

3.5 Alternativní investice a inovace finančních produktů

Další možností, jak investovat, jsou alternativní investice. Tento pojem nemá přesně stanovené meze, ale v podstatě jde o investiční produkty, které nepatří mezi ty tradičně využívané, jako jsou především akcie a dluhopisy.

Mezi alternativní investice lze řadit např. tyto:

- private equity,
- hedge fondy,
- venture capital,
- real estate,
- komodity,
- derivátové kontrakty,
- půjčování hmotných aktiv,
- likvidní alternativy,
- zlato,
- výtvarné umění či obecně umělecká díla,
- kredit. (mesec.cz)

Právě v období nízkých úrokových sazeb, kdy je obtížné naleznout v tradičních finančních produktech uspokojivé zhodnocení, hledají ekonomické subjekty jiné možnosti. Příležitostí jsou alternativní investice, které mohou přinášet zajímavější výnosy. Takový výnos je ale v mnoha případech podmíněn hlubší znalostí dané problematiky. Nevýhodou těchto investic může být také nižší likvidita.

Jako alternativní investice lze vnímat **komodity**. Investovat lze do energií, průmyslových či drahých kovů a zemědělských plodin. Do některých z nich lze investovat přímo, do jiných prostřednictvím fondů či akcií. Investovat lze např. i prostřednictvím termínovaných kontraktů. Futures kontrakty jsou ale podmíněny vysokým vstupním kapitálem, a proto jsou pro drobného investora těžko realizovatelné, dostupnější jsou v tomto ohledu opce či CFD kontrakty. „*Komodity rozhodně neslouží jako spoření nebo jako jistá investice.*“ (Syrový, Tyl, 2014) Tyto investice jsou daleko více spekulativní, neboť i hodnoty komodit jsou volatilní.

Investovat do **nemovitostí** není dnes nic výjimečného. Výhodou může být to, že sebou nesou pravidelný příjem v podobě nájemného, umožňují aktivní správu a v době vysoké inflace uchovávají hodnotu. Tyto investice sebou nesou svá rizika a nevýhody. Hned na

počátku může být problémem vysoká hodnota počáteční investice. Pokud investor nechce nebo si nemůže dovolit pořídit nemovitost (ať už z vlastních či půjčených peněz), mohou pro něj být řešením nemovitostní fondy, přes které i drobný investor investuje do nemovitostí. Dalším problémem může být nízká likvidita nemovitostí a volatilita cen nemovitostí i pronájmu. (www.patria.cz) Rizikem jsou i nájemníci, jejich kredibilita a osobní vztahy. Většina těchto investic je realizována prostřednictvím hypotečního úvěru. V tomto případě nízké úrokové sazby, se kterými se pojilo i snižování hypotečních sazeb, způsobily rostoucí poptávku po hypotečních úvěrech a tím pádem i po investicích do nemovitostí. Blíže si tuto situaci představíme v následující kapitole.

Alternativou klasických investic může být např. **bitcoin**. Bitcoin je nejpopulárnější a světově nejvyužívanější elektronická měna (tzv. kryptoměna). Tyto měny nejsou regulovány ani vládou, ani centrální bankou a tato nezávislost je vnímána jako jedna z hlavních výhod virtuálních měn. Bitcoin vytvořil v roce 2009 Satoshi Nakamoto. Za bitcoiny lze v současnosti koupit různé reálné zboží nebo ho lze směnit také za jiné tradiční měny. Často se o bitcoinu mluví jako o měně budoucnosti. Naopak druzí se už nějakou dobu obávají bitcoinové bubliny. Ekonom Pavel Kohout na Investičním webu mluví v souvislosti s bitcoinem o ekonomickém nesmyslu, který přesto existuje a v tu chvíli se chová podle ekonomických pravidel. Jeho vzácnost a popularita roste a spolu s ním i cena. Těžba této elektronické měny je ovšem konečná, většina všech bitcoinů bude pravděpodobně vytěžena kolem roku 2030. Je otázkou, co se s hodnotou bitcoinu v tu dobu stane. Investovat do bitcoinu rozhodně není pro každého. Bitcoin vykazuje vysokou volatilitu své hodnoty, což je veliké riziko. Na druhé straně tím umožňuje vydělávat prostřednictvím spekulace na růst či pokles.

Jednou z inovací finančních produktů představuje zajisté **robotické investiční poradenství**. Jde o moderní online správu portfolia. V Americe tzv. „roboadvisory“ funguje kolem 7 let. Jde pasivní správu portfolia, ovšem dochází zde v případě potřeby k rebalancování portfolia a to mají na starosti stále lidé. Výhodou robotického investičního poradenství je především nákladová efektivnost. Na rozdíl od podílových fondů zde klient neplatí vstupní, manažerské a další podobné poplatky. Takovéto online poradenství probíhá nejprve tak, že klient vyplní určitý dotazník, dle něho stanoví aplikace určitý rizikový profil, na jehož základě je klientovi přiřazeno investiční portfolio.

4 Základní parametry investičního rozhodování

V předchozí kapitole jsme se seznámili s různými druhy finančních produktů. Jakým způsobem se investor rozhoduje, který z nich je pro něj to pravé? Jedním z hlavních ukazatelů v procesu investičního rozhodování je zcela jistě výnos. Investor od počátku hledá co nejvyšší zhodnocení své investice, neměl by ale nikdy zapomenout, že u investic není nic zadarmo. Vyšší výnos jde totiž ruku v ruce s vyšším rizikem, nižší likviditou, nebo obojím dohromady. Tyto tři charakteristiky investice, výnos, riziko, likvidita, tvoří dohromady tzv. magický trojúhelník. Blíže se seznámíme s významem těchto pojmů a možnostmi jejich měření, neboť tyto charakteristiky budeme hodnotit při samotné analýze finančních produktů v následující kapitole. Rozhodování investora záleží samozřejmě v první řadě na jeho disponibilních finančních prostředcích. V úvahu musí brát všechny podmínky jednotlivých finančních produktů, např. poplatky, různé limity jako je minimální počáteční vklad, výše pravidelné investice, daňové podmínky apod.

4.1 Výnos

Jak už bylo řečeno, výnos je tou veličinou, která je často pro investora nejpodstatnější. Jde o míru zhodnocení dané investice. Zhodnocení může zahrnovat jak běžné výnosy, jako jsou např. úroky, dividendy, nájemné, tak i kapitálové výnosy, které představují rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou daného instrumentu či aktiva.

Výnosnost investice můžeme měřit pomocí různých přístupů. Může jít o statické metody, při kterých nebereme v úvahu faktor času, nebo naopak dynamické metody, které ve výpočtech zohledňují jednotlivé výnosy dle okamžiku jejich obdržení. (Šoba, Širůček, 2017) Z jiného pohledu lze uvažovat metody jednodimenzionální, kdy počítáme pouze s výnosy, na druhé straně metody vícedimenzionální uvažují v propočtech i podstupované riziko.

Pro ukázkou si vybereme výpočet výnosnosti podílových fondů pomocí jednodimenzionální metody, kde jednoduše porovnáváme hodnotu podílového listu na počátku a na konci měřeného období. Vzorec pro výpočet může vypadat takto:

$$r_{tot} = \frac{NAV_t - NAV_0 + \sum D_i}{NAV_0}$$

kde

r_{tot} – celková výnosnost vyjádřená v %

NAV_t – hodnota podílového listu v čase t

NAV_0 – hodnota podílového listu v čase nula

D_i – vyplacená dividenda v čase nula až t (Musílek, 2011)

Podrobněji se problematice měření výnosnosti pomocí jednodimenzionálních a vícedimenzionálních metod věnují např. Musílek (2011) nebo Veselá (2011).

Podobné spíše jednoduché jednodimenzionální výpočty často využívají investiční společnosti a zveřejňují tyto informace o výkonnosti svých podílových fondů za různá časová období. Uvedena by vždy měla být roční výnosnost a to kvůli snadnému porovnání s alternativními investicemi. Podobně jsou fondem zveřejňovány i informace o rizikovosti. V souvislosti s rizikovostí bývá investor do podílových fondů poučen, že fond negarantuje plnou návratnost investované částky (výjimkou jsou tzv. garantované fondy), ani nemůže zaručit, že výnosy dosažené v minulosti se budou opakovat i budoucnosti. Takovéto obecné poučky lze vidět na internetových stránkách všech zprostředkovatelů fondů s tím, že podrobněji jsou rizika upravována ve statutech jednotlivých fondů.

4.2 Riziko

Riziko představuje nejistotu dosažení očekávaného výnosu. Zahrnuje především inflační, úrokové, kreditní, devizové, operační a obchodní riziko. (Šoba, Širůček, 2017)

Rizikovost jednotlivých finančních produktů jsme rozebírali v kapitole 3.2.3.

Riziko je nejčastěji měřeno pomocí směrodatné odchylky (odmocninou z rozptylu), která vyjadřuje volatilitu výnosů v absolutním vyjádření. Vzorec pro výpočet směrodatné odchylky může vypadat takto:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{1}{n} \times [r_i - E(r_i)]^2}$$

kde

σ – směrodatná odchylka výnosových měř portfolia (podílového fondu/benchmarku)

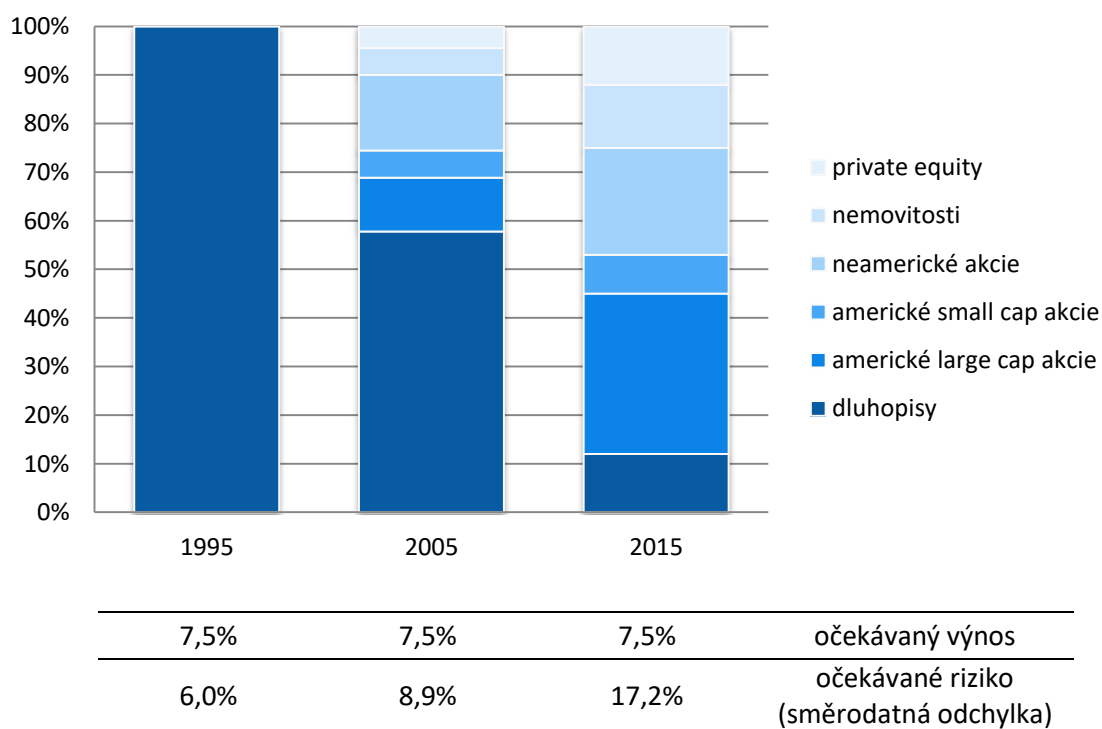
r_i – výnosová míra

$E(r_i)$ – průměr z n výnosových měř (Valach, 2010)

Rizikovost fondů bývá samotnými fondy podrobně popisována a vyhodnocována také číselně. Na základě analyzovaných rizik a výpočtů je fond zařazen do určité rizikové třídy či profilu. Rizikovost je pravidelně fondem přepočítávána a data jsou aktualizována, tak aby co nejlépe odpovídala současným podmínkám na trhu.

Nyní si ukážeme, jaký vliv mohou mít právě nízké úrokové sazby na složení portfolia a podstupované riziko, pokud chceme dosáhnout určitého požadovaného výnosu. Níže vidíme graf, který nám ukazuje složení portfolia amerických investorů při požadovaném výnosu 7,5% v letech 1995, 2005 a 2015. Pro dosažení požadovaného výnosu v roce 1995 jim stačilo držet státní dluhopisy. V roce 2015 již pro dosažení stejné výnosnosti museli část peněz investovat také do akcií či nemovitostí. Tyto instrumenty se obecně pojí s vyšším rizikem, a proto se i očekávané riziko portfolia zvýšilo z 6% na 8,9%. V roce 2015 vidíme další změnu v rozložení investičního portfolia. Investice do dluhopisů najednou tvořily pouze 12% z celého portfolia a naopak muselo být mnohem více investováno do rizikových akcií. Celkové očekávané riziko se tak zvýšilo na téměř třináásobek podstupovaného rizika v roce 1995. Podobné zjištění by pravděpodobně bylo výsledkem i pro situaci českých investorů.

Graf 5 Podstupované riziko nutné k dosažení požadovaného výnosu 7,5 %



Zdroj: Wall Street Journal in Šoba, Širůček (2017)

4.3 Likvidita

Likvidita obecně představuje schopnost přeměnit dané aktivum na peněžní prostředky. Investice je likvidní, pokud ji můžeme snadno prodat. Občas může být chybně zaměňována s investičním horizontem. Pokud investujeme v dlouhodobém horizontu, neznámá to nutně, že jde o nelikvidní investici. (Srovnej, Tyl, 2014) Např. investice do akcií lze brát jako dlouhodobou investici a přesto mnohé akcie můžeme prodat téměř ihned, podobně je tomu i u podílových listů. Naopak roční termínovaný vklad je i přes krátký časový horizont nelikvidní, neboť tyto prostředky nelze po celý rok jednoduše přeměnit zpět na peníze bez dalších podmínek a především poplatků. Málo likvidní jsou dále typicky komoditní investice.

4.4 Poplatky a daňové podmínky

V úvodu hlavní kapitoly bylo řečeno, že investor by měl investici zvažovat i z jiných úhlů než jen z výnosově-rizikového profilu. Investor kromě počáteční investice či pravidelného vkladu musí počítat s tím, že s každou investicí jsou spojeny některé dodatečné náklady, jako např. poplatky a daně. Tyto proměnné nemusejí být explicitně vyjádřeny v propočtech výše uvedených charakteristik a mohou být skryty v pozadí, ačkoliv jejich vliv na konečný výnos investice může být značný.

V České republice obecně je mnoho druhů daní a každá investice může podléhat i několika z nich. Výnos z investice je v první řadě spojen s povinností odvést daň z příjmu. Mnohé drobné investory může překvapit, že ačkoliv dosáhli s investičním aktivem ztráty, musí i tak podat daňové přiznání, daň ale samozřejmě ze ztráty neplatí. Zákon o dani z příjmu upravuje výnosy z investic v rámci 3 skupin, jsou to příjmy **z kapitálového majetku** (např. dividend a úroky), **příjmy z nájmu** a **ostatní příjmy**, kam spadají také příjmy z prodeje cenných papírů. Sazba je pro všechny stejná ve výši 15 %. Tabulka č. 3 uvádí, podle kterých paragrafů zákona se jednotlivé příjmy z investic řídí.

Tabulka 3 Zdanění výnosů z investic daní z příjmu

	Příjem z držby	Příjem z prodeje
Nemovitosti	Nájem (§ 9)	Ostatní příjmy (§ 10)
Akcie, dluhopisy, fondy	Dividendy a úroky (§ 8)	Ostatní příjmy (§ 10)
Sazba daně	15%	

Zdroj: peníze.cz

Příjmy z nájmu jsou v zákoně o dani z příjmu upraveny samostatným paragrafem 9. Jako náklady je možné uplatnit skutečné výdaje na dosažení příjmu či určitý paušál podobně jako u podnikání. Příjem z prodeje nemovitostí je daněn stejně jako ostatní příjmy dle paragrafu 10 sazbou 15 %. Proti příjmu lze uplatnit pořizovací výdaje a výdaje spojené s prodejem. Příjem může být osvobozen, pokud splníme některou z podmínek, tj., nemovitost vlastníme více než 5 let, bydleli jsme v ní minimálně 2 roky nebo pokud zisk použijeme na řešení vlastní bytové situace. S prodejem nemovitosti je dále spojena také daň z nabytí nemovitých věcí (dříve z převodu), od roku 2016 ji platí vždy kupující a činí 4 % z nabývací hodnoty nemovitosti.

Dividendy a úroky, pokud jsou vypláceny akciovou společností, investičním fondem či bankou se sídlem v ČR, jsou zdaněny srážkovou daní u jmenovaných institucí ještě před jejich výplatou investorovi. Pokud nejsou příjmy zdaněny u zdroje, musí je investor uvést v přiznání a zdanit sám. Uvést příjem z investice musí i v případě, že je tento příjem osvobozen od daně z příjmu. Prodej cenných papírů spadá do ostatních příjmů dle paragrafu 10. Osvobození od daně z příjmu z prodeje cenných papírů nastává ve dvou případech. V prvé řadě jde o roční úhrn příjmů z prodeje cenných papírů do 100 tisíc korun za rok. Dále u nás platí tzv. časový test, který určuje minimální dobu držení finančních aktiv, kterou když investor splní, nemusí poté platit daň z příjmu při jejich prodeji. Dříve to byla doba 6 měsíců, od roku 2014 jsou to 3 roky. (penize.cz) Pokud tedy mezi nákupem a prodejem cenného papíru uplyne doba delší než 3 roky, je tento příjem osvobozen od daně z příjmu.

Finanční produkty jsou často spojeny s různými poplatky. Typicky pro bankovní produkty jich existuje široká škála. Za vedení účtu, platební karty, výběry z bankomatu atd. Existuje mnoho dalších, o některých z nich lze tvrdit, že jsou absurdní nebo absurdně vysoké. O žebříčku nejabsurdnějších poplatků se v minulosti pravidelně hlasovalo na webu bankovnipoplatky.com. Na tomto webu si lze více přečíst nejen o bankovních poplatcích, ale také o poplatcích podílových fondů či spořicíh produktů.

O různých druzích poplatků podílových fondů jsme se zmiňovali v souvislosti s nevýhodami podílových fondů. Tyto poplatky, jmenovitě manažerský a výkonnostní, pokud existují, bývají promítány rovnou do současné hodnoty podílového listu. Nyní si ukážeme, podle čeho lze sledovat a porovnávat celkovou nákladovost různých fondů. Existuje standardizovaný ukazatel nákladovosti TER – Total expense ratio, který vyjadřuje poměr nákladů fondu ke spravovaným aktivům. Jinak řečeno jde o ukazatel

roční procentní sazby nákladů investičního fondu z aktuálně investovaných prostředků. Výpočet vychází z auditovaných výsledků fondu za minulého účetního období. Náklady fondů tvoří dvě skupiny. První z nich jsou náklady na poplatky a provize, sem patří např. platby za obhospodařování, poplatky bankám za vedení účtů a za uložení a správu cenných papírů. Druhou skupinou jsou správní náklady, tzn., náklady zaměstnancům, na audit, reklamu, právní poradenství apod. Ukazatel je potřeba hodnotit v souvislosti s ukazateli rizikovosti a výnosnosti. Nejnížší TER by měly mít peněžní fondy, naopak vyšší se dá očekávat u akciových fondů, které by vyšší nákladovost měly kompenzovat i vyššími výnosy. (investujeme.cz) Poskytnutí informací o poplatcích a nákladech, které jsou s fondem spojeny, je vyžadováno zákonem a fondy je uvádějí v dokumentech nazývaných „Sdělení klíčových informací“. Zde nalezneme také hodnotu ukazatele TER. Ukazatel nákladovosti budeme sledovat i v následující kapitole při hodnocení podílových fondů.

