

Struktura fondů kolektivního investování v České republice

Kateřina Kořená¹

Abstrakt

Článek srovnává strukturu jednotlivých typů fondů – fondy kolektivního investování se dělí na akciové, dluhopisové, smíšené, peněžního trhu a fondy fondů a podle vývoje objemu spravovaných investic v těchto fondech je možné posoudit preference českých investorů a odhadnout budoucí vývoj fondového investování v České republice.

Klíčová slova

Kolektivní investování, typy fondů: akciové, dluhopisové, smíšené, peněžního trhu, fondy fondů, garantované (zajištěné fondy), preference českých investorů.

1 Úvod

Význam kolektivního investování v České republice stoupá, do jednotlivých fondů je postupně ukládáno více a více finančních prostředků. Cílem článku je srovnat investice ve fondech podle způsobu investování - tj. podle toho, do jakých investic jsou ukládány peníze jejich investorů - a na základě tohoto srovnání zjistit preference českých investorů.

2 Typy fondů podle způsobu investování

Klasifikace fondů² je dána příslušnými aktivy, do kterých fondy investují, a dělí fondy na fondy akciové, dluhopisové (obligační), peněžního trhu, balancované (smíšené) a fondy fondů. Fondy jsou zařazovány do jednotlivých kategorií podle statutu fondu, ve kterém musejí být ze zákona přesně uvedeny cíle investiční politiky fondu a jeho zaměření.

Akciové fondy jsou takové fondy, které trvale investují na **akciovém trhu minimálně 66% aktiv**. Akciové fondy zahrnují také fondy indexové a fondy **garantované (zajištěné)** vázané na akciové indexy.

Fondy dluhopisové většinu svých aktiv investují do dluhopisů, do akcií mohou investovat pouze doplňkově, přičemž podíl akcií nesmí překročit 10% z portfolia fondu. Mezi dluhopisové fondy patří i fondy indexové a **garantované (zajištěné)**, které jsou vázané na dluhopisové indexy.

Fondy peněžního trhu investují na peněžním trhu a na trhu dluhopisů. Rozhodujícím faktorem pro zařazení do této kategorie je celková modifikovaná durace, která nesmí překročit dobu jednoho roku (jinak je fond klasifikován jako dluhopisový).

Smíšené fondy mohou investovat svá aktiva bez omezení, nejsou zde stanoveny žádné limity pro podíl akcií nebo dluhopisů.

Fondy fondů jsou fondy trvale investující minimálně 66% aktiv do podílových listů a akcií jiných fondů. Podle jejich investičního zaměření rozlišujeme fondy fondů akciové, dluhopisové, peněžního trhu nebo smíšené.

¹ Ing. Kateřina Kořená, Ekf VŠB-TU Ostrava, mail: katerina.korena@vsb.cz

Tento příspěvek vznikl za podpory Grantové agentury České republiky (GAČR): 402/05/2758.

² Tato klasifikace vychází z metodologie FEFSI (Evropská federace investičních společností a fondů).

3 Umístění investic ve fondech v České republice³

3.1 Fondy peněžního trhu

Dominantní roli v České republice hrají fondy peněžního trhu. Je v nich v současnosti uloženo 69,43 mld Kč, což je 57,42% z celkových investic do fondů. Čeští investoři jsou proto považováni za investory velmi konzervativní. Je třeba si ale uvědomit, že mnoho investorů využívá fondů peněžního trhu místo uložení peněžních prostředků do banky. Tento údaj je zajímavý z toho důvodu, že dlouhá léta byly bankovní vklady českými investory vnímány jako optimální způsob uložení peněz z hlediska výnosu, likvidity i rizika. Čeští investoři byli zvyklí mít naprostou většinu úspor v bankách na spořitelních vkladních knížkách a na běžných účtech, kde díky vysoké míře inflace mohli získat vysoké úroky při relativně nízkém riziku⁴. Pro fondy nepříznivý stav se začal během roku 1999 měnit, protože se se snižováním inflace začaly snižovat také úrokové sazby v bankách.⁵

Tabulka č.1: Míra inflace v ČR v letech 1994 - 2004

Rok	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Míra inflace	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8