5 Analýza finančních produktů v České republice

V této kapitole se podíváme na nabídku některých finančních produktů, které byly teoreticky popsány v předchozích kapitolách. Pokud bychom se pokusili blíže definovat tuto různorodou škálu finančních produktů, tak jde v první řadě o finanční produkty poskytované různými finančními zprostředkovateli (nejde tedy o přímý nákup finančních aktiv – akcií a dluhopisů). V druhé řadě jde o finanční produkty dostupné pro drobného investora (nejde tedy o investice, ke kterým je zapotřebí vyšší kapitál či právnická forma osoby). Za třetí, co se týče samotných investorů, jejich zkušeností a obavy z rizika, jde o finanční produkty, ze kterých by si měl vybrat jak konzervativní rizikově averzní klient, začínající investor, tak i mírně pokročilejší investor s chutí riskovat a dosáhnout nadprůměrných výnosů.

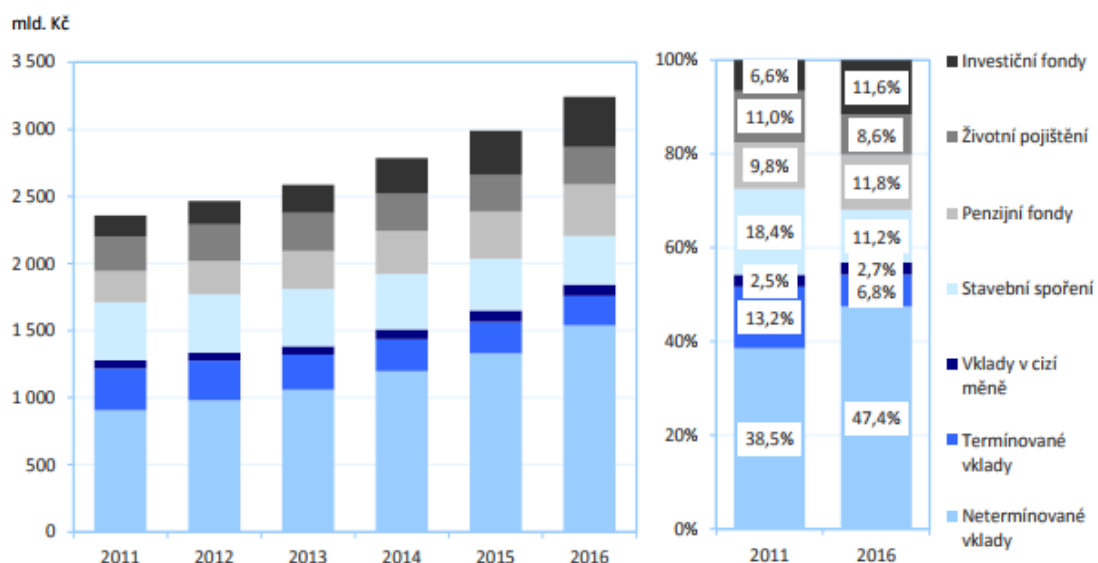
Na finančním trhu nás tedy zajímají úspory domácností. Ministerstvo financí každoročně vyhotovuje Zprávu o vývoji finančního trhu, v té poslední za rok 2016 byl zveřejněn graf č. 3 týkající se struktury úspor domácností držených v rámci zprostředkovatelského finančního trhu². Domácnosti v těchto produktech drží celkem 3,24 bil. Kč. V bankovních produktech mají 68 % těchto úspor.

V pravé části grafu vidíme srovnání struktury úspor domácností mezi roky 2011 a 2016. Největší procentuální nárůst ve struktuře zaznamenaly investiční fondy, které navýšily podíl o 76 % (nárůst o 5 p.b.). Výrazně se také zvýšil podíl netermínovaných vkladů, které vykazují dlouhodobý růst a ve kterých domácnosti v roce 2016 drží téměř polovinu úspor v rámci zprostředkovatelského trhu. O dva procentní body se zvýšil podíl úspor v penzijních fondech a mírně vzrostl podíl na vkladech v cizí měně. Naopak téměř na polovinu se snížil podíl úspor v termínovaných vkladech. Dlouhodobě se snižuje podíl (ale i absolutní výše) úspor ve stavebním spoření, oproti roku 2011 dokonce o 7,2 p.b.

Blíže se na některé skupiny produktů podíváme v rámci následujících podkapitol.

² Zahrnuje prostředky domácností, které jsou umístěny na finančním trhu v rámci finančních produktů bankovních institucí, pojišťoven, penzijních a investičních společností. Nejsou sledovány přímé investice domácností do cenných papírů, komodit či nemovitostí.

Graf 6 Struktura úspor domácností



Zdroj: MFČR, Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2016

Vzhledem k tomu, že budeme následně sledovat především možné zhodnocení finančních prostředků v rámci různých finančních produktů za období nízkých úrokových sazeb, bylo by dobré znát i hodnoty inflace v tomto období, aby bylo možné zvážit i reálné zhodnocení. Míra inflace za jednotlivé roky je zobrazena v tabulce č. 4. V průměru inflace dosahovala za posledních 10 let (pro období 2008 – 2017) 1,9 % a pro období posledních 5 let 1,1 %.

Tabulka 4 Míra inflace v letech 2007 – 2017

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inflace	6,3	1	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5*

Pozn.: Míra inflace je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. Pro rok 2017 vycházíme z průměrných hodnot prvních jedenácti měsíců daného roku.

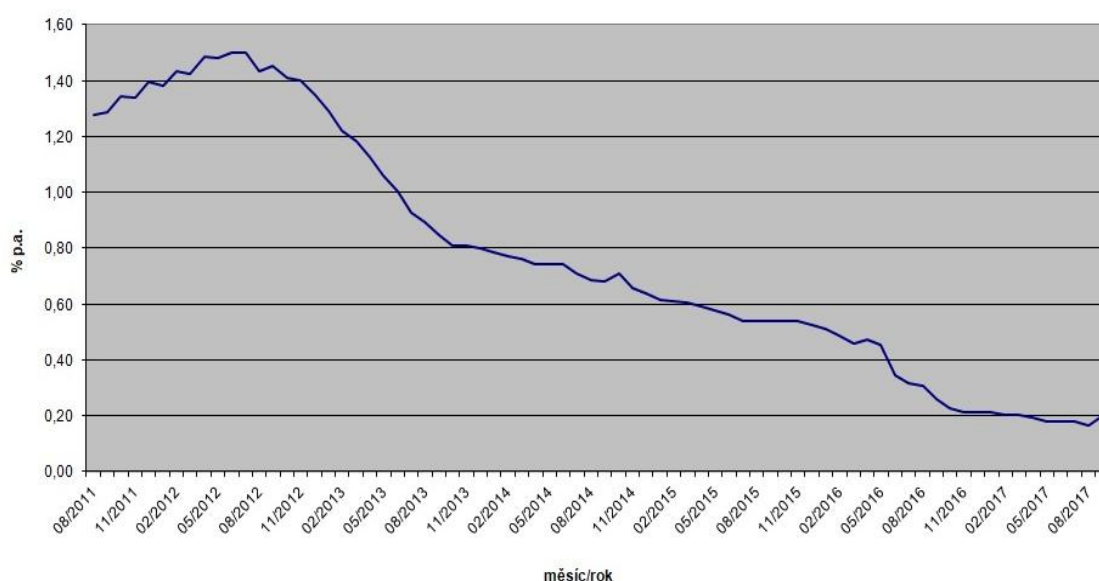
Zdroj: Český statistický úřad

5.1 Spořicí účty a termínované vklady

Nejdříve se budeme věnovat těm spíše bezrizikovým bankovním produktům. Jak už bylo řečeno, téměř polovinu úspor ve zprostředkovatelském sektoru mají lidé v netermínovaných vkladech. Do těch řadíme např. běžné účty, ty ale nepřinášejí žádné zhodnocení. Pokud chceme své volné prostředky zhodnotit, ale chceme je mít stále v bezpečí a ihned dostupné, můžeme je uložit na spořicí účty, což je vůbec nejvíce využívaný způsob spoření. Spořicí účty slouží především jako rezerva pro neočekávané výdaje. Nelze očekávat, že by se nám peníze na těchto účtech významně zhodnocovaly a v nízkoúrokovém prostředí už vůbec ne. V tomto produktu domácnosti drží kolem 450

mld. Kč. (investujeme.cz) Nízké úrokové sazby jsou velkou překážkou pro konzervativní spoření. Pokud se podíváme se na graf Sporindexu, který ukazuje chování úrokových sazeb na českých spořicíh účtech za posledních 6 let, vidíme, že v průměru se úložky 100 000 Kč zhodnocovaly nejvíce od 1,5 % v polovině roku 2012 až do 0,17 % v srpnu 2017. V posledním roce dokázala málokterá banka bez dalších podmínek nabídnout víc jak 0,2 %. Dle grafu by se odhadem dalo říct, že úrokové sazby za posledních 5 let dosahovaly v průměru kolem 0,5 %, pokud srovnáme hodnotu s mírou inflace v posledních 5 letech 1,1 %, pokryly spořicí účty stěží polovinu znehodnocení. Pokud bychom uvažovali průměrné úrokové sazby v roce 2017 ve výši 0,2 %, včetně 15% daně z úroku bychom si od té doby za rok uspořili z vložených 100 tis. pouze 170 Kč. Inflace by přitom vložené peníze ve stejném roce znehodnotila o 2,5 tis. Kč. Spořicí účty v době nízkých úrokových sazeb rozhodně nejsou vhodným způsobem, jak chtít zhodnotit své prostředky.

Graf 7 Sporindex³ - průměrné roční úrokové sazby spořicíh účtů



Pozn.: Uvedené sazby platí pro částku 100 000 Kč.

Zdroj: finparada.cz

Nyní si ukážeme konkrétní nabídku spořicíh produktů. V tabulce č. 5, která ukazuje hodnoty ze srpna 2017, vidíme banky, které nabízejí v uvozovkách to nejvyšší zhodnocení úspor při vkladu 100 000 Kč. Do pozorování jsou zařazeny pouze

³ Sporindex odráží průměrnou úrokovou sazbu spořicíh účtů pro fyzické osoby, které jsou bez výpovědní lhůty, bez podmínky aktivního využívání běžného účtu a s možností výběru kdykoliv bez ztráty úroku v daném kalendářním měsíci. Za každou banku je vybrán vždy jeden nejvýhodnější účet pro vkladovou částku 100 000 Kč.

nepodmíněné spořicí účty bez výpovědní lhůty. Existují tedy i lepší nabídky, ovšem banky požadují buď zavedení běžného účtu, určitý obrát na tomto účtu či útratu platebními kartami. Vyšší zhodnocení nabízí také některé kampeličky, u kterých ale musíme počítat s desetiprocentním členským vkladem, na který se nevztahuje pojištění vkladů. V srpnu dosahovala inflace 2,5 % (meziroční přírůstek) a i v budoucnu se očekává udržení nad 2 %, v porovnání s ní jsou nyní výnosy ze spořicích účtů opravdu zanedbatelné. Nedá se říci, že by v minulosti byly spořicí účty produktem, který by vždy dokázal zcela zabránit znehodnocování peněz v důsledku inflace, v tomto období je rozdíl akorát znatelnější. Investor musí zvážit, zda mu jde především o to, mít své prostředky bezpečně uložené mimo bankovní účet ale neustále po ruce nebo jestli mu jde o zhodnocení. Pokud je odpovědí druhá možnost, měl by se porozhlédnout spíše po jiných produktech a v době nízkých úrokových sazeb to platí dvojnásob.

Tabulka 5 Nabídka spořicích účtů s nejvyšším zhodnocením 8/2017

Banka	Účet	Úrok (%)	Po roce naspořeno (Kč)
Sberbank	FÉR spoření PLUS	0,53	100 451,44
ING Bank	ING Konto	0,5	100 425,83
Expobank	Expo spořicí účet	0,3	100 255,31
Creditas	Spořicí účet	0,3	100 255,26
Česká spořitelna	Spoření ČS	0,2	100 170,16
Era/Poštovní spořitelna	Era červené konto	0,2	100 170,16
Equa bank	Spořicí účet HIT	0,2	100 170,16
FIO banka	Spořicí účet FIO konto	0,15	100 127,52

Pozn.: Sazby platné v 8/17. Od naspořené částky je už odečtena patnáctiprocentní daň z úroku.

Zdroj: finparáda.cz

Ke spořicí bankovním produktům patří termínované vklady. Index, který by plošně měřil nabídkové sazby termínovaných vkladů, zatím k dispozici není, proto se podobně jako u spořicích produktů podíváme na nabídku termínovaných vkladů v srpnu 2017. Vidíme, že pouze pár z nich nám nabízí výraznější zhodnocení než spořicí účty, ovšem jsou to nabídky družstevních záložen, pro které platí ještě další podmínky. Ani tyto nejlépe hodnocené vklady by nepřekovaly míru inflace v roce 2017 2,5 %. Inflace se v posledních letech držela spíše na nižších hodnotách, proto je možné, že krátkodobě by některé termínované vklady překonávat inflaci mohly, ovšem fixovat nízký úrok na delší dobu, když je i inflace na nízké hladině, není zrovna ideální, neboť lze očekávat zvýšení hodnot u obou veličin. Neatraktivnost termínovaných vkladů se projevila ve snížení podílu úspor domácností držících v těchto produktech mezi roky 2011 – 2016 na polovinu.

Tabulka 6 Nabídka termínovaných vkladů s nejvyšším zhodnocením 8/2017

Banka/ kampelička	Produkt	Úrok (%)	Po roce (Kč)	Úrok (%)	Po dvou letech (Kč)
ANO spořitelní družstvo	Termínovaný vklad ANO PRO zhodnocení (měsíčně)	1,4	111 190,03	2	113 400,07
ANO spořitelní družstvo	Termínovaný vklad ANO PRO zhodnocení (na konci)	4,2	111 020,00	1,8	113 060,00
Artesa	Termínovaný vklad Artesa STANDARD	1,2	111 020,00	1,7	11 890,07
Expobank	IQ MAXI vklad	0,5	110 467,47	0,6	111 122,00
Peněžní dům	Termínovaný vklad	0,35	110 297,53	0,45	110 765,00
Creditas	Termínovaný vklad CREDITAS	0,3	110 280,50	0,6	111 122,00
Oberbank	Oberbank Termínovaný vklad TOP JISTOTA	0,3	110 280,50	0,5	110 934,93
Wüstenrot	Termínovaný vklad ProZisk	0,3	110 280,50	0,35	110 934,43
Equa bank	Termínovaný vklad	0,25	110 233,78	0,45	110 843,13
FIO bank	Termínovaný vklad	2	110 205,73	0,25	10 467,57

Pozn.: Sazby platné v 8/17. Od naspořené částky je už odečtena patnáctiprocentní daň z úroku.
Zdroj: finparáda.cz

V době téměř nulových úrokových sazeb na vkladových účtech ztratili konzervativní investoři své produkty, které by jim přinášely uspokojivý výnos. Pro dosažení relativně vyšších výnosů, se museli poohlédnout po jiných produktech, třeba po investičních fondech.

5.2 Podílové fondy

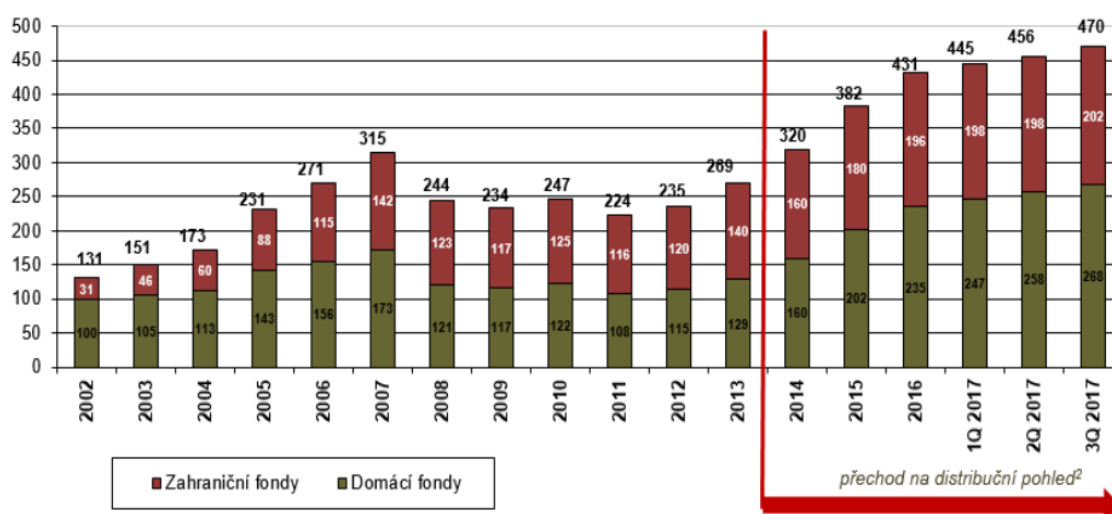
Podílové fondy jsou čím dál více populárním produktem a v poslední době rekordně nízkých úrokových sazeb to platí dvojnásob, také proto jim bude v rámci této kapitoly věnována větší pozornost, nežli ostatním finančním produktům. Investice do fondů je často doporučována právě z důvodu dosažení vyšších výnosů než u bankovních produktů. Výkonnost fondů prozkoumáme blíže prostřednictvím analýzy konkrétních vybraných fondů skupiny ČSOB. Nejdříve se podíváme, jak si v současnosti stojí trh podílových fondů jako celek.

5.2.1 Současná situace na trhu podílových fondů

Objem peněz ve fondech za poslední roky stále roste. Podle poslední tiskové zprávy Asociace pro kapitálový trh ČR z 15. 11. 2017 bylo na konci třetího kvartálu roku 2017 domácími subjekty ve fondech uloženo 470 mld. Kč. Z toho 81 % jsou investice fyzických osob a 19 % drží ve fondech právnické osoby. Hodnota majetku v zahraničních fondech je celkem 202 mld. Kč a v domácích fondech 268 mld. Kč.

Vývoj majetku ve fondech nám ukazuje graf níže. Lze na něm dobře vidět skutečnost, že objem peněz ve fondech se od roku 2002 neustále zvyšoval až do roku 2007, poté v důsledku světové finanční krize nastal naopak pokles. Ve chvíli, kdy se krize začala projevovat i na českém trhu se pravděpodobně někteří investoři zalekli a peníze raději uložili jinam. Po roce 2011, kdy krize začala odeznívat, se lidé k fondům vrátili a napomohla tomu zajiště právě doba extrémně nízkých úrokových sazeb, kdy bylo potřeba konzervativní finanční produkty opustit a hledat výnos jinde.

Graf 8 Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč)⁴



Zdroj: Tisková zpráva AKAT z 15. 11. 2017

Co se týče rozložení majetku ve fondech podle jejich druhů, byly dříve nejvyužívanější fondy dluhopisové, dnes jsou nejoblíbenější fondy smíšené, ale také např. nemovitostní fondy a fondy fondů získávají na popularitě. Častěji klienti investují i do fondů akciových. Nárůst či pokles investic do jednotlivých druhů podílových fondů za poslední dekádu ukazuje tabulka č. 7 níže. Fondy peněžního trhu a strukturované fondy jsou jediné, které naopak od ostatních vykazují značný pokles investic. Můžeme tedy pozorovat přechod od těch spíše konzervativních fondů k progresivnějším či kombinovaným.

⁴ Od 1. čtvrtletí 2014 došlo ke změně metodiky pro vykazování majetku v domácích podílových fondech, kdy dosud tato informace vycházela z objemu majetku spravovaného v domácích fondech, nově pak je vykazován objem investic do domácích fondů na území České republiky (správcovský pohled nahrazen pohledem distribučním). Do statistiky majetku v domácích fondech tak nejsou zahrnovány například investice do domácích fondů uskutečněné ze zahraničí.

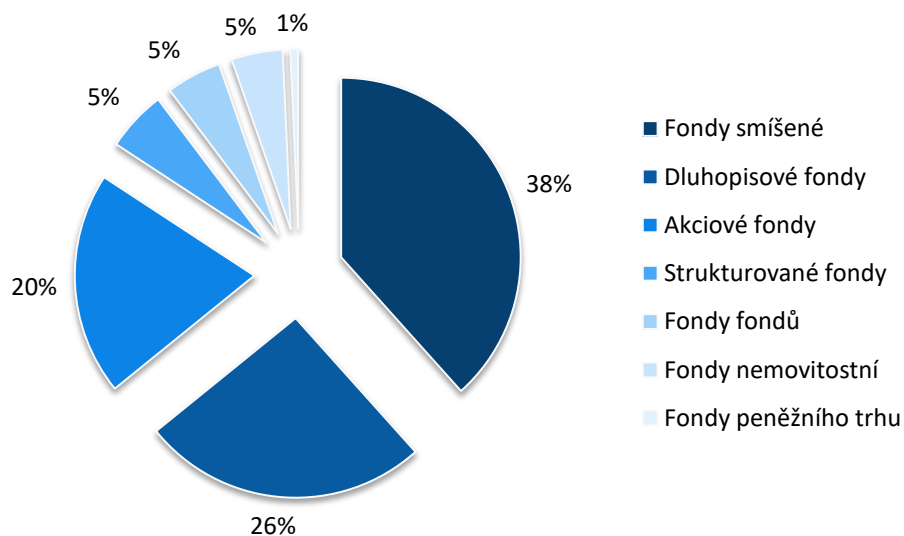
Tabulka 7 Rozdělení investic dle typu fondů (v Kč)

Typ fondu	Celkem k 30. 9. 2017	Celkem k 31. 12. 2012	Celkem k 31. 12. 2007
Fondy peněžního trhu	3 343 676 565	17 002 096 129	107 846 461 568
Strukturované fondy ⁵	25 720 727 501	38 858 747 920	64 716 047 764
Akciové fondy	94 302 318 841	41 028 154 581	48 033 145 402
Dluhopisové fondy	121 222 369 457	81 759 274 674	36 227 685 052
Fondy smíšené	180 288 749 346	35 818 289 233	38 531 683 537
Fondy fondů	23 326 643 585	18 079 731 889	18 666 176 963
Fondy nemovitostní	21 721 945 989	2 729 369 762	1 206 531 337
Celkem fondy	469 926 431 284	235 275 664 188	315 227 731 623

Zdroj: tiskové zprávy AKAT ČR

Přehledněji vidíme procentuální rozložení majetku ve fondech na grafu níže.

Graf 9 Objem majetku dle typu fondů



Zdroj: Tisková zpráva AKAT, stav k 30. 9. 2017

K největším zprostředkovatelům podílových fondů patří dle tiskové zprávy AKAT skupina České spořitelny, která spravuje 121,5 mld. Kč, další v řadě je skupina ČSOB se 102,8 mld. Kč, skupina Komerční banky s 64,1 mld. Kč, skupina Conseq s 34,9 mld. Kč a skupina Amundi s 27,2 mld. Kč.

V následujících podkapitolách se budeme věnovat analýze výkonnosti vybraných podílových fondů skupiny ČSOB ve stanoveném časovém horizontu. Výkonnost bude

⁵ Strukturované fondy jsou pokračovatelem zajištěných fondů a zahrnují také garantované a zajištěné fondy.

sledována zvláště pro jednotlivé druhy fondů, za každou skupinu budou vybrány minimálně 4 konkrétní fondy splňující námi stanovené podmínky.

5.2.2 Nabídka podílových fondů skupiny ČSOB

V předchozí podkapitole jsme se seznámili s tím, jaké fondy jsou v současné době nejoblíbenější, nyní se podíváme, jak si jednotlivé typy fondů stojí z hlediska jejich reálné výkonnosti. Pro analýzu byly vybrány fondy akciové, dluhopisové a smíšené, které dohromady spravují kolem 85 % veškerých finančních prostředků českých investorů v podílových fondech. Fondy byly vybírány z nabídky skupiny ČSOB, která, jak bylo zmíněno výše, je druhým největším zprostředkovatelem podílových fondů v České republice.

Československá obchodní banka, a.s. (ČSOB) je stoprocentní dceřinou společností KBC Bank INV, která je v plné výši vlastněna mezinárodní bankopojišťovací skupinou KBC Group INV. Obě společnosti sídlí v Bruselu v Belgii. Banka ČSOB jedná pod obchodními značkami ČSOB, Era a Poštovní spořitelna. ČSOB byla zřízena jako státní banka v roce 1964 a v roce 1999 byla privatizována. Ke skupině ČSOB patří všechny společnosti, které jsou pod kontrolou banky ČSOB a případně KBC, např. Hypoteční banka ČSOB, Českomoravská stavební spořitelna, skupina Patria a další. ČSOB byla podle renomovaného zahraničního magazínu The Banker zvolena Nejlepší bankou roku 2017 v ČR. Mnoho dalších ocenění, nejen v rámci finančního sektoru, získala i v dalších světových a českých žebříčcích (více informací lze získat na webu csob.cz).

Skupina ČSOB nabízí různé typy podílových fondů, fondy peněžního trhu, dluhopisové, smíšené, strukturované, akciové a zajištěné fondy. Speciální nabídka je určena pro některé klienty ČSOB v podobě ČSOB Premium fondů a ČSOB Private Banking fondů.

V nabídce ČSOB nalezneme fondy denominované ve 14 různých měnách, pro následnou analýzu byly vybrány pouze fondy vedené v českých korunách a to z toho důvodu, že naším primárním cílem je zhodnocení nabídky spořicí a investičních produktů dosažitelných pro českého drobného investora, u kterého budeme předpokládat, že má většinu svých výdajů v českých korunách. Pro takového investora je výhodné držet i své investice v této měně, aby předešel kurzovému riziku spojenému s držbou investice v cizí měně.

Na výběr má investor z kapitalizační třídy fondů, u kterých jsou výnosy znovu reinvestovány, a dividendové třídy fondů, u kterých investor inkasuje výplatu výnosu ve

formě dividendy. Do kapitalizačních fondů lze investovat buď pravidelně s minimální úložkou ve výši 500 Kč, nebo jednorázově minimálně s 5 000 Kč. Nabízené dividendové fondy jsou většinou určeny institucionální klientele a vyžadují mnohem vyšší minimální investici (1 mil. Kč i více), proto byly pro analýzu vybrány pouze fondy kapitalizační třídy.

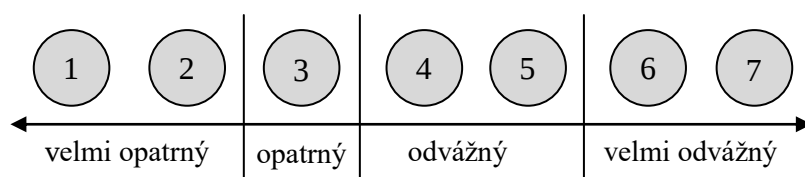
Třetím kritériem pro výběr vzorku podílových fondů různých kategorií byla doba existence minimálně 10 let, aby byla možnost vzájemného srovnání a hodnocení dlouhodobé výkonnosti. U fondů s dlouhodobým horizontem je většinou doporučováno investovat minimálně 10 let.

V následujících podkapitolách budou představeny jednotlivé fondy vyhovující výše zmíněným parametrům. Fondy budou sledovány v rámci svých kategorií z hlediska struktury svého portfolia a podstupovaného rizika. Následně provedeme analýzu vybraných fondů především z hlediska jejich výkonnosti v horizontu posledních 5 let.

Rizikovitost fondů musí být na základě právních předpisů stanovována pomocí **Syntetického ukazatele rizika a výnosu (SRRI)**. Je zde aplikována škála 1 (nízké riziko) – 7 (vysoké riziko). Důvodem povinnosti zveřejňování daného ukazatele je možnost srovnávat fondy mezi sebou na celém trhu. SRRI uvažuje variabilitu hodnoty podílového listu, vychází tedy z historického vývoje hodnoty investice. U nových fondů je vývoj simulován a jeho vypovídací schopnost je omezená.

U každého fondu bude ještě uvedeno **produktové skóre**. Toto skóre je také ukazatelem rizikovitosti fondu, ovšem je stanoveno na základě interní metodiky ČSOB a slouží především ke srovnání spořicích a investičních nástrojů nabízených skupinou ČSOB. Hodnota produktového skóre se proto může odlišovat od ukazatele SRRI. Výsledkem mohou být, stejně jako u SRRI, hodnoty od 1-7. Hodnoty jsou interpretovány z pohledu investorova přístupu k riziku (viz obrázek níže). Skóre uvažuje kolísavost dané investice a další prvky.

Obázek 1 Produktové skóre



Zdroj: csob.cz

Kromě dosaženého výnosu a podstupovaného rizika investora vždy zajímá likvidita, tzn., jak dlouho bude trvat, než investici promění ve znovu použitelné finanční prostředky. Vzhledem k tomu, že u námi sledovaných fondů ČSOB jde o otevřené podílové fondy, mohou klienti zpětně odprodat podílové listy a to v jakýkoliv obchodní den s tím, že peníze budou mít dostupné ve většině případů do 3 obchodních dnů.

5.2.2.1 Dluhopisové fondy

Skupina ČSOB má v současnosti ve své nabídce 41 různých dluhopisových fondů, z nichž 9 hospodář v CZK. V nabídce si lze vybrat z 3 dividendových fondů, všechny zbývající jsou s kapitalizačním výnosem. Námi stanovená kritéria splnily 4 dluhopisové fondy, které byly vybrány k další analýze.

Dluhopisové fondy jsou obecně vhodné pro opatrnější investory. Dle produktového skóre ČSOB sem patří hodnoty 1 a 2 – velmi opatrný investor. Vstupní i správní poplatky se u vybraných fondů pohybuje do 1%. Nákladovost fondů vyjádřená pomocí ukazatele TER je také spíše nižší v porovnání s ostatními typy fondů a nabývá dle dostupných informací na konci roku 2017 hodnot od 0,58 – 1,1 %.

Tabulka 8 Dluhopisové fondy ČSOB

DLUHOPISOVÉ FONDY ČSOB	PRODUKTOVÉ SKÓRE	SRRI	VSTUPNÍ POPLATEK	SPRÁVNÍ POPLATEK	TER
ČSOB Krátkodobý	1	1	0,1%	0,5%	0,58%
ČSOB CZK Medium	2	2	0,2%	0,6%	0,69%
ČSOB Střednědobých dluhopisů	2	3	0,5%	1,0%	1,15%
KBC Renta Czechrenta	2	3	1,0%	1,0%	1,21%

- ČSOB Krátkodobý

Dluhopisový fond ČSOB Krátkodobý vznikl v roce 2000, vlastní kapitál ve výši 570,26 mil. Kč. Investováno je zde nejvíce do dluhopisů s pevným úročením s průměrnou dobou do splatnosti až dva roky. Fond má stanovenou i maximální dobu do splatnosti, u variabilních kuponových dluhopisů je to 7 let u fixních 5 let. Do portfolia jsou zařazeny dluhopisové cenné papíry z různých zemí světa. Fondu je přiřazen jako jedinému nejnižší stupeň rizika a je proto vhodný pro velmi opatrné investory s investičním horizontem 1-2 roky.

- ČSOB CZK Medium

Tento fond je v nabídce ČSOB od roku 2003 s vlastním kapitálem ve výši 938,05 mil. Kč a domicilem v Belgii. Fond získal dle analýzy Fincentrum & Forbes ocenění za Konzervativní dluhopisový fond roku 2014 a Investice roku 2014. Jde o krátkodobý dluhopisový fond, průměrná doba do splatnosti nakupovaných dluhopisů se na konci roku 2016 pohybovala mezi 6 měsíci a 2 roky. Maximální doba do splatnosti je stanovena stejně jako u předchozího fondu. Lze si vybrat mezi kapitalizační a dividendovou třídou, pro dividendovou třídu je vyžadována minimální investice 1 mil. Kč. Investor by měl ve fondu setrvat alespoň 2-3 roky.

- ČSOB Střednědobých dluhopisů

Existence fondu je datována od roku 1990, vlastní kapitál je ve výši 327,27 mil. Kč. Tento fond investuje do dluhopisů v různých měnách, měnové riziko je ovšem zajištěno. V současnosti tvoří české dluhopisy kolem 60 % portfolia, dále je investováno do cenných papírů Francie, Nizozemska, Rumunska a dalších států Evropy. Průměrná doba do splatnosti dluhopisů v portfoliu je 1,5 – 4,5 let. Doporučený investiční horizont jsou minimálně 3 roky.

- KBC Renta Czechrenta

Dluhopisový fond KBC Renta Czechrenta vznikl už v roce 1999 s domicilem v Lucembursku. Hodnota vlastního kapitálu činí 1272,19 mil. Kč a. Fond investuje zejména do státních dluhopisů denominovaných v Kč. Portfolio je tvořeno především českými státními dluhopisy, bankovními dluhopisy a bonitními korporátními dluhopisy, které musí mít v době nákupu rating minimálně na úrovni A. Část prostředků lze investovat i do ostatních instrumentů peněžního trhu a hotovosti. Doporučený investiční horizont jsou 4 roky.

5.2.2.2 Smíšené fondy

ČSOB konkrétně nabízí 20 smíšených fondů, z toho 14 v české koruně, zbývající jsou denominovány v eurech. Pro analýzu bylo vybráno 5 fondů vyhovujících našim kritériím.

Smíšené fondy v různé míře kombinují investice do akcí, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Tím se snaží o diverzifikaci portfolia a kompenzaci případné ztráty z poklesu jedné ze skupin nástrojů růstem hodnoty u druhé skupiny. Právě podle poměru jednotlivých nástrojů v portfoliu se mohou fondy podobat spíše těm

dluhopisovým s nižším podstupovaným rizikem nebo naopak akciovým s vysokým rizikem. Ukazatel rizika se proto u těchto fondů pohybuje v širokém rozmezí od 2-5, pro velmi opatrného až odvážného investora. Vstupní poplatky jsou zde většinou ve výši 1,5 % a správní poplatek kolem 1 %. Nákladovost smíšených fondů s vyšším rizikem se pohybuje do 2 %.

Tabulka 9 Smíšené fondy ČSOB

SMÍŠENÉ FONDY ČSOB	PRODUKTOVÉ SKÓRE	SRRI	VSTUPNÍ POPLATEK	SPRÁVNÍ POPLATEK	TER
ČSOB Konzervativní	2	2	1,0%	0,7%	1%
ČSOB Vyvážený	3	3	1,5%	1,0%	1,5%
ČSOB Bohatství	3	4	1,5%	1,5%	2%
ČSOB Růstový	4	4	1,5%	1,2%	1,8%
ČSOB Dynamický	5	5	1,5%	1,4%	2%

- ČSOB Konzervativní

Fond vznikl v roce 2000, vlastní kapitál je ve výši 3462,11 mil. Kč a domicil má v Belgii. Struktura portfolia vypadá v neutrálním složení: 90% podíl dluhopisové složky a peněžního trhu, pouze 10 % tvoří akcie. Fond je prezentován jako vhodný pro začínající i zkušenější investory s investičním horizontem 3 roky.

- ČSOB Vyvážený

Vyvážený fond ČSOB vznikl v roce 2000 s domicilem v Belgii, vlastní kapitál v hodnotě 8646,98 mil. Kč. V neutrálním složení fondu nalezneme z 65 % dluhopisy a peněžní trh, 30 % tvoří akcie a 5 % alternativní investice. Fond je spíše pro opatrné investory, doporučené držení investice jsou 4 roky.

- ČSOB Bohatství

Smíšený fond ČSOB Bohatství byl založen v roce 2000, vlastní kapitál ve výši 9 219,26 mil. Kč. Neutrální složení portfolia vychází z akciové a konzervativní složky v poměru 40 : 60. Aktuálně je portfolio téměř z poloviny tvořeno dluhopisy, zhruba 42 % je investováno do akcií a zbývající část portfolia zaujímají depozita, aktiva peněžního trhu a alternativní investice. Doporučován je pro investory se zkušenostmi na kapitálovém trhu a střednědobým horizontem 5 let.

- ČSOB Růstový

Fond byl založen také v roce 2000 s vlastním kapitálem 1109,73 mil. Kč, domicil má v Belgii. Portfolio je neutrálně složeno z poloviny do akcií, 45 % do dluhopisů a peněžního trhu a 5 % tvoří alternativní investice. Investováno je do úspěšných firem hlavně z Evropy a Ameriky. Doporučená délka investice je kolem 5 let.

- ČSOB Dynamický

Fond ČSOB Dynamický, s vlastním kapitálem 633,31 mil. Kč, byl založen v roce 2000. Neutrální složení portfolia je tvořeno 75 % z akcií, z 20 % dluhopisy a peněžním trhem a z 5 % alternativními investicemi. Tomuto složení odpovídá samozřejmě i vyšší rizikové skóre o hodnotě 5, pro odvážné investory. Doporučený investiční horizont je kolem 7 let.

5.2.2.3 *Akciové fondy*

Skupina ČSOB má v současnosti ve své nabídce až stovku různých akciových fondů, z toho 12 vedených v českých korunách. K porovnání byly znovu vybrány pouze fondy v české měně, s kapitalizačním typem výnosy a umožňující srovnání výkonnosti minimálně za posledních 10 let.

Akciové fondy se obecně hodí spíše pro zkušenější investory s ochotou akceptovat vyšší riziko. Rizikový profil je u těchto fondů na stupni 5 – 6, tzn. pro odvážné a velmi odvážné klienty. Vstupní i správní poplatky jsou zde vyšší než u předchozích dvou skupin. Vstupní poplatek je ve výši 3 % a správní 2 %. Nákladovost fondů se pohybuje nad 2 %.

Tabulka 10 Akciové fondy ČSOB

AKCIOVÉ FONDY ČSOB	PRODUKTOVÉ SKÓRE	SRRI	VSTUPNÍ POPLATEK	SPRÁVNÍ POPLATEK	TER
ČSOB Akciový	5	5	3%	2%	2,18%
ČSOB Akciový realitní	6	5	3%	2%	2,21%
ČSOB Akciový střední a východní Evropa	6	6	3%	2%	2,40%
ČSOB Akciový vodního bohatství	6	5	3%	2%	2,25%

- ČSOB Akciový

ČSOB Akciový fond vznikl v roce 1999 s vlastním kapitálem 1825,77 mil. Kč a je z hlediska investovaných finančních prostředků největším ze skupiny ČSOB. Portfolio se skládá v plné výši z akcií. Součástí jsou akcie celosvětově známých společností, jako je např. Apple, Google, Coca-Cola, Nike apod. Doporučeno je zde investovat aspoň 7 let.

- ČSOB Akciový realitní

Tento fond vznikl v roce 2006 s kapitálem 472,56 mil. Kč s domicilem v ČR. Jak už je patrné z názvu, fond investuje do společností podnikajících na realitním trhu. Fond je kvůli vysokému riziku volatility cenných papírů určen pro nadprůměrně zkušené investory. Doporučený investiční horizont je zde 10 let a více.

- ČSOB Akciový vodního bohatství

Fond vznikl v roce 2007 s počátečním kapitálem 880,12 mil. Kč a domicilem v Belgii. Investováno je zde především do společností průmyslového odvětví a služeb v souvislosti s vodohospodářstvím. Největší podíl investic patří Severní Americe, necelých 30 % pak náleží Evropě a podobně Asii a Pacifiku. Doporučený horizont je minimálně 10 let a více.

- ČSOB Akciový střední a východní Evropa

Fond byl založen v roce 2007 s vlastním kapitálem ve výši 285,68 mil. Kč a domicilem v ČR. Investováno je do akcií zemí střední a východní Evropy se slibným dlouhodobým potenciálem růstu. Největší podíl tvoří investice v Polsku, Rusku, České republice a Maďarsku. Fond je podobně jako ostatní akciové fondy vhodný pro investory s nadprůměrnými zkušenostmi s investičním horizontem 10 let.