Zdroj: Český statistický úřad

Nová situace začala nutit stále více občanů k hledání alternativních investičních příležitostí – tedy i do investování do fondů peněžního trhu. Výnos většiny těchto fondů je totiž stabilně mírně nad inflací, likvidita je reálně velmi vysoká (prakticky je možné odprodat podílové listy zpět investiční společnosti a peníze jsou převedeny na účet do 2 až 4 dnů) a riziko začalo být považováno za relativně nízké (to je dáno jednak samotnou podstatou investice na peněžním trhu, jednak tím, že fondy peněžního trhu nejsou spojovány s poklesem finančních trhů v letech 2000-2002). K výkyvu z tohoto trendu došlo krátkodobě pouze v roce 2000, kdy začalo docházet k prvním otevíráním fondů⁶ a fondy peněžního trhu byly předstíženy fondy smíšenými, a pak ještě v roce 2003 - tato skutečnost byla způsobena nově přijatým zákonem, který se týkal institucionálních investorů, kvůli kterému tyto investoři své finanční prostředky ve fondech peněžního trhu redukovali⁷.

Tabulka č.2: Majetek ve fondech peněžního trhu

Rok	Vlastní kapitál (v mld Kč)	%podíl na trhu fondů
1997	1,94	16,91
1998	6,74	40,11
1999	23,50	44,29
2000	22,39	29,42
2001	25,86	40,28
2002	49,46	49,52
2003	49,60	47,17
2004	60,65	55,56
6/2005	69,43	57,42

Zdroj: UNIS ČR

³ Pro porovnávání v jednotlivých letech (od roku 1997) jsou srovnávány investice v domácích fondech, statistiky investic v zahraničních fondech jsou totiž uváděny až od roku 2002.

⁴ Nebereme-li v úvahu tehdejší stav českého bankovníctví.

⁵ V současnosti kleslo úročení vkladů v bankách na minimum, např. Česká spořitelna úročí k 24.8.2005 běžný účet s kreditním zůstatkem od 1000 000 Kč do 500 000 Kč 0,2% a běžný účet s kreditním zůstatkem pod 100 000 Kč a klasický spořicí účet dokonce 0,1% ročně.

⁶ Na základě novely zákona o investičních společnostech a investičních fondech č.124/1998.

⁷ Šlo o novelu zákona o dani z přidané hodnoty, která snížila výhodnost investic do podílových fondů pro institucionální investory.

3.2 Fondy smíšené

Druhými nejdůležitějšími fondy (co do objemu spravovaného majetku) zatím byly fondy smíšené, v současnosti se však v nich objem investic rychle snižuje. Momentálně je v těchto fondech 17,22 mld Kč, což je 14,24% trhu. Množství majetku v těchto fondech však nevyplývá z masové obliby českých investorů (jako tomu je u fondů peněžního trhu), ale tato skutečnost historicky vychází z kupónové privatizace, ve které vznikaly zejména smíšené investiční privatizační fondy a smíšené uzavřené podílové fondy, které se později ze zákona⁸ musely transformovat na fondy otevřené podílové. Majetek ve smíšených fondech od roku 2000, kdy tyto fondy z hlediska objemu investic tvořily 62,48% investic v domácích fondech, postupně klesá. Pokles majetku je dán jednak zpětnými odkupy investorů ještě z kupónové privatizace, kteří si vybírají zpět své investice, jednak přeměnou těchto už otevřených podílových fondů ve fondy s jinou investiční strategií – ve fondy dluhopisové nebo akciové.

Tabulka č.3: Majetek ve smíšených fondech

Rok	Vlastní kapitál (v mld Kč)	%podíl na trhu fondů
1997	8,34	73,04
1998	6,58	39,20
1999	22,84	43,06
2000	47,55	62,48
2001	28,70	44,71
2002	30,13	30,17
2003	25,94	24,67
2004	21,30	19,51
6/2005	17,22	14,24