5.2.3 Hodnocení výkonnosti vybraných fondů

Výkonnost fondů je v rámci ČSOB sledována od jejich vzniku, data a výpočty jsou pravidelně aktualizovány dle poslední známé hodnoty v rámci zvoleného období. Ke každému fondu je možnost zobrazit historický vývoj hodnoty podílového listu a dle toho vypočítat jednotlivé výkonnosti za stanovené období. Hodnota podílového listu a tedy i vypočítaná výkonnost je již očištěna o poplatek za správu. V našem případě budeme sledovat průměrnou roční výkonnost za několik období – 1 rok, 3 roky, 5, 7, 9 a 10 let. Výkonnost je ve všech případech vztažena k datu 30. 11. 2017. Původním

záměrem bylo sledovat výkonnost za posledních 10 let, aby byla zhodnocena dlouhodobá průměrná výkonnost fondů. Při následném zkoumání těchto výkonností ale bylo zjištěno, že výkonnosti byly u některých podstatně nižší, než bychom očekávali a mohly by vést k zavádějícím výsledkům. Je to dáno tím, že finanční krize způsobila v letech 2007-2008 výrazné poklesy hodnot podílových listů u většiny fondů. Neboť naším primárním cílem je hodnotit finanční produkty v období nízkých úrokových, ne v období krize, bude pozornost zaměřena především na období posledních 5 let (30. 11. 2012 – 30. 11. 2017), které lze považovat za období nízkých úrokových sazeb a zároveň za období, které už je alespoň částečně oproštěno o extrémní výkyvy v důsledku světové krize. Pro srovnání byla ponechána i delší časová období.

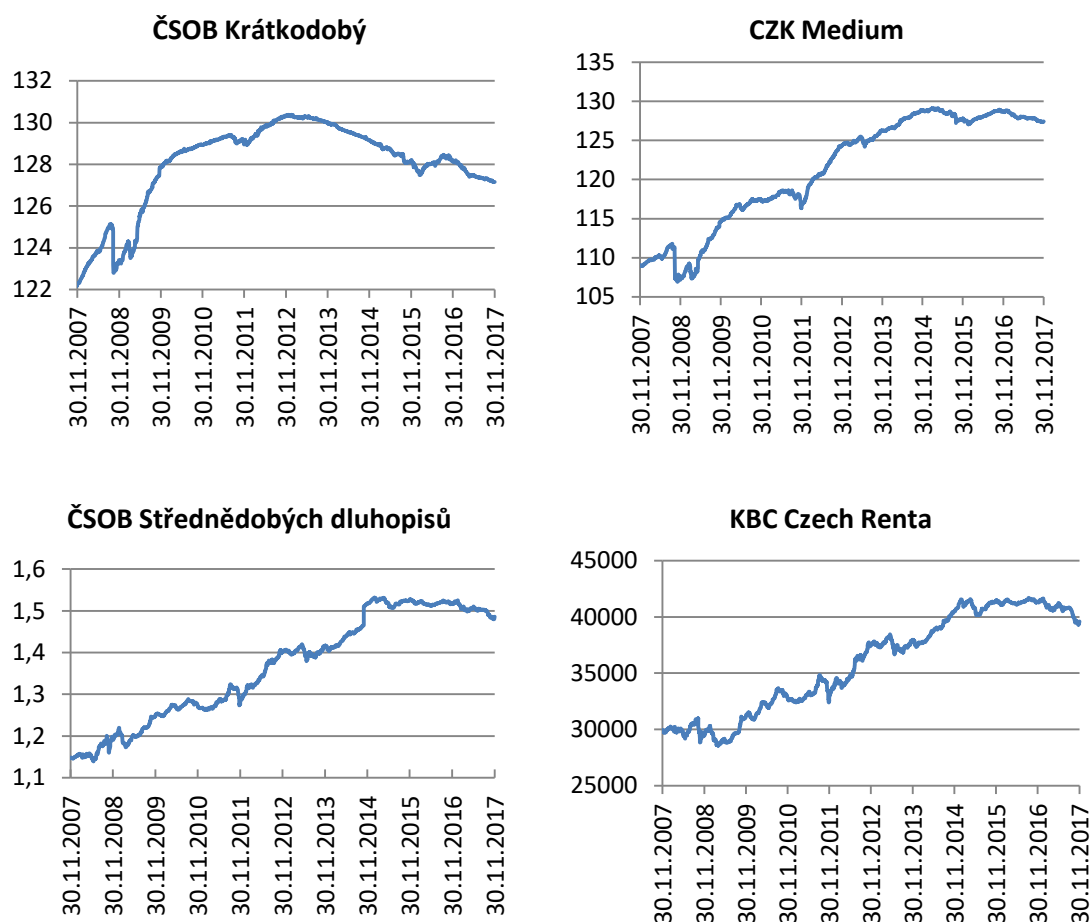
5.2.3.1 Výkonnost dluhopisových fondů

V prostředí extrémně nízkých úrokových sazeb, kdy některé státní dluhopisy jsou spojeny se zápornými výnosy, je na místě otázka, zda by investor vůbec měl o investici do dluhopisových fondů uvažovat.

Státní dluhopisy jsou vnímány jako nejbezpečnější z finančních aktiv, proto se předpokládá jejich určitý podíl v konzervativních dluhopisových fondech. České státní dluhopisy nabízely v poslední době jedny z nejnižších výnosů na světě. Jak se to promítlo na výkonnosti fondů lze zjistit na základě vývoje hodnoty podílových listů vybraných fondů. Ukazatelem dluhopisových fondů může být i výnos do splatnosti dluhopisů držených v portfoliu, ČSOB ovšem tento ukazatel nezveřejňuje.

Pokud se podíváme na grafy vývoje podílových listů v časovém horizontu 10 let, mohlo by se na první pohled zdát, že dluhopisové fondy vykazují dlouhodobě růst bez většího kolísání. Relativně výraznější změny si lze všimnout pouze kolem let 2008 -2009, kdy došlo v důsledku krize ke krátkodobému poklesu. Dlouhodobý trend růstu je ovšem zdání, neboť v posledních třech letech naopak všechny vybrané fondy dosahují čím dál větší ztráty.

Graf 10-13 Vývoj hodnoty podílových listů dluhopisových fondů ČSOB



Na základě vývoje hodnoty podílového listu lze lehce vypočítat výkonnost fondů (viz tabulka 11). Výkonnost je sledována v šesti různých obdobích, v prvním sloupci vidíme výkonnost fondu v posledním roce, další sloupce udávají průměrnou roční výkonnost v posledních třech, pěti, sedmi a deseti letech. Z důvodů, které už byly dříve zmíněny, se zaměříme především na výkonnost fondů za posledních 5 let.

Tabulka 11 Výkonnost dluhopisových fondů ČSOB

DLUHOPISOVÉ FONDY ČSOB	PRŮMĚRNÁ ROČNÍ VÝKONNOST (%)						SRRI	TER
	1 rok	3 roky	5 let	7 let	9 let	10 let		
ČSOB Krátkodobý	-0,80	-0,52	-0,49	-0,2	-0,07	0,39	1	0,58%
ČSOB CZK Medium	-1,03	-0,38	0,48	1,18	1,33	1,57	2	0,69%
ČSOB Střednědobých dluhopisů	-2,08	-0,70	1,1	2,18	2,20	2,61	3	1,15%
KBC Renta Czechrenta	-4,21	-0,75	1,06	2,70	3,05	2,84	3	1,21%

Pozn.: Výkonnost k 30. 11. 2017

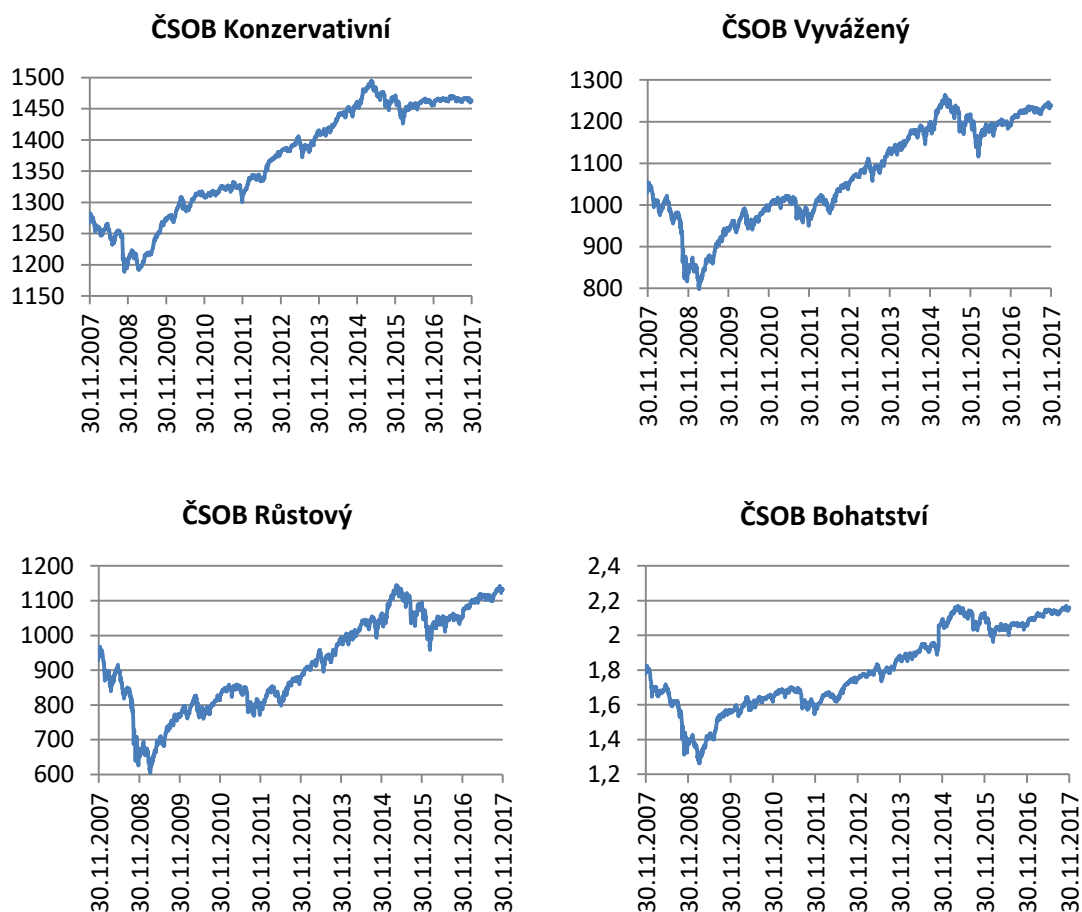
Z tabulky vyplývá, že všechny uvedené fondy dosahují kladné průměrné roční výkonnosti pouze v nejdelším časovém horizontu 10 let. Až na výjimky zde platí, že relativně vyšší podstupované riziko přineslo investorům i vyšší výnosy. Nejlepšího výsledku za desetileté období dosáhl fond KBC Renta Czechrenta s průměrnou roční výkonností 2,84 %, to odpovídá celkovému výnosu 32,35 %. Ve srovnání s ostatními fondy i jiných kategorií by tato výkonnost byla druhá nejvyšší ze všech, což může být na jednu stranu překvapivé a zavádějící. Několikrát již bylo zmíněno, že dluhopisové fondy jsou spojeny spíše s nízkým rizikem, a proto od nich nelze očekávat nadprůměrné výnosy. Na druhé straně to, že je průměrná výkonnost dluhopisového fondu vyšší než u všech smíšených a většiny akciových fondů v období posledních 10 let, lze vysvětlit tím, že jeho propad v období krize je mnohem menší oproti ostatním. Dluhopisy a úročené cenné papíry jsou zpravidla méně citlivé na změny na trhu než akcie, a proto nebyly ztráty v období krize u dluhopisových fondů tak významné. Po překonání výkyvů kolem roku 2009 se fondům začalo dařit a jejich hodnota rostla. Lze to přikládat tomu, že výnosy dluhopisů sice kvůli nízkým úrokovým sazbám klesaly, ale ceny dluhopisů naopak rostly a s nimi i hodnota dluhopisových fondů. To ovšem nebylo dlouhodobě udržitelné. Můžeme si všimnout, že se výkonnost směrem k současnosti zhoršuje a v posledních 3 letech dosahují všechny fondy záporné výkonnosti.

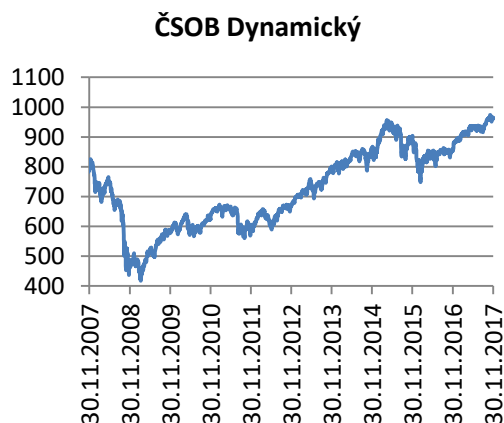
Proto jsme se rozhodli sledovat výkonnost fondů především v průběhu posledních 5 let. Tato výkonnost bude ukazatelem pro srovnání mezi fondy navzájem či pro srovnání s jinými finančními produkty. V tomto období dosahuje nejvyšší výkonnosti fond ČSOB Střednědobých dluhopisů s hodnotou 1,1 %, podobně si stál i KBC Renta Czechrenta s 1,06 %. O co vyšší měl tento fond průměrné roční výnosy v delším období, o to má vyšší ztráty v posledních 3 letech. Fond ČSOB CZK Medium dosáhl průměrné výkonnosti kolem 0,5 % a poslední ze sledovaných dosahuje průměrné roční ztráty -0,5 % i v 5letém horizontu. Pokud bychom zhodnotily tyto výkonnosti v porovnání se spořicími produkty, nelze říci, že by všechny dluhopisové fondy dosahovaly vyššího zhodnocení. Zvláště fond s nejnižším ukazatelem rizikovosti SRRI v hodnotě 1 dosáhl naopak ztráty. Fondy s výkonností kolem 1 % už lze považovat za konkurenty spořicích produktů, ovšem vzhledem k jejich relativně vyšší rizikovosti lze jejich výhodnost při nejmenším zpochybnit.

5.2.3.2 Výkonnost smíšených fondů

Nyní se podíváme na výkonnost smíšených fondů, které jsou v poslední době nejvíce v oblibě. Na základě grafů vývoje hodnoty podílových listů vybraných smíšených fondů si můžeme všimnout větší volatility v porovnání s dluhopisovými fondy. V dlouhodobém horizontu lze sledovat společné výkyvy hodnot. Výraznému poklesu čelily smíšené fondy především v důsledku finanční krize. V roce 2008 klesla dokonce hodnota čtyř z pěti sledovaných fondů pod zavádějící hodnoty podílových listů při vzniku těchto fondů v roce 2000. I přes takto významný pokles se fondy zhruba po 5 letech dokázaly vrátit na předkrizová maxima.

Graf 14-18 Vývoj hodnoty podílových listů smíšených fondů ČSOB





Průměrné roční výkonnosti smíšených fondů ČSOB zobrazuje tabulka č. 12. Stejně jako u dluhopisových fondů i zde je vyšších výnosností dosaženo s vyšším podstupovaným rizikem měřeným pomocí indikátoru SRRI. Na rozdíl od dluhopisových fondů, dosahují vybrané smíšené fondy kladných průměrných výkonností ve všech sledovaných obdobích. V období 2012 – 2017 dosáhl nejvyšší průměrné roční výkonnosti fond ČSOB Dynamický ve výši 7,46 %, to odpovídá celkovému výnosu 43,29 % od 30. 11. 2012. Naopak nejnižší výkonnosti za stejné období dosáhl fond ČSOB Konzervativní ve výši 1,16 %, celkový výnos za 5 let činil pouze 5,93 %.

Tabulka 12 Výkonnost smíšených fondů ČSOB

SMÍŠENÉ FONDY ČSOB	PRŮMĚRNÁ ROČNÍ VÝKONNOST (%)						SRRI	TER
	1 rok	3 roky	5 let	7 let	9 let	10 let		
ČSOB Konzervativní	0,44	0,57	1,16	1,62	2,14	1,36	2	1%
ČSOB Vyvážený	3,76	1,14	3,28	3,30	4,24	1,68	3	1,5%
ČSOB Bohatství	4,86	1,14	4,25	4,20	4,95	1,85	4	2%
ČSOB Růstový	7,41	2,23	5,15	4,82	6,00	1,69	4	1,8%
ČSOB Dynamický	12,19	3,73	7,46	6,39	7,90	1,68	5	2%

Pozn.: Výkonnost k 30. 11. 2017

Ačkoliv všechny uvedené fondy dosahují kladných výkonností, je nutno připomenout, že jde pouze o úzký výběr z nabídky fondů ČSOB a nelze tyto výsledky globalizovat. Čeho jsme si v nabídce smíšených fondů ČSOB mohli všimnout, bylo to, že některé fondy s dlouhou historií dosahovaly v poslední době výrazného poklesu hodnoty, a proto byly sloučeny do jiného fondu. Příkladem může být např. KBC Master Fund Dynamic Mixed Fund, který byl na začátku roku 2016 sloučen s KBC Růstovým fondem, neboť jeho čistá aktiva poklesla neudržitelnou úroveň. S tím souvisela i

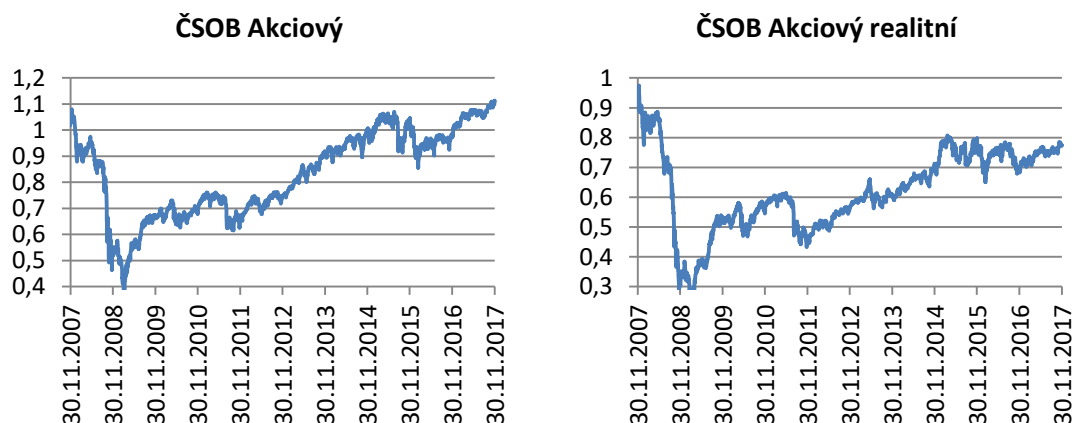
dosažená výkonnost -13 % v posledním roce. I přes takto významný pokles by fond za posledních 5 let své existence dosahoval průměrné roční výkonnosti 3,36 %.

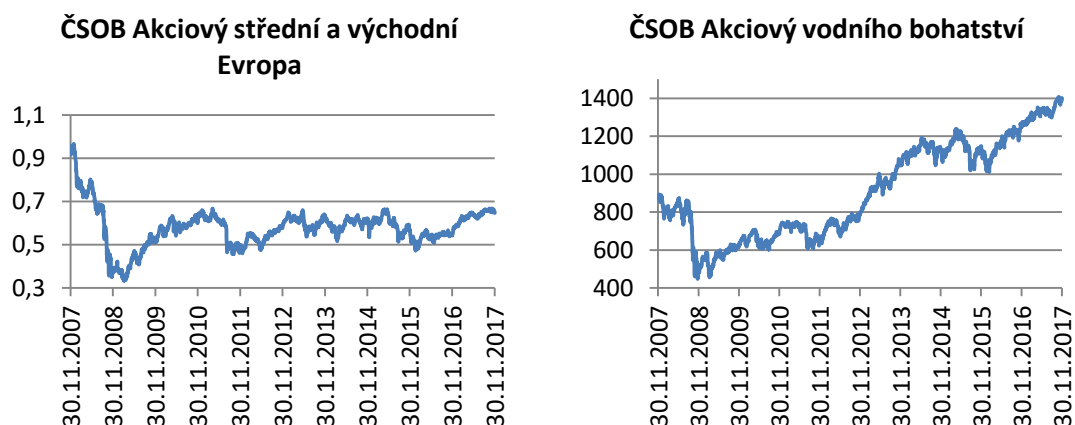
Výsledky dokazují, proč jsou smíšené fondy v poslední době čím dál více v oblibě. Vyjma ČSOB Konzervativního fondu, který je z hlediska investiční strategie, rizika a výkonnosti srovnatelný spíše s dluhopisovými fondy, dosahují zbývající smíšené fondy vcelku uspokojivé výkonnosti mezi 3 až 7,5 %. Tato výkonnost je v porovnání se spořicími účty a dluhopisovými fondy o poznání vyšší a mnohem atraktivnější i s ohledem na míru inflace.

5.2.3.3 Výkonnost akciových fondů

Pokud jsme u smíšených fondů registrovali významný pokles hodnoty v období finanční krize, u akciových fondů byl tento pokles ještě větší. Díky těmto fondům lze dosáhnout nadprůměrného výnosu, ale také výrazné ztráty investice. Vývoj hodnoty vybraných akciových fondů nám ukazuje, že i po několika letech se některé akciové fondy nedokázaly vrátit k předkrizovým hodnotám. Z toho vyplývá, že kdyby investor do těchto fondů vložil prostředky v roce 2007, kdy byly hodnoty na maximu, v lepším případě by byl na nulovém zhodnocení.

Graf 19-22 Vývoj hodnoty podílových listů akciových fondů ČSOB





Tabulka 13 Výkonnost akciových fondů ČSOB

AKCIOVÉ FONDY ČSOB	PRŮMĚRNÁ ROČNÍ VÝKONNOST (%)						SRRI	TER
	1 rok	3 roky	5 let	7 let	9 let	10 let		
ČSOB Akciový	13,74	3,54	8,24	7,33	8,15	0,58	5	2,18%
ČSOB Akciový realitní	11,55	2,84	6,48	5,13	10,19	-2,05	5	2,21%
ČSOB Akciový vodního bohatství	11,99	7,31	12,02	10,74	11,55	4,68	5	2,25%
ČSOB Akciový střední a východní Evropa	17,90	1,35	1,87	0,91	5,86	-3,46	6	2,40%

Pozn.: Výkonnost k 30. 11. 2017

U skupiny akciových fondů pozorujeme v horizontu 10 let nejrozdílnější hodnoty ročních výkonností mezi sebou, důvody již byly zmíněny dříve. Na jedné straně fond ČSOB Akciový vodního bohatství, který jako jediný dosahuje v rámci možností (výrazné ztráty akciových fondů v důsledku krize) slušné průměrné roční výkonnosti ve výši 4,68 %. Na druhé straně ČSOB Akciový fond střední a východní Evropa dosahuje naopak nejnižší roční průměrné výkonnosti -3,46 %. Propad odpovídá celkové ztrátě ve výši -29,74 % od konce roku 2007. Pokud bychom snížili sledované období o jeden rok a vyhnuli se ztrátám z krize, pohybovaly by se dosažené výkonnosti ve zcela odlišných hodnotách, které vidíme v tabulce ve sloupci pro 9leté období.

V období posledních 5 let si stejně jako v ostatních delších obdobích stál ČSOB Akciový fond vodního bohatství s dosaženou průměrnou roční výkonností 12,02 % a celkovému výnosu 76,43 %. Druhý nejlepším výsledkem v kategorii akciových fondů byl fond ČSOB Akciový, u kterého byla výkonnost téměř o 4 p.b. nižší. Nejhůře dopadl

ČSOB Akciový fond střední a východní Evropy s výkonností 1,87 %, což odpovídá celkovému výnosu 9,71 % za 5 let.

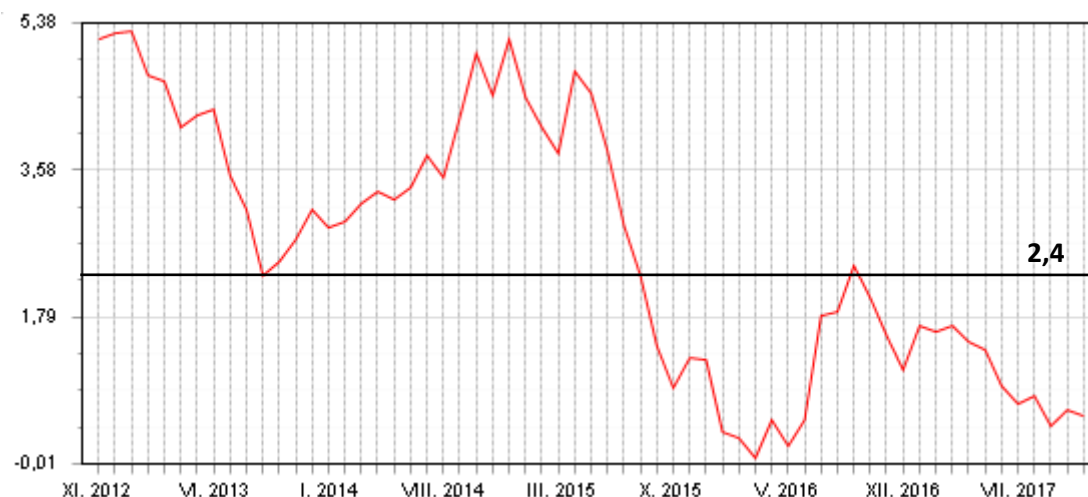
5.2.3.4 Výkonnost fondů na trhu

Výkonnost fondů na trhu zhodnotíme na závěr prostřednictvím Fondindexu sledovaného portálem finparada.cz. Index je měsíčně přepočítáván a uvádí průměrný roční výnos, kterého by investor dosáhl, kdyby investoval do všech fondů ve stejném poměru, v jakém tyto fondy drží celkový objem investic od investorů v ČR. V rámci Fondindexu jsou sledovány také dílčí indexy pro jednotlivé kategorie podílových fondů: peněžní, garantované, dluhopisové, smíšené a akciové. Protože nemáme k dispozici konkrétní hodnoty za jednotlivé měsíce, budeme vycházet pouze z grafů zveřejněných na zmiňovaném portálu. Na základě grafů odhadneme průměrnou roční hodnotu Fondindexu a dílčích indexů pro 5leté období⁶, abychom je mohli srovnat s výkonností fondů ČSOB. Nutno připomenout, že v rámci hodnoty Fondindexu jsou zahrnuty fondy s různou velikostí podstupovaného rizika a nákladovosti. Při sledování jednotlivých kategorií jsme se sami přesvědčili, že např. vybrané smíšené fondy ČSOB byly hodnoceny ukazatelem rizikovosti od 2 - 5. Riziko není srovnatelné a interpretace jedné hodnoty Fondindexu i dílčích indexů je pak velmi obtížná. I proto jsme výše sledovali výkonnost fondů zvláště na konkrétních příkladech fondů ČSOB a tyto výsledky považujeme za směrodatnější.

Odhadovaná průměrná roční výkonnost dluhopisových fondů dle Fondindexu dosáhla hodnoty 2,4 % za posledních 5 let. Nadprůměrná výkonnost byla naměřena mezi roky 2012 – 2014, kdy bylo dosaženo hodnot i nad 5 %, poté se roční výkonnost v roce 2015 výrazně propadla a v následujícím roce zase mírně stoupala. V posledním roce výkonnost dosáhla pouze kolem 0,6 %.

⁶ Výpočty průměrných hodnot na základě grafů jsou uvedeny v Příloze této práce

Graf 23 Fondindex dluhopisových fondů

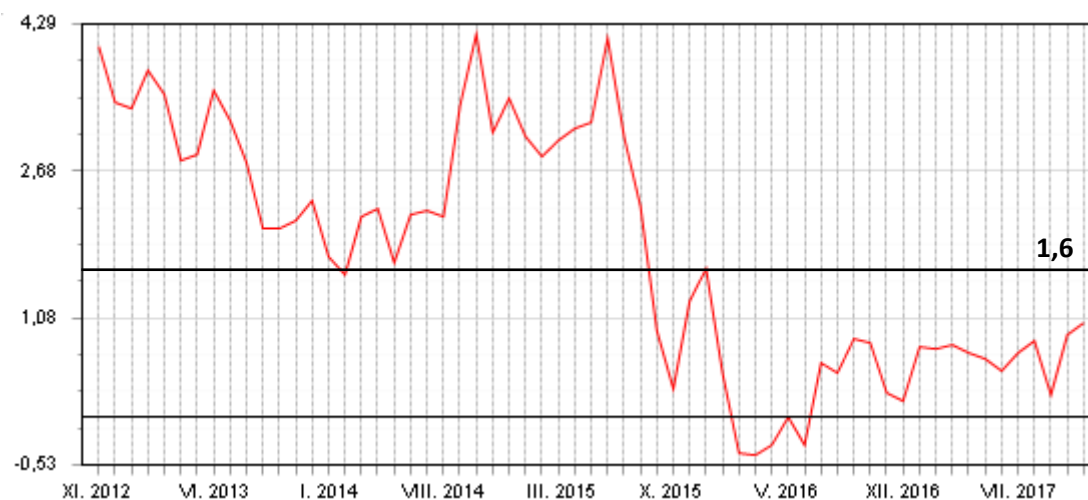


Pozn.: Výpočet průměrné hodnoty Fondindexu za posledních 5 let proveden autorkou na základě dat uvedených v grafu (viz Příloha práce)

Zdroj: finparada.cz

Smíšené fondy dosahovaly průměrné roční výkonnost v posledních 5 letech kolem 1,6 %. Tento výsledek je vcelku překvapivý vzhledem k oblibě těchto fondů. Námi sledované smíšené fondy z nabídky ČSOB dosahovaly ve srovnání s průměrem všech smíšených fondů ve většině případů mnohem vyšší výkonnosti.

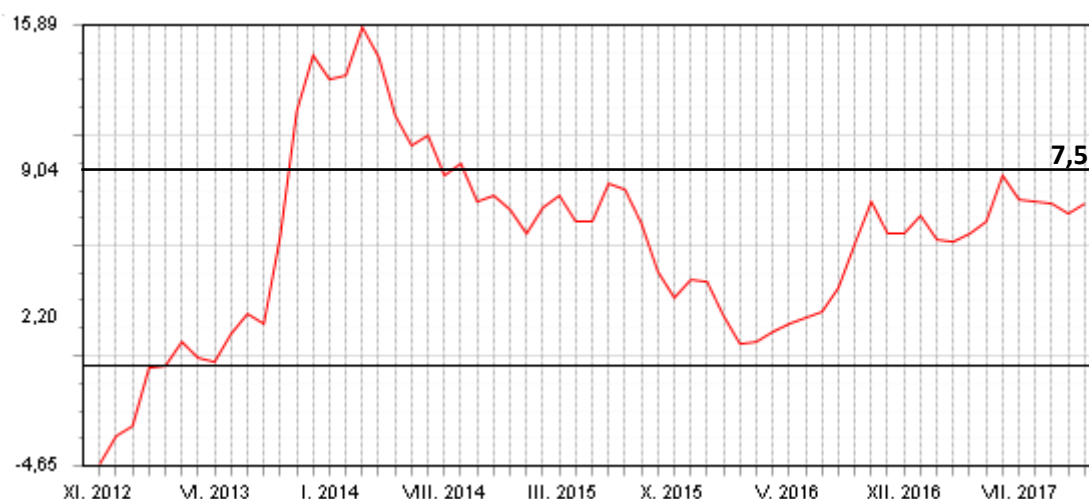
Graf 24 Fondindex smíšených fondů



Zdroj: finparada.cz

Co se týče akciových fondů, dosahovaly dle Fondindexu roční výkonnosti v průměru 7,5 %. Maximální výkonnost dosahovala dokonce k 16 %. Na druhé straně vykazovaly i nejvyšší průměrnou ztrátu na počátku sledovaného období.

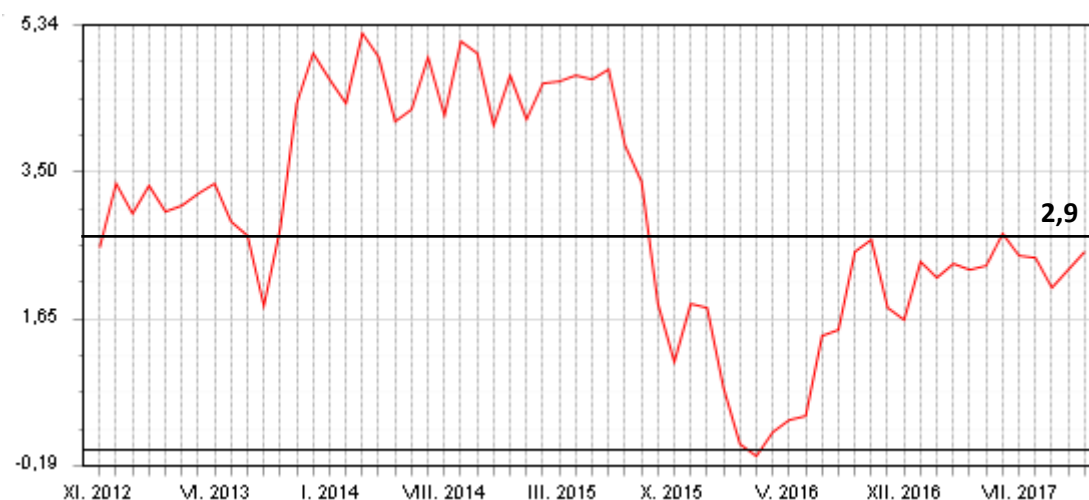
Graf 25 Fondindex akciových fondů



Zdroj: finparada.cz

Souhrnný Fondindex zahrnující všechny typy fondů se pohyboval v posledních 5 letech zhruba od 0 do 5 % a průměrnou roční výkonnost lze dle grafu odhadovat na 2,9 %.

Graf 26 Fondindex fondů



Zdroj: finparada.cz

Grafy vyjadřující hodnoty dílčích indexů pro zbývající kategorie podílových fondů, tedy pro fondy peněžního trhu a zajištěné fondy jsou součástí přílohy práce. Dle indexů dosahovaly peněžní fondy v průměru nulové výkonnosti a garantované fondy roční výkonnosti 2,9 %.

5.3 Alternativní investice

Ve chvíli kdy selhávají klasické investice, jako jsou např. bankovní produkty, je nutno se porozhlédnout po alternativách. Tím je období nízkých úrokových sazeb typické,

investoři se mnohem více zajímají o alternativní investice. Mohou to být komodity, reality, ale i zcela nové produkty či finanční aktiva, díky kterým může investor dosáhnout zajímavých výnosů. Dříve byly alternativní investice vnímány jako produkty pro ty nejbohatší, to se ale postupem času změnilo a mnohé z nich jsou přístupné i těm méně movitým. Částečně tomu napomáhají i podílové fondy specializující se na investování do jednotlivých typů těchto investic. Alternativní investice se osvědčily v době finanční krize, kdy jejich pokles hodnoty nebyl tak výrazný jako např. u akcií. Tím, že investor drží část svého portfolia v alternativách, dochází k další diverzifikaci portfolia a snížení rizika.

5.3.1 Investice do nemovitostí

Investice do nemovitostí jsou v posledních letech v kurzu. Nemovitost můžeme koupit, pronajmout a inkasovat nájem. Investice navíc přináší i druhý typ výnosu a to díky tomu že postupně roste její hodnota. Někdo může namítnout, že na nákup nemovitostí mají pouze movití. Řešením by v takovém případě mohla být investice prostřednictvím nemovitostních podílových fondů. Pravdou je, že se dá investovat už ve stovkách tisíc korun a to už nemusí být pro drobného investora nemožné. Investovat navíc nemusí jen ze svých vlastních prostředků, řešení nabízí hypoteční úvěr, který nám díky finanční páce umožňuje výnos z investice ještě zvýšit. Pokud investorovi nevadí dlouhodobá návratnost a rizika této investice, může mít zajímavý výnos z pronájmu, který mu pokryje náklady spojené s hypotékou a na konci bude vlastnit i samotnou nemovitost. Průměrný roční výnos investice závisí na mnoha faktorech, ale obecně se od dobře provedených investic očekává výnos kolem 5%.

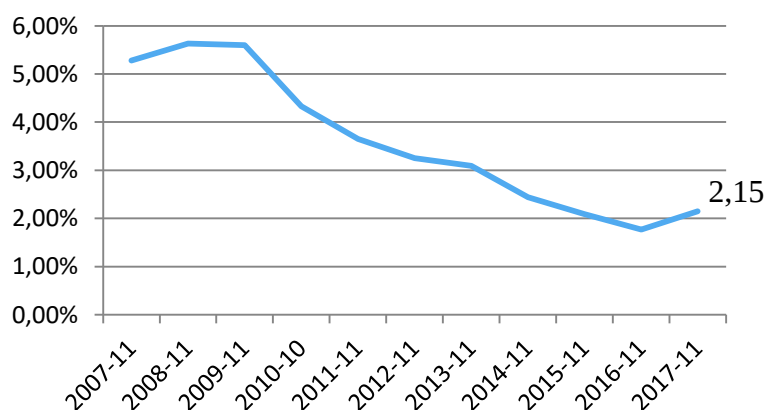
V posledních letech zažívá hypoteční trh velký boom. Nízké úrokové sazby významně zpřístupnily cestu k hypotečním úvěrům. Podle poslední zprávy Ministerstva financí vzrostl v roce 2016 objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů meziročně o 20,9 % a celková suma dlužných částek z hypotečních úvěrů činila v tu dobu 1,4 bil. Kč. Vzhledem k očekávanému růstu úrokových sazeb vzrostl zájem o hypotéky s 5letou fixací.

Na druhé straně se ale začaly objevovat obavy z přehřívání a možného vzniku hypoteční bubliny. Situaci se snažila řešit i ČNB, která nejprve koncem roku 2016 zveřejnila doporučení bankám neposkytovat více peněz než 95 % zástavní hodnoty nemovitosti (tzv. LTV). V dubnu 2017 byla doporučení zpřísněna na 90 % a stanoveno bylo další pravidlo poskytovat úvěry s LTV od 80-90 % pouze patnácti procentům nových klientů

za čtvrtletí. Investor by tak měl alespoň 10 % nakupované nemovitosti zaplatit ze svého. Na základě zpřísněných pravidel i očekávaného růstu úrokových sazeb lze v budoucnu počítat s postupným snižováním zájmu o hypotéky.

Podíváme se na Fincentrum hypoindex, který měří průměrnou nabídkovou sazbu bank pro hypotéky, na grafu č. 27 jde o hypotéky s 5letou fixací. Na počátku r. 2009 se sazba hypotečního úvěru pohybovala okolo 5,9 % Hypotéka tak byla poměrně drahá. V posledních letech ale úrokové sazby výrazně poklesly, v roce 2016 až pod 2 %, kdy v říjnu dosáhly svého dna. Hypotéky se daly v tu chvíli za určitých podmínek pořídit za 1,6 %, nikdy předtím se levněji půjčit nedalo. Od této doby ceny hypoték zase pomalu rostou, v listopadu Hypoindex naměřil hypotéky ve výši 2,15 %. Hlavním důvodem je zvyšování sazeb na mezibankovním trhu ale i výše zmíněné zpřísnění regulace ČNB. Zvýšení sazeb na mezibankovním trhu ovlivňuje především ceny hypoték s variabilní sazbou, která bývá vázána na PRIBOR. Zvyšování sazeb probíhá ale také u těch s fixní sazbou, banky tím využívají možnosti zvyšovat si svou marži. Ačkoliv je navyšování úrokových sazeb u hypoték (i jiných úvěrů) v roce 2017 mnohem výraznější než např. u spořicíh produktů, stále jsou hypotéky poměrně levné.