Zdroj: UNIS ČR

3.3 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy jsou považovány za fondy méně rizikové než fondy akciové a fondy smíšené, ale více rizikové než fondy peněžního trhu. V současnosti je v těchto fondech uloženo 25,28 mld Kč a jejich podíl se na trhu od roku 2002 pohybuje kolem 20%. Je třeba ale konstatovat, že investice do dluhopisových fondů jsou výrazněji ovlivňovány celkovou ekonomickou situací země a to zejména inflací a nastavením úrokových sazeb než investice do fondů peněžního trhu. Odhadnout výnosy u dluhopisových fondů je proto více obtížné. Tato skutečnost byla dobře vidět již v letech 1997 a 1998 a poté 1999 a 2000, kdy po změně makroekonomické situace docházelo ke změnám v postojích investorů a objem majetku investovaného v dluhopisových fondech se výrazně měnil – v roce 1998 prudce vzrostl proti předchozímu roku a v roce 2000 naopak proti předchozímu roku prudce poklesl. Dá se však říci, že v České republice stabilně existuje skupina investorů, která se snaží pracovat s dluhopisovými fondy a která zkusí investovat s vyšším rizikem i v delším časovém horizontu.

⁸ Na základě novely zákona o investičních společnostech a investičních fondech č.124/1998.

Tabulka č.4: Majetek ve fondech dluhopisových

Rok	Vlastní kapitál (v mld Kč)	%podíl na trhu fondů
1997	0,99	8,61
1998	3,27	19,44
1999	6,13	11,55
2000	3,34	4,39
2001	6,57	10,23
2002	18,33	18,35
2003	26,10	24,82
2004	21,88	20,05
6/2005	25,28	20,91

Zdroj: UNIS ČR

3.4 Fondy fondů

Fondy fondů pokrývají ve srovnání s předchozími druhy fondů jen malé procento trhu, s výjimkou let 2000 a 2001 se tento podíl pohyboval vždy pod 1%. Oživení v těchto letech bylo zřejmě podobně jako u fondů akciových (viz 3.5) způsobeno předchozím růstem světových finančních trhů.

K výraznější změně došlo začátkem roku 2005, kdy aktiva ve fondech fondů překročila 3 mld Kč a 2,5% tržní podíl, takže tyto fondy zaznamenaly vzhledem k ostatním fondů největší růst (i když z nízké základny).

Tabulka č.5: Majetek ve fondech akciových

Rok	Vlastní kapitál (v mld Kč)	%podíl na trhu fondů
1997	0	0,00
1998	0	0,00
1999	0,31	0,58
2000	1,22	1,60
2001	0,94	1,46
2002	0,62	0,62
2003	0,39	0,37
2004	0,46	0,42
6/2005	3,12	2,58

Zdroj: UNIS ČR

3.5 Akciové fondy

Malou důvěru mají zatím čeští investoři ve **fondy akciové**. Objem majetku je v těchto fondech i přes růst v posledních 2 letech velice nízký – v prvním pololetí 2005 to bylo 5,87 mld Kč, což tvoří 4,86%trhu. Příčinou je zřejmě skutečnost, že čeští investoři považují akciové fondy za příliš rizikové, a proto neumějí a obávají se investovat v delším časovém horizontu. Tím pro ně tyto fondy relativně rizikové jsou – investují-li do akciových fondů pouze v krátkém časovém horizontu, je velmi pravděpodobné, že situace na akciových trzích pro ně v okamžiku výběru investice nemusí být dostatečně příznivá (to je dáno vysokou volatilitou akciových investic). První nárůst majetku v akciových fondech se projevil koncem roku 1997 v rámci hledání nových investičních možností, protože ale tyto fondy nesplnily očekávání investorů, následoval v dalších 2 letech pokles. K většímu nárůstu investic do akciových fondů došlo až v roce 2000 a 2001 (pravděpodobně šlo ještě o reakci na prudký růst světových akciových trhů na konci 90.let) , protože však od března 2000 tyto trhy klesaly, investoři následně v roce 2002 velkou část majetku vybrali zpět.

K dalšímu růstu objemu majetku v akciových fondech dochází v posledních 2 letech, příčinou je částečné vzpamatování se finančních akciových trhů (v zahraničí a hlavně výrazný

býčí trh na Burze cenných papírů Praha, který investory ovlivňuje) a také díky nově přijatým zákonům⁹.