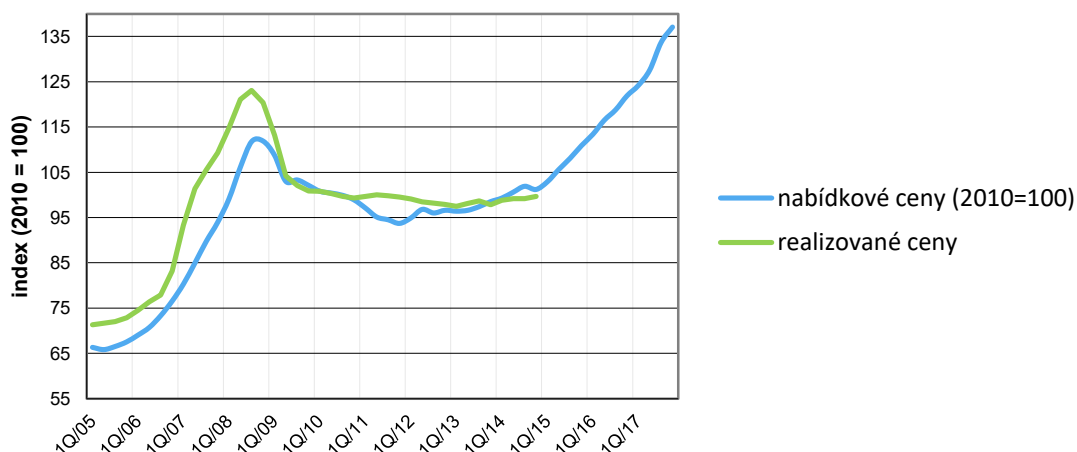
Graf 27 Vývoj úrokových sazeb hypoték - FINCENTRUM HYPOINDEX



Zdroj: hypoindex.cz

Dostupné hypotéky a optimismus kupujících způsobily další změnu na hypotečním trhu. Ceny nemovitostí začaly výrazně stoupat už od roku 2014. Na grafu č. 28 vidíme nabízené a realizované ceny všech bytů v České republice. Oproti roku 2010 jsou nabízené ceny na konci roku 2017 větší o více než 35 %. Hodnota realizovaných cen není od roku 2015 dostupná, ale je obvyklé, že realizované ceny se oproti předchozímu období nyní pohybují spíše pod nabídkovými hodnotami.

Graf 28 Ceny bytů v České republice



Zdroj: Český statistický úřad

Podívejme se ještě na konkrétní nabídky úrokových sazeb pro hypotéky ke konci roku 2017. V levé části tabulky č. 14 jsou zobrazeny ty nejnižší sazby, které lze u hypoték získat. Tyto sazby platí pro úvěry ve výši 6 mil Kč a LTV 75 %, což znamená, že investor musí z hodnoty nemovitost ve výši 8 mil. Kč investovat 2 mil. Kč. Takové podmínky nejsou určeny pro drobného investora, a proto jsou v druhé části tabulky uvedeny sazby hypoték, při kterých je hodnota nemovitosti 1 mil. Kč, úvěr je ve výši 900 tis. Kč a LTV je tedy 90 %, což je dle pravidel ČNB maximální poměr pro poskytnutí zástavní hodnoty investice. Investor by v tomto případě musel investovat 100 tis. Kč z vlastních prostředků, což už by mohlo být v rámci možností i některých drobných investorů.

Tabulka 14 Nabídka sazeb hypoték – fixní sazby 11/17

Banka	úroková sazba	Banka	úroková sazba
Fio banka	1,68%	Equa bank	2,69%
Sberbank	1,89%	mBank	2,99%
Equa bank	1,99%	Raiffeisen Bank	2,99%
mBank	2,09%	Sberbank	3,19%
Wüstenrot	2,19%	Wüstenrot	3,19%
Moneta	2,27%	Moneta	3,21%
Raiffeisen Bank	2,29%	Česká spořitelna	3,29%
UniCredit Bank	2,29%	KB	2,39%
ČSOB	2,49%	UniCredit Bank	3,29%

Pozn.: Hodnoty úrokových sazeb v tabulce nalevo platí pro úvěr ve výši 4 mil. Kč, LTV 75 %, dobou splatnosti 25 let a fixací 3 roky. Hodnoty v pravé tabulce jsou počítány pro výši úvěru 900 tis. s LTV 90 %, splatností 25 let a fixací 5 let.

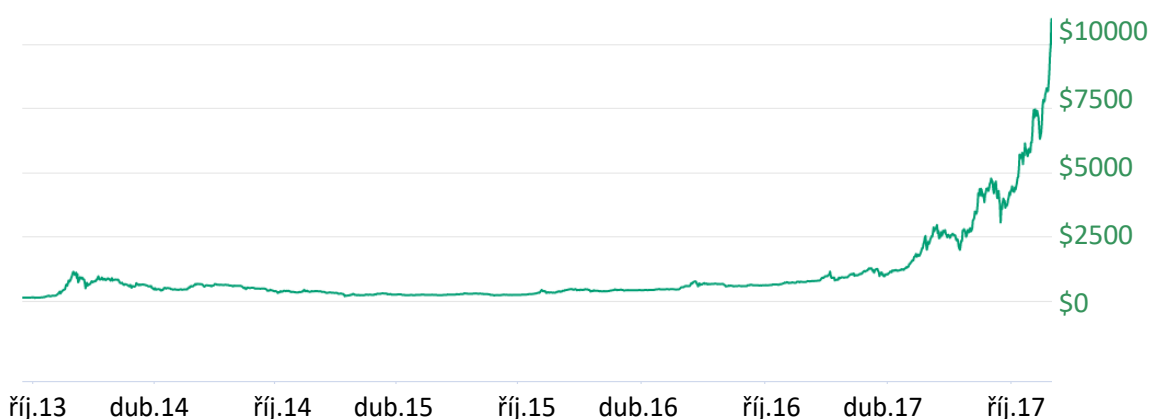
Zdroj: golemfinance.cz

Většina bank již přistoupila na zvyšování úrokových sazeb u hypoték, většinou jde o nárůst kolem 0,2 p.b. Prognózy o zvyšování úrokových sazeb by měly investory upozornit na to, že musí do budoucna počítat s téměř jistou refixací sazeb. Všeobecně existují obavy z toho, že si lidé kvůli vlastnímu bydlení sjednali hypotéku tzv. na doraz a až dojde k refixaci a zvýšení sazeb, nebudou si už moci splácení hypotéky dovolit a nemovitost bude muset být prodána. To v určitém případě může být naopak ku prospěchu investorům do nemovitostí, neboť při takovéto příležitosti by mohla být investice realizována za zajímavou cenu.

5.3.2 Bitcoin

Za alternativní investici lze považovat bitcoin. Ačkoliv zatím nejde o finanční produkt, rozhodli jsme se přesto věnovat bitcoinu krátkou kapitolu a to z důvodu jeho obdivuhodného růstu ve sledovaném období nízkých úrokových sazeb. Investoři, kteří do svého portfolia zařadili v posledních letech nejznámější kryptoměnu bitcoin, fenomén posledních let, jsou jistě nadmíru spokojeni. Stručně byla měna popsána v teoretické části. Ačkoliv nelze tuto investici považovat za právě nejvhodnější pro začínajícího investora, nelze nechat bez povšimnutí významný nárůst hodnoty, který se odehrál v posledních letech. Především kvůli vysoké volatilitě je investice do kryptoměn jen pro ty nejodvážnější investory.

Graf 29 Vývoj hodnoty bitcoinu



Zdroj: Bitcoin.com

Hodnota bitcoinu byla do roku 2010 téměř nulová, o rok později krátkodobě atakovala hodnotu 30 dolarů. Výraznější nárůst přišel na konci roku 2013, kdy hodnota bitcoinu překročila 1000 dolarů. Jak už bylo řečeno, bitcoin je charakteristický svou vysokou volatilitou a to se poprvé výrazněji projevilo na přelomu let 2014 - 2015, kdy hodnota

bitcoinu spadla na 150 dolarů. Dlouhodobě vykazuje stálý růst a koncem roku 2016 dosáhl znovu hodnoty 1000 dolarů. Pokud se do této doby o bitcoinu mluvilo jako o volatilní měně s vysokým potenciálem růstu, v roce 2017 se to projevilo mnohanásobně. Roční zhodnocení k poslednímu listopadu 2017 dosáhlo přes neuvěřitelných 1336 % (ze 742 dolarů na 9 916 dolarů).

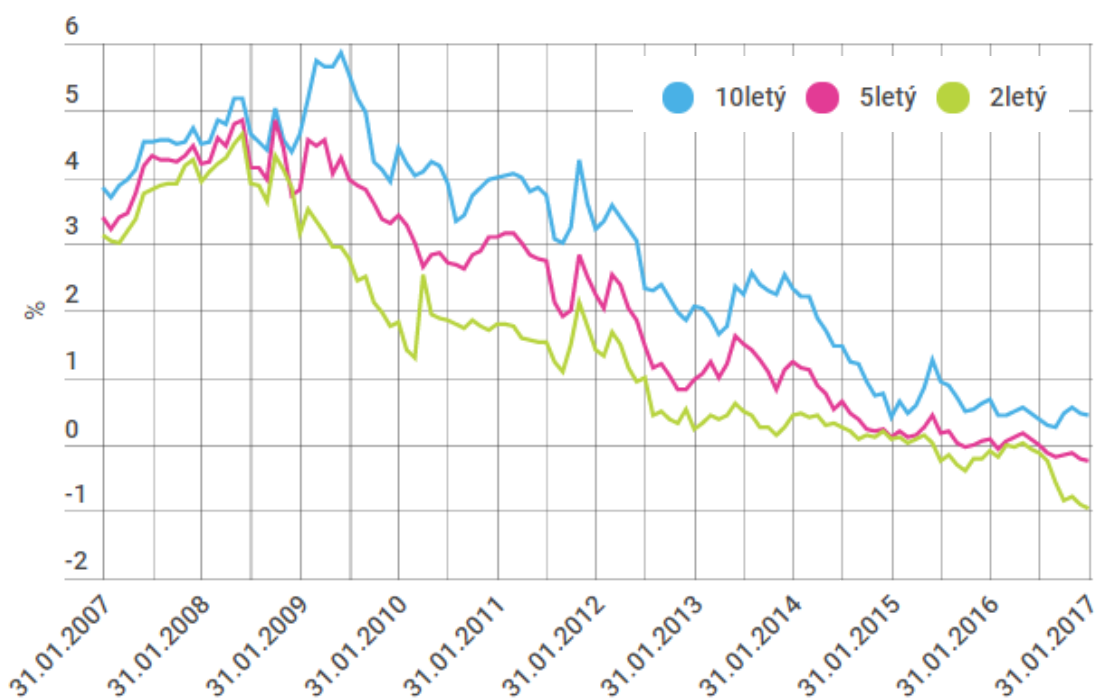
V minulosti již ve světě proběhl pokus o zařazení bitcoinu do finančních produktů. Nejprve zde byla snaha o vytvoření ETF na bitcoin a nedávno se objevily zprávy o brzkém vytvoření bitcoin futures na světových derivátových burzách. Francouzská investiční společnost TOBAM dokonce oznámila vznik prvního bitcoinového vzájemného fondu. Prozatím jsou ovšem tyto investiční produkty určeny spíše pro institucionální investory. Třeba se jednou v budoucnu dočkáme toho, že i drobný český investor bude moci investovat do finančních produktů navázaných na bitcoin.

5.4 Finanční produkty se zápornými úrokovými sazbami

V úvodu teoretické části jsme uvedli, že některé centrální banky nastavily v období po krizi záporné úrokové sazby. Česká národní banka negativní úrokové sazby nezavedla, a proto se na našem finančním trhu nepromítly ani do žádných produktů. Objevit jsme ale mohli článek, ve kterém energetická společnost ČEZ přiznala příjem několika úvěrů se záporným úrokem od některých zahraničních bank.

I v České republice jsme mohli být svědky záporných úrokových sazeb, a to u státních dluhopisů. Výnosy českých státních dluhopisů jsou jedny z nejnižších na světě. Zatímco na začátku krize se ještě výnosy do splatnosti u různě dlouhých zbytkových splatností pohybovaly v kladných hodnotách, v roce 2016 dosáhly naopak minimálních hodnot v podobě záporných výnosů. Dluhopisy s dvouletou splatností atakovaly hodnoty výnosů -1 %. Kladné výnosy v té době dosahovaly např. 10leté dluhopisy, ovšem pouze 0,5 %. Kupodivu o státní dluhopisy se záporným výnosem byl přesto zájem. Prakticky to znamená, že investoři byli ochotni zaplatit za to, že mohou držet české státní dluhopisy. Vývoj výnosů do splatnosti nám ukazuje graf č. 30 pro dluhopisy s 10letou, 5letou a 2letou splatností.

Graf 30 Vývoj výnosů z českých státních dluhopisů



Zdroj: peak.cz

Proč jsou investoři ochotni za dluhopisy platit? Někteří nemají na výběr, např. podílové fondy mají ve statutu fondu určeno, do čeho jsou prostředky investovány. Penzijní fondy jsou do státních dluhopisů nuceny investovat dokonce podle zákona. Zájem investorů o dluhopisy se záporným výnosem mohl být vysvětlován tím, že panovala obava z možného zavedení záporných úrokových sazeb ČNB a potažmo i bankami.

Jak by se lidé zachovali, pokud by banky zavedly záporné sazby na vkladových účtech, zjišťovala anketa na investičním webu. Nejčastějšími odpověďmi bylo to, že by peníze vybrali a drželi hotovost. Zajímavá byla v tomto směru úvaha, že v budoucnu se hovoří o možném zrušení hotovosti, v takovém případě by nejspíš lidé bankovní účty těžko rušili. Většina dotazovaných také řekla, že by raději prostředky investovala buď do podílových fondů, nemovitostí či jiných majetkových aktiv. Bylo by rozhodně zajímavé sledovat situaci, pokud by byly záporné sazby opravdu zavedeny, zda by lidé začali více investovat. Ve chvíli, kdy by ČNB snížila své sazby do záporných čísel, musely by na to banky pravděpodobně reagovat buď zavedením záporných sazeb na svých produktech, nebo uzavřít nové smlouvy a nastavit v nich určitý poplatek. Je dost možné, že by se takové poplatky promítly i do hypoték, fondů či jiných finančních produktů.

5.5 Porovnání finančních produktů

Cílem každého investora je dosáhnout maximálního výnosu při určité míře rizika. Ti konzervativně založení preferují minimální riziko a peníze ukládají do bezpečných bankovních produktů. Co ale dělat v době, kdy tyto produkty nepřinášejí téměř žádné zhodnocení? Do čeho by měl investor vložit své peníze v prostředí všeobecně nízkých výnosů? V této kapitole shrneme výsledky provedené analýzy a porovnáme výnosy sledovaných produktů. Vždy je potřeba porovnávat mezi sebou produkty s podobnou mírou rizika. Pokud bychom se orientovali čistě jen na výnos, nejspíš bychom si na základě posledních let vybrali investici do bitcoinu, ovšem je možné, že bychom v příštích letech o všechny tyto úspory přišli. Není jednoduché dát určité všeobecné doporučení k sestavení optimálního portfolia. Každý investor má své priority i své optimální portfolio. V první řadě záleží na tom, na jak dlouho je ochoten peníze postrádat, za jakým účelem chce peníze zhodnotit a jaké je ochoten podstoupit riziko. V rámci této práce se navíc zabýváme především finančními produkty, ovšem v mnoha případech může chtít i drobný investor preferovat investování přímým nákupem instrumentů a možností má v tomto směru mnoho – akcie, dluhopisy, komodity apod.

My jsme se zaměřili na ty nejrozšířenější spořicí a investiční produkty na trhu. V tabulce vidíme porovnání průměrných ročních výnosů spojených s vybranými produkty v posledních 5 letech. Rozděleny jsou podle rizika, které je s nimi spojeno. Jde nám především o to vyhledat ty nejlepší možnosti. Průměrné roční výnosy spořicíh účtů jsou odhadnuty dle vývoje Sporindexu, který již v sobě obsahuje určité kritérium nejvýhodnější nabídky. Co se týče termínovaných vkladů, jde pouze o hrubý odhad autora na základě současné a minulé nabídky některých bank. U podílových fondů byla vybrána vždy nejvyšší dosažená výkonnost za danou kategorii.

Tabulka 15 Roční výnosy finančních produktů v horizontu 5 let

Kategorie	Riziko	Finanční produkt	průměrný roční výnos (%)
I.	Žádné a nejnižší	Dluhopisový fond	-0,49
		Spořicí účet	0,5
		Termínovaný vklad	1
II.	Nízké	Dluhopisový fond	1,1
		Smíšený fond	3,28
III.	Střední	Nemovitosti	4,5
		Smíšený fond	5,15
IV.	Vysoké	Smíšený fond	7,46
		Akciový fond	12,02

V první kategorii jsou uvedeny bezrizikové produkty a podílové fondy s nejnižším stupněm rizika (ukazatel SRRI v hodnotě 1). Spořicí finanční produkty nenesou žádné riziko, ale s nízkými úrokovými sazbami nepřinášejí téměř žádný výnos. Úročení spořicích účtů se v průběhu posledních 5 let stále snižovalo od 1% v roce 2012 až k 0,2 % v posledním roce, průměrně spořicí účty nabízely pouze 0,5 %. I přesto patří k nejvyužívanějšímu spořicímu produktu. Spořicí účet lidé mají především jako doplněk k běžnému účtu. Hlavní výhodou je to, že v případě potřeby je člověk může rychle použít. Pokud nemá spořicí účet stanovenou výpovědní lhůtu, může s nimi klient lehce disponovat, prostředky vkládat i vybírat. Proto ani v této době od nich nelze klienty příliš odrazovat. Avšak, doporučujeme zde držet pouze určitou likvidní rezervu. Vyčíslit ji lze např. jako tří až šestnásobek svého měsíčního příjmu. Dalším bezrizikovým spořicím produktem jsou termínované vklady, ty sice nabízejí klientům o trochu vyšší úročení, ale za cenu ztráty likvidity a fixace nízké úrokové sazby. Tento produkt proto nelze doporučit zahrnout v rámci optimálního portfolia pro sledované období. Existují samozřejmě i další možnosti spoření, které nebyly v rámci této práce hodnoceny, např. stavební spoření a penzijní fondy. Ačkoliv se v poslední době mluví o odklonu od stavebního spoření kvůli nízkým úrokovým sazbám a snížené státní podpoře, za určitých podmínek se může i přesto jevit jako výhodné. Pro rizikově averzní klienty, kteří mohou prostředky 6 let postrádat, dokáže stavební spoření nabídnout až 5 % ročně, při dodržení minimální i maximální ročně vložené částky. Do kategorie s nejnižším rizikem lze zařadit některé dluhopisové fondy. Námi sledovaný fond s nejnižším ukazatelem rizika dosáhl ovšem v posledních 5 letech průměrné ztráty -0,49 %.

Většina námi sledovaných dluhopisových fondů spadala až do druhé kategorie s ukazatelem rizika SRRI v hodnotě 2 a 3. Dle výsledků by jen některé z nich dokázaly pokrýt inflaci 1,1 % za posledních 5 let. Na druhé straně jsme si mohli všimnout jejich výhody v období krize, kdy průměrná výkonnost dluhopisového fondu v posledních deseti letech dokázala díky nízké volatilitě překonat i některé akciové fondy. Očekávat od nich mnohem vyšší výnosy než u bankovních produktů a jisté překonání inflace ovšem nyní nelze. Naopak, v posledních 3 letech vykázaly všechny sledované dluhopisové fondy roční ztrátu. Ve stejné kategorii s nízkým rizikem se nejlépe umístil smíšený fond ČSOB Vyvážený s výkonností nad 3 %.

Do třetí kategorie byly zařazeny produkty se středním rizikem. Co se týče podílových fondů, patří sem především ty smíšené. Nejlepší výkonnosti zde dosáhl ČSOB Růstový

fond s 5 %. Na základě provedené analýzy lze drobným investorům doporučit právě investice do smíšených fondů, které dosahovaly slušné roční výkonnosti kolem 3 – 5 % pro fondy se středním a nižším ukazatelem rizikovosti (druhá a třetí kategorie dle tabulky). Střední riziko jsme přiřadili také investicím do nemovitostí, které představovaly lákavou alternativní investici především díky historicky nejnižším hypotečním sazbám. Zařadit investice do nemovitostí do svého portfolia doporučuje mnoho odborníků. Pokud je drobný investor je ochoten akceptovat riziko plynoucí z investice do nemovitosti, může získat 4,5% roční výnos.

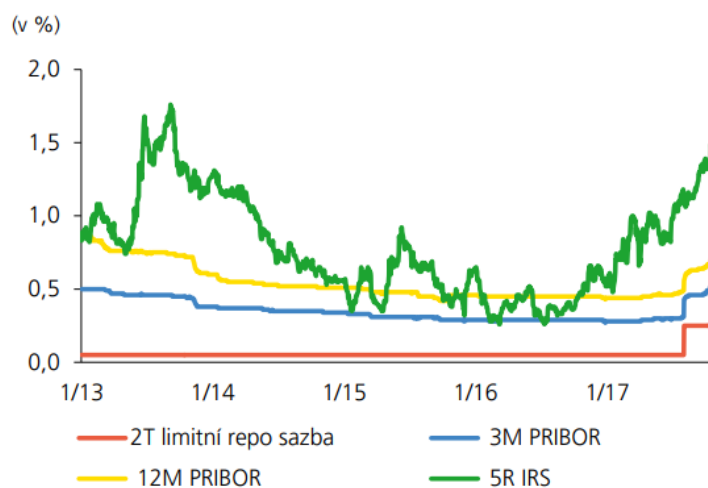
Vyšší výkonnosti v průměru 7,5 % dosáhl nejvíce rizikový smíšený fond. Jeho výše rizika i dosažená výkonnost je srovnatelná s akciovými fondy, které jsou hlavními zástupci čtvrté kategorie s vyšším a vysokým rizikem. Pokud by investor akceptoval toto vyšší riziko, dokázal by své prostředky v posledních 5 letech nejlépe zhodnotit v akciovém fondu zaměřeném na vodní bohatství, ten dosahoval průměrné roční výkonnosti 12 %.

V prostředí nízkých úrokových sazeb lze s jistotou tvrdit, že všeobecně pro dosažení stejného minulého výnosu se musí investor v této době poohlédnout po rizikovějších produktech či instrumentech. Investor by se ale neměl hnát za vyšším výnosem za každou cenu. Neměl by zapomínat na poučku podílových fondů, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Sami jsme se přesvědčili, jak jsou rizikovější investice volatilní.

6 Budoucí vývoj úrokových sazeb a finančních produktů

Zatímco před rokem panovaly obavy ze zavedení záporných úrokových sazeb, v současnosti je ústředním tématem jejich zvyšování. Úrokové sazby se v roce 2017 odlepily ode dna a i do budoucna se dá očekávat jejich další navyšování. Bankovní rada ČNB po dlouhé době téměř nulových základních sazeb v srpnu rozhodla o zvýšení 2týdenní repo sazby z 0,05 % na 0,25 % a lombardní sazby z 0,25 % na 0,5 %. Stala se tak teprve třetí bankou na světě, která upustila od politiky nulových úrokových sazeb a odlišila se tím od ostatních zemí EU. Ačkoliv zprvu nebylo v plánu další zvyšování sazeb v témže roce, především inflační tlaky donutily ČNB k opětovnému zvýšení 2T repo sazby už v listopadu 2017 na 0,5 % a současně ke zvýšení lombardní sazby na 1 %. Na zvýšení základních sazeb reagovaly další úrokové sazby finančního trhu zhruba ve stejném rozsahu. Mezibankovní sazba 3M PRIBOR, kterou v grafu č. 31 představuje modrá křivka, se v průměru zvýšila o 0,4 p.b.. Zelená křivka, která zobrazuje vývoj forwardových sazeb, vykazuje rostoucí trend již v průběhu roku 2016 a to v důsledku očekávaného zvýšení úrokových sazeb. Podle vývoje úrokových sazeb na finančním trhu lze očekávat podobné promítnutí změn do tržních úrokových sazeb.

Graf 31: Vývoj úrokových sazeb na finančním trhu

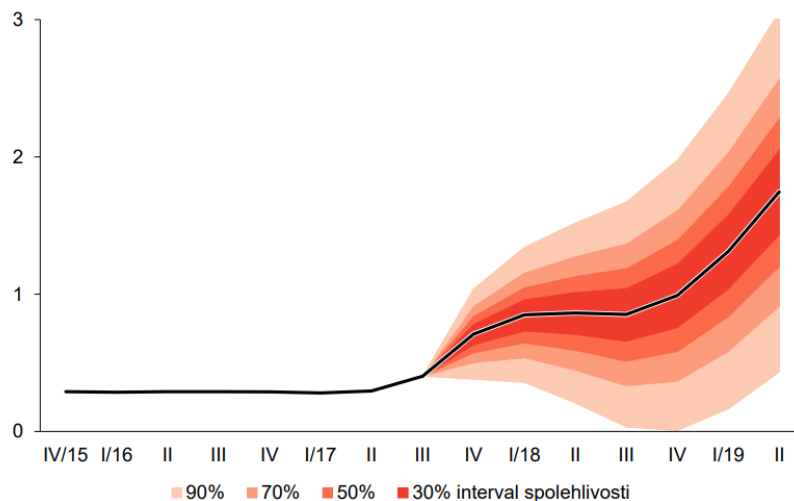


Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci IV/2017,

Pozvolné zvyšování základních úrokových sazeb bude pravděpodobně pokračovat i v následujícím roce. Nutno dodat, že reálné úrokové sazby ČNB, které berou v úvahu inflaci, zůstávají stále záporné a nejspíš ještě nějakou dobu budou. Návrat k tříprocentním sazbám je cílem ČNB, který by mohl být dosažen koncem roku 2019.

Na grafu č. 32 vidíme prognózu úrokových sazeb 3M PRIBOR. Podle prognózy by mohly sazby v roce 2018 v průměru dosáhnout 0,9 % a v následujícím roce 2 %.

Graf 32 Prognóza úrokových sazeb 3M PRIBOR



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci IV/2017

V souvislosti se zvyšování základních úrokových sazeb se často uvádí, že tím ČNB nastavila konec éry levných peněz. Zvyšování sazeb se tak pravděpodobně promítne nejprve a především do úvěrových produktů – počínaje úvěry pro firmy přes hypotéky a poté i do spotřebitelských úvěrů. Zdražování by ale mělo být u všech těchto produktů pozvolné, stejně jako je samotný postup ČNB. Zvyšování sazeb hypoték probíhá velmi pozvolna již od listopadu 2016, kdy dosáhly svého dna. Sazby zatím rostou pomaleji než ty na finančním trhu. Důvodem může být vysoká citlivost poptávaných úvěrů na úrokové sazby. Toho jsou si banky vědomy a přistupují ke zvyšování sazeb opatrněji. Navýšení pravděpodobně proběhne nejrychleji u hypoték s variabilní sazbou, která bývá navázána přímo na PRIBOR. Kvůli zdražování zdrojů budou banky postupně zvyšovat sazby i u hypoték s fixovaným obdobím. Do již poskytnutých hypoték se navýšení sazeb promítne v rámci refixace, která by mohla výrazně ovlivnit výši pravidelné měsíční splátky nebo prodloužit dobu splácení. Pro toho, kdo v rozpočtu nepočítá s dostatečnou rezervou, by to mohl být problém. Zvyšování sazeb tak pravděpodobně nejvíce zasáhne domácnosti s dlouhodobými hypotékami (až na 25 let) a vysokou hodnotou LTV (nad 80 %).

Především u spořicíh produktů nelze čekat výrazné navýšení úrokových sazeb. Některé banky sice oznámily navýšení úrokových sazeb na termínovaných účtech, jde ovšem o navýšení maximálně o 0,1 – 0,2 p.b. Pokud navíc budeme brát v úvahu míru inflace,

která ke konci roku 2017 dosahuje téměř 3 % a pro rok 2018 je prognózou inflace nad 2 %, nemohou být klienti z tohoto navýšení příliš nadšeni.

Co se týče podílových fondů, lze v budoucnu očekávat další odliv prostředků z dluhopisových fondů. Výkonnost námi sledovaných fondů ČSOB se v posledních třech letech pohybovala v záporných hodnotách a ani od ostatních dluhopisových fondů na trhu v následujících letech nelze očekávat zhodnocení, které by překonalo inflaci. Dluhopisové fondy si vcelku dobře vedly v období krize, svůj potenciál už ale vyčerpaly a v době konjunktury, kdy jsou investoři ochotni podstoupit vyšší riziko, nejsou dluhopisové fondy příliš atraktivní. Naopak od smíšených a akciových fondů lze i v budoucnu očekávat spíše nadprůměrnou výkonnost.

Na rozdíl od úrokových sazeb bankovních spořicích či úvěrových produktů lze obtížněji předpokládat vývoj výnosů z alternativních investic. Vůbec největším otazníkem pro všechny bude zajisté další vývoj bitcoinu, nejpopulárnější světové kybernetické měny. Na webu bitcoinblog.cz lze naleznout zajímavé porovnání vývoje hodnoty zlata a bitcoinu. Pohybují se velmi podobně avšak s rozdílem, že hodnota bitcoinu je 8-9krát rychlejší. Autor grafu upozorňuje, že bitcoin je něco tak jedinečného, že jeho hodnotu nelze vysvětlit ani předpovídat.

Svou roli mohou v budoucnu sehrát inovace v oblasti investičních produktů. Jedním z nich může být investiční robotické poradenství. Jde o pasivní online správu investičního portfolia, která světově získává na oblibě. V České republice zatím není robotické poradenství příliš rozšířeno, ale v budoucnu lze očekávat rostoucí nabídku i u nás. Jednou ze společností nabízející tento produkt je Wood & Company. Společnost zatím uvádí naměřené výnosy v rámci tohoto produktu od roku 2013, které jsou očištěné o poplatky a zajištění proti kurzovému riziku. Na konzervativních portfoliích byly naměřeny čisté výnosy kolem 4 % ročně a na agresivních až 40 % za poslední 3 roky. Minimální vstupní investice je možná od 1 000 Kč a prodat portfolio může klient prakticky ihned. I tento produkt by mohl být v budoucnu úspěšný.

7 Závěr

Ústředním tématem práce byly finanční produkty dostupné pro drobného investora a jejich zhodnocení v období extrémně nízkých úrokových sazeb, které se na našem trhu objevily v důsledku globální finanční krize. Téma přináší poznatky z období, které bylo z pohledu investorů charakterizováno nízkými výnosy. S ohledem na současné zvyšování nejen základních úrokových sazeb, lze říci, že toto období je u konce.

Hlavním cílem práce bylo představení a zhodnocení nabídky vybraných finančních produktů pro drobného investora v prostředí nízkých úrokových sazeb se zaměřením na období posledních 5 let. Mezi vybrané finanční produkty byly zařazeny spořicí produkty, podílové fondy a investice do nemovitostí realizované prostřednictvím hypotečního úvěru. V úvahu byla brána i inflace, která v posledních 5 letech dosahovala v průměru 1,1 %.

České domácnosti patří v rovině spoření a investování mezi konzervativní klienty. Nejvíce svých úspor v rámci finančních produktů mají v bankovních produktech. Nízké úrokové sazby působily problémy především střadatelům, kteří preferují jistotu a ukládají své volné prostředky do bezpečných spořicích produktů. Nejvíce využívaným spořicím produktem je spořicí účet. Úrokové sazby nabízené na spořicích účtech v posledních letech neustále klesaly. Sporoindex, který měří průměrné úrokové sazby spořicích účtů, dosahoval při úložkách do 100 tis. Kč nejvyšší hodnoty 1,5 % v roce 2012 a poté postupně klesal až k hodnotě 0,17 % v průběhu roku 2017. Málokterá banka dokázala bez dalších podmínek nabídnout v minulém roce vyšší úrokovou sazbu než 0,2 %. Včetně 15% daně z úroku bychom za rok 2017 uspořili z vložených 100 tis. pouze 170 Kč. Inflace by přitom vložené peníze ve stejném roce znehodnotila o 2,5 tis. Kč. Spořicí účty v době nízkých úrokových sazeb rozhodně nejsou vhodným způsobem, jak zhodnotit své prostředky. I přesto mohou být stále vhodné k uchování určité likvidní rezervy.

Dalším spořicím bankovním produktem jsou termínované vklady. Index, který by ukazoval průměrné úrokové sazby těchto produktů, k dispozici nemáme. Současná nabídka termínovaných vkladů s nejvyšším úročením ovšem jasně dokládá, že ani zde nelze dlouhodobě hledat ochranu proti inflaci. Kromě spořitelních družstev nabízely banky v posledním roce nejvyšší zhodnocení 0,5 %. Pokud vezmeme v úvahu nevýhody

termínovaných vkladů, nelze se divit tomu, že se jejich podíl na úsporách domácností snížil mezi roky 2011 – 2016 na polovinu.

Pro zajímavější výnos se museli investoři porozhlédnout u rizikovějších produktů. Vyšší zhodnocení v porovnání s bankovními produkty slibují často drobným investorům především podílové fondy. Pro analýzu výkonnosti podílových fondů byly vybrány konkrétní fondy skupiny ČSOB, která patří mezi jejich největší poskytovatele na trhu. Sledovány byly kategorie dluhopisových, smíšených a akciových fondů, které společně spravují kolem 85 % veškerých finančních prostředků uložených v podílových fondech českými investory. Pro výběr byla stanovena 3 kritéria: denominace v českých korunách, kapitalizační třída fondu a doba existence na trhu minimálně 10 let. Průměrné roční výkonnosti dluhopisových fondů s ukazatelem rizikovosti 1 – 3 za období posledních 5 let dosahovaly dle očekávání nejnižších hodnot, jeden z nich dokonce realizoval ztrátu. Nejvyšší dosažená výkonnost dluhopisových fondů byla 1,1 %. Ačkoliv investicím do dluhopisových fondů bývá doporučován minimální investiční horizont nejčastěji 1-3 roky, pokrýt inflaci by některé vybrané fondy dokázaly pouze v dlouhodobém horizontu. Vybrané smíšené fondy ČSOB s ukazatelem rizikovosti 2 – 5 dopadly o poznání lépe. Nejvyšší výkonnost 7,4 % dosáhl Dynamický fond. Kromě nejméně rizikového fondu ve skupině, s výkonností 1,16 %, by všechny ostatní dokázaly překonat inflaci 1,1 % s velkým přehledem. Akciové fondy s vyšším rizikem dosahovaly v 5letém horizontu i nejvyšší průměrné roční výkonnosti. Nejlépe dopadl Akciový fond vodního bohatství s výkonností 12,02 %. Akciový fond s nejnižší výkonností dosáhl průměrného výnosu 1,87 %. S akciovými fondy je spojováno také největší riziko, což lze doložit výsledky dosažených výkonností za posledních 10 let, kdy 2 ze 4 sledovaných fondů dosáhly naopak významné ztráty.

Pro období nízkých úrokových sazeb je typické hledání výnosu u alternativních investic. Výhodnou investiční možností byly v této době investice do nemovitostí prostřednictvím hypotečního úvěru a to především z důvodu historicky nejnižších hypotečních sazeb.

Bude zajímavé sledovat, jak se zvyšování základních úrokových sazeb ČNB promítne v budoucnu do nabídky bankovních produktů a do výkonnosti podílových fondů. V souvislosti s kroky ČNB se hovoří o tom, že končí éra levných peněz. Lze očekávat, že sazby se budou zvyšovat nejprve a především u úvěrových produktů. Zvyšování by ale mělo probíhat pozvolna, stejně jako samotné jednání ČNB. Mírné navyšování lze

pozorovat už nyní u hypotečních sazeb. Pokud ovšem vezmeme v úvahu, že v letech 2008-2009 dosahovaly tyto sazby téměř 6 % a nyní se pohybují kolem 2 %, lze je i v příštím roce včetně určitého navýšení považovat za výhodné. Výše budoucích hypotečních sazeb samozřejmě závisí i na dalších faktorech, např. zvyšující se regulaci hypotečních úvěrů či např. nepředvídatelné ekonomické a politické události. U spořicíh účtů se zatím žádné navyšování sazeb nekonalo, pouze u některých termínovaných vkladů byly sazby zvýšeny o 0,1 - 0,2 p.b. Ani v příštích letech nelze očekávat výrazného zhodnocení. Co se týče podílových fondů lze očekávat růst hodnot především u akciových a smíšených fondů. Naopak mnoho dluhopisových fondů vykazuje v posledních letech ztrátu a současné změny na finančních trzích nebudou nejspíš dluhopisovým fondům přát ani v budoucnu.

8 Zdroje

Tištěné zdroje

ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3669-3.

JÍLEK, J. 2009. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-1653-4.

MUSÍLEK, P. 2011. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualiz. a rozšíř. vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, O. 2016. *Finanční trhy – učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5871-8.

REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. 2014. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-279-6.

SYROVÝ, P., TYL, T. 2014. *Osobní finance: 2. aktualizované vydání - řízení financí pro každého*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-9211-8.

ŠOBA, O., ŠIRŮČEK, M. 2017. *Finanční matematika v praxi*. 2. aktualiz. a rozšíř. vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0250-1.

VALACH, J. 2010 *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

VESELÁ, J. 2011 *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-647-9.