Tabulka č.6: Majetek ve fondech akciových

Rok	Vlastní kapitál (v mld Kč)	%podíl na trhu fondů
1997	0,17	1,44
1998	0,21	1,24
1999	0,28	0,52
2000	1,61	2,11
2001	2,13	3,32
2002	1,34	1,34
2003	3,13	2,98
2004	4,86	4,45
6/2005	5,87	4,86

Zdroj: UNIS ČR

Zajímavé je srovnání objemu majetku v akciových fondech u fondů domácích a fondů zahraničních, ze kterého je vidět, že je možné, že zájem o akciové fondy bude stoupat (přes deklarovaný nezájem investorů investovat více rizikověji), je však nutné, aby správcovské společnosti dokázaly těmto investorům nabídnout více variant akciového investování – což se daří více zahraničním než domácím správcům.

Tabulka .č.7. Objem majetku v akciových fondech domácích a v akciových fondech zahraničních (k 30.6.2005)

Domácí fondy	5,87 mld Kč	4,86% trhu
Zahraniční fondy	11,11 mld Kč	15,00% trhu

UNIS ČR, AKAT

4 Pravděpodobný budoucí vývoj investic do fondů v ČR

Z hlediska konkurence jednotlivých investičních nástrojů vůči kolektivnímu investování mají čeští investoři blíže ke stavebnímu spoření a penzijním fondům než např. k indexovým certifikátům nebo přímému investování do dluhopisů a akcií.

U stavebního spoření je však jednatel trh v podstatě nasycen, jednak jsou konzervativní investoři zvyklí mít možnost svůj vklad v bance v případě potřeby vybírat. To u stavebního spoření možné není, jeho likvidita se u smluv uzavíraných podle nového zákona dokonce zvýšila o 1 rok na 6 let. U penzijních fondů je výběr možný až při dovršení 60 let, takže také nemůže fungovat jako možná finanční rezerva pro neočekávanou příležitost (což finanční prostředky ve fondech mohou).

Indexové certifikáty, které jsou v poslední době na světových finančních trzích nabízeny stále častěji, jsou zatím pro české investory neprůhledným investičním nástrojem, proto jsou považovány za příliš rizikové. Složitější je také jejich pořízení, protože možnost je nakoupit a prodat je zatím daleko komplikovanější než u fondů kolektivního investování.

Přímé investování do dluhopisů a akcií není mezi českými investory rozšířené ve větším měřítku. Důvodem je u dluhopisů jejich špatná likvidita a u akcií negativní zkušenost z kupónové privatizace, proto je investování přímo do akcií považováno za vysoce rizikové. Kromě toho počet akciových titulů, do kterých je možné investovat (ne spekulovat), je na Burze cenných papírů Praha a RM-Systému omezený a investovat do zahraničních akcií např. prostřednictvím internetu je pro české investory relativně obtížné z hlediska připojení na internet, jazykové bariéry nebo kvůli příliš vysoké požadované investované částce.

⁹ K 1.5.2004 byl přijat nový zákon o kolektivním investování č.189/2004, který mj. lépe upravuje působení zahraničních fondů v ČR.

V budoucnosti bude objem majetku ve fondech kolektivního investování růst. Tato situace je dána jednak výše uvedenými skutečnostmi, jednak nízkými úrokovými sazbami u bankovních vkladů, kdy i velmi konzervativní investoři začínají chápat, že jim jejich peníze vzhledem k výši inflace (je relativně nízká, ale vyšší než úroky z vkladů), zdanění (výnos z vkladů je dále daněn) a bankovním poplatkům (postupně rostou) na bankovních účtech prodělávají a hledají jiné investiční možnosti.

Dá se také předpokládat, že nadále bude převažovat investování do méně rizikových fondů, tzn. že příští přesuny z bankovních depozit zřejmě půjdou i nadále hlavně do **fondů peněžního trhu**. Také úplně noví investoři do fondů kolektivního investování nejdříve obvykle z důvodu nižšího rizika budou dávat přednost fondům peněžního trhu. Konkurentem těchto fondů by mohly být v budoucnosti nejspíše **garantované (zajištěné) fondy**¹⁰. Možnost garance vkladu a podle situace na trhu garance určitého garantovaného výnosu začíná přitahovat i konzervativnější investory, kteří