Internetové zdroje:

ARAD systém časových řad [online databáze]. Česká národní banka, 2003 -2017 [cit. 2017-11-05]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>

Aktuální prognóza ČNB. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-12-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

Bitcoin Price. *Bitcoin.com* [online]. [cit. 2018-01-02]. Dostupné z: <https://charts.bitcoin.com/chart/price>

ČEZ si jako jediný půjčuje s negativním úrokem. *investujeme.cz* [online]. Fincentrum a.s., © 2008 – 2017 [cit. 2017-12-09]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/kratke-zpravy/cez-si-jako-jediny-pujcuje-s-negativnim-urokem/>

Finparáda - finance na dlani [online]. [cit. 2017-11-03]. Dostupné z: <http://www.finparada.cz/>

GOLEMFİNANCE [online]. ©2012-2018 [cit. 2017-12-04]. Dostupné z: <https://www.golemfinance.cz/>

Hypoindex.cz [online]. Fincentrum a. s. © 2008 – 2016 [cit. 2017-12-15]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/>

Graf z BofAML: Bitcoin kopíruje vývoj ceny zlata. *BitcoinBlog* [online]. [cit. 2017-12-20]. Dostupné z: <https://bitcoinblog.cz/graf-z-bofaml-bitcoin-kopiruje-vyvoj-ceny-zlata/>

Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-12-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

Investice a daně I: Akcie a fondy. *Peníze.cz* [online]. ©2000-2017 [cit. 2017-12-09]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/akcie/308996-investice-a-dane-i-akcie-a-fondy>

Nízké úrokové sazby: Radost, nebo problém investora? *Investujeme.cz* [online]. Fincentrum a.s., © 2008 – 2017 [cit. 2017-12-14]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/nizke-urokove-sazby-radost-nebo-problem-investo>

Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT. *AKAT ČR* [online]. [cit. 2017-11-30]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/2276-klasifikace_schvaleno_rr.pdf

Pavel Kohout: Bitcoin je počítačová hra, co utekla do reality. *Investiční web* [online]. ©2017 [cit. 2017-12-09]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/video-pavel-kohout-bitcoin-je-pocitacova-hra-co-utekla-do-reality/#autoplay>

Podílové fondy. *ČSOB* [online]. ©2017 [cit. 2017-12-28]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy>

Proč investovat do nemovitostí? *Patria.cz* [online]. [cit. 2017-11-19]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/3176883/proc-investovat-do-nemovitosti.html>

Rekordně nízké výnosy: jak si vedou podílové fondy českých státních dluhopisů? *Peak.cz* [online]. [cit. 2017-12-30]. Dostupné z: <http://www.peak.cz/rekordne-nizke-vynosy-si-vedou-podilove-fondy-ceskych-statnich-dluhopisu/>

Rozvoj a inovace finančních produktů: Hledání výnosu a hledání klienta [online].
Fakulta financí a účetnictví VŠE v Praze, ©2018 [cit. 2018-01-09]. Dostupné z:
<http://www.finance-edu.cz/2017/>

Tipy na alternativní investice, které vám mohou pomoci zbohatnout. *Měšec.cz* [online].
[cit. 2017-11-15]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/tipy-na-alternativni-investice-ktere-vam-mohou-pomoci-zbohatnout/>

Tisková zpráva AKAT - Investice do fondů nepřestávají růst. *AKAT ČR* [online]. [cit. 2017-11-30]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/3917-tz20171120_3q2017min.pdf

Tisková zpráva AKAT - Vývoj v roce 2012. *AKAT ČR* [online]. [cit. 2017-11-30].
Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/2745-tz20130206.pdf>

Tisková zpráva AKAT - Vývoj roku 2008. *AKAT ČR* [online]. [cit. 2017-11-30].
Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/439-tz090210.pdf>

Vstupní a manažerský poplatek u podílového fondu nejsou
všechno. *investujeme.cz* [online]. Fincentrum a.s., © 2008 – 2017 [cit. 2017-12-09].
Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/vstupni-a-manazersky-poplatek-u-podiloveho-fondu-nejsou-vsechno/>

Výnosy státních dluhopisů (Statistika finančních trhů»Kapitálový trh) - ekonomika
ČNB. *Kurzy.cz* [online]. ©2000-2017 [cit. 2017-12-30]. Dostupné z:
<http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/statistika-financnich-trhu/kapitalovy-trh/vynosy-statnich-dluhopisu/AEBA>

Zpráva o inflaci /IV 2017. *Česká národní banka*. [online]. [cit. 2017-12-14]. Dostupné
z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/index.html

Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2016. *Ministerstvo financí ČR*. [online]. 2017
[cit. 2017-12-03]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2016/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-28773>

Ostatní zdroje:

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

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

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění

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

Seznam tabulek, grafů, obrázků

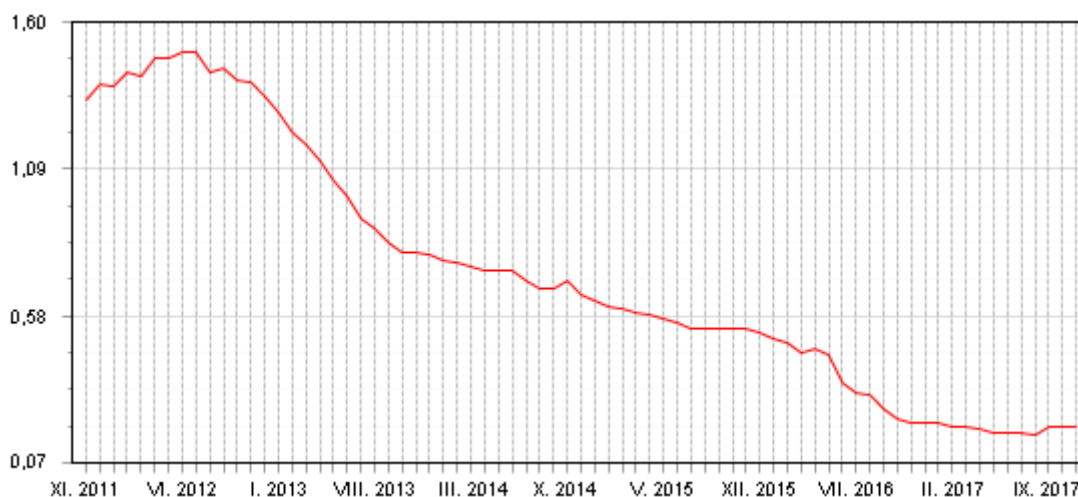
Tabulka 1 Úrokové sazby ČNB	9
Tabulka 2 Finanční instrumenty podle třídy aktiv a kreditního rizika	15
Tabulka 3 Zdanění výnosů z investic daní z příjmu	31
Tabulka 4 Míra inflace v letech 2007 – 2017	35
Tabulka 5 Nabídka spořicíh účtů s nejvyšším zhodnocením 8/2017	37
Tabulka 6 Nabídka termínovaných vkladů s nejvyšším zhodnocením 8/2017	38
Tabulka 7 Rozdělení investic dle typu fondů (v Kč)	40
Tabulka 8 Dluhopisové fondy ČSOB	43
Tabulka 9 Smíšené fondy ČSOB	45
Tabulka 10 Akciové fondy ČSOB	46
Tabulka 11 Výkonnost dluhopisových fondů ČSOB	49
Tabulka 12 Výkonnost smíšených fondů ČSOB	52
Tabulka 13 Výkonnost akciových fondů ČSOB	54
Tabulka 14 Nabídka sazeb hypoték – fixní sazby 11/17	60
Tabulka 15 Roční výnosy finančních produktů v horizontu 5 let	64
Graf 1 Transmise úrokových sazeb v české ekonomice	6
Graf 2 Historický vývoj úrokových sazeb ve světě	7
Graf 3 Záporné a nulové depozitní úrokové sazby centrálních bank	8
Graf 4 Devizové intervence ČNB	9
Graf 5 Podstupované riziko nutné k dosažení požadovaného výnosu 7,5 %	30
Graf 6 Struktura úspor domácností	35
Graf 7 Sporindex - průměrné roční úrokové sazby spořicíh účtů	36
Graf 8 Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč)	39
Graf 9 Objem majetku dle typu fondů	40
Graf 10-13 Vývoj hodnoty podílových listů dluhopisových fondů ČSOB	49
Graf 14-18 Vývoj hodnoty podílových listů smíšených fondů ČSOB	51
Graf 19-22 Vývoj hodnoty podílových listů akciových fondů ČSOB	53
Graf 23 Fondindex dluhopisových fondů	56
Graf 24 Fondindex smíšených fondů	56
Graf 25 Fondindex akciových fondů	57
Graf 26 Fondindex fondů	57
Graf 27 Vývoj úrokových sazeb hypoték - FINCENTRUM HYPOINDEX	59
Graf 28 Ceny bytů v České republice	60
Graf 29 Vývoj hodnoty bitcoinu	61
Graf 30 Vývoj výnosů z českých státních dluhopisů	63
Tabulka 15 Roční výnosy finančních produktů v horizontu 5 let	64
Graf 31: Vývoj úrokových sazeb na finančním trhu	67
Graf 32 Prognóza úrokových sazeb 3M PRIBOR	68
Obázek 1 Produktové skóre	42

Příloha

Vývoj jednotlivých indexů finančních produktů a výpočet jejich průměrné hodnoty v horizontu 5 let

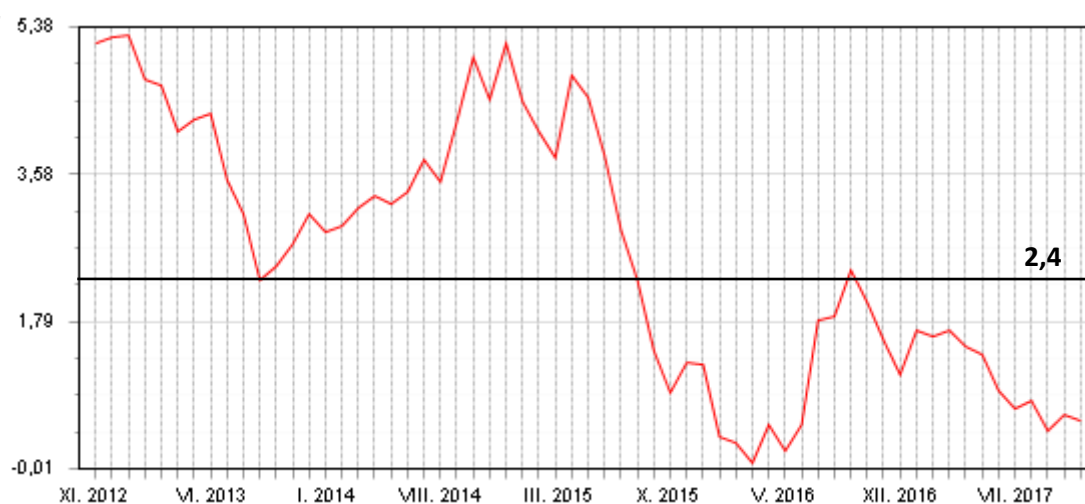
Při výpočtu průměrné hodnoty nabízených úrokových sazeb na spořicí účtech v horizontu posledních 5 let jsme vycházeli z vývoje Sporindexu. Pro výpočet byly vybrány vždy dvě průměrné hodnoty v daném roce, a to v květnu a listopadu. Pro výpočet průměrné výkonnosti podílových fondů jsme vycházeli z Fondindexu a jeho dílčích indexů. Výchozími hodnotami byly roční výkonnosti vždy k 30. listopadu daného roku.

Sporindex



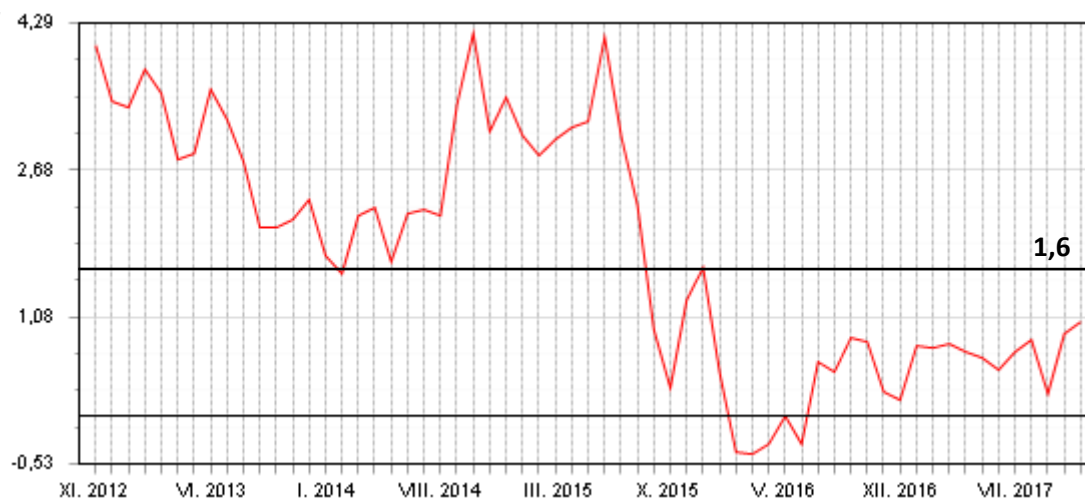
Měsíc/rok	Sporindex (v %)
kvě.13	1,1
lis.13	0,8
kvě.14	0,75
lis.14	0,7
kvě.15	0,6
lis.15	0,55
kvě.16	0,45
lis.16	0,2
kvě.17	0,2
lis.17	0,2
Průměr	0,5

Fondindex: dluhopisové fondy



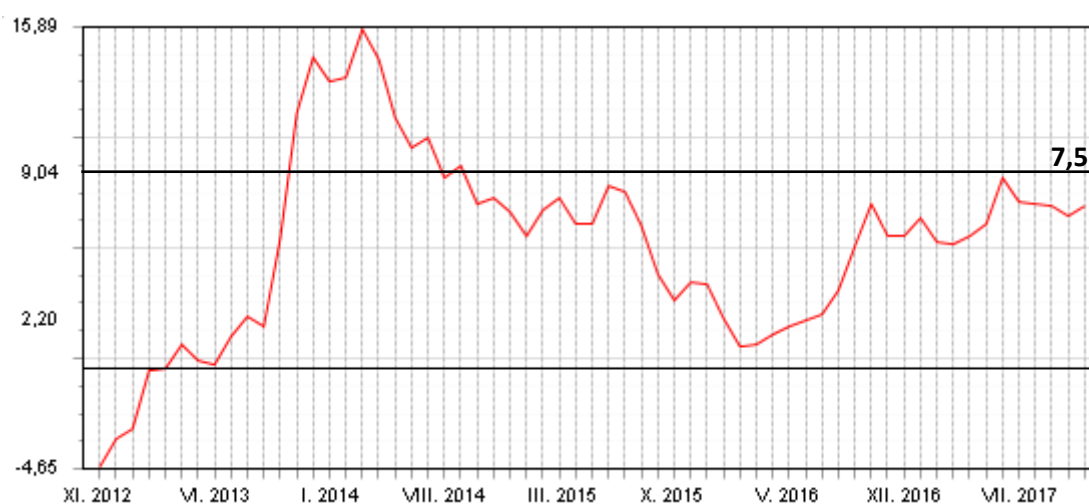
Konec období	průměrný roční výnos (v %)
lis.17	0,6
lis.16	1,5
lis.15	1,3
lis.14	4,5
lis.13	4,3
průměrný roční výnos za 5 let	2,4

Fondindex: smíšené fondy



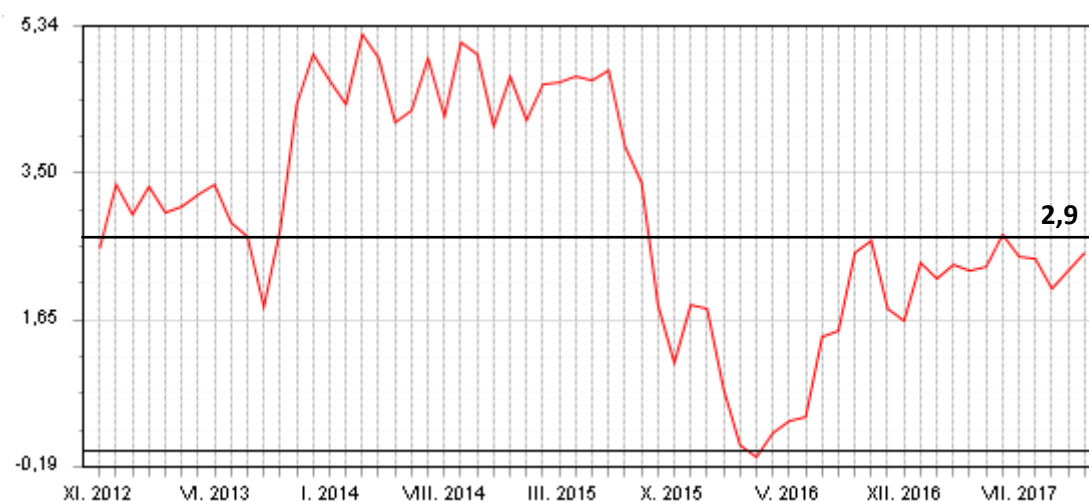
Konec období	průměrný roční výnos (v %)
lis.17	1,04
lis.16	0,26
lis.15	1,3
lis.14	3,1
lis.13	2,1
průměrný roční výnos za 5 let	1,6

Fondindex: akciové fondy



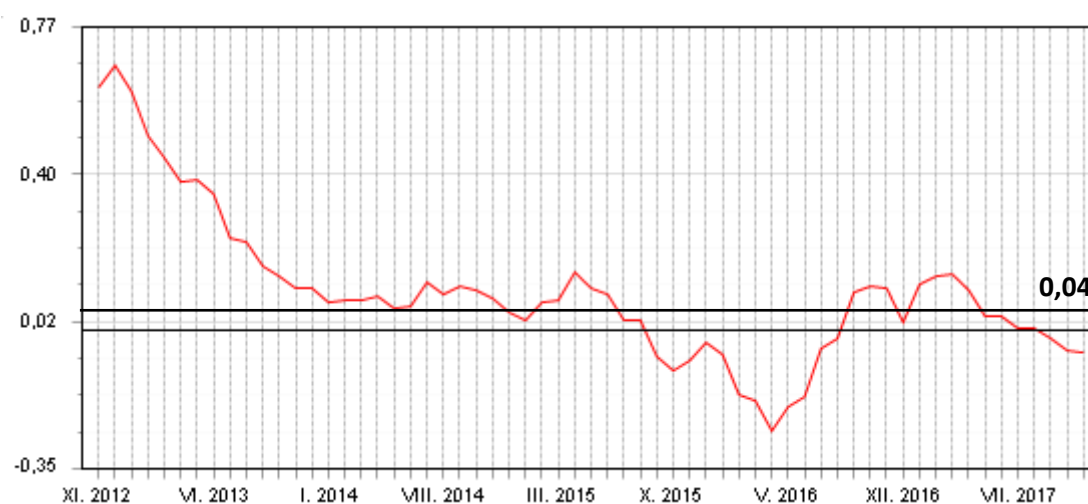
Konec období	Průměrný roční výnos
lis.17	7,6
lis.16	6,2
lis.15	4
lis.14	7,9
lis.13	11,8
Průměrný roční výnos za 5 let	7,5

Fondindex fondů



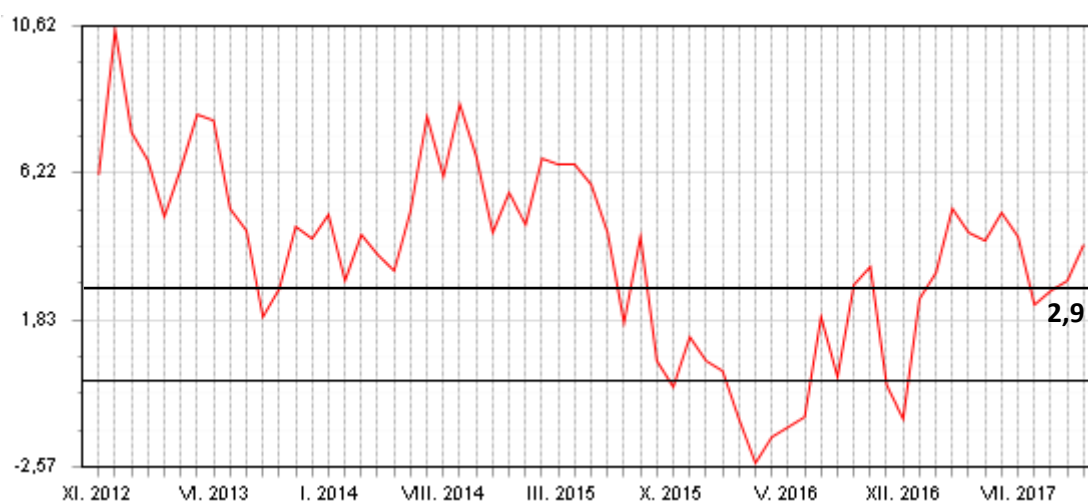
Konec období	Průměrný roční výnos
lis.17	2,5
lis.16	1,8
lis.15	1,8
lis.14	4,1
lis.13	4,3
Průměrný roční výnos za 5 let	2,9

Fondindex: fondy peněžního trhu



Konec období	Průměrný roční výnos
lis.17	-0,06
lis.16	0,11
lis.15	-0,07
lis.14	0,09
lis.13	0,11
Průměrný roční výnos za 5 let	0,04

Fondindex: garantované/zajištěné fondy



Konec období	Průměrný roční výnos
lis.17	4,06
lis.16	-0,15
lis.15	1,5
lis.14	4,4
lis.13	4,7
Průměrný roční výnos za 5 let	2,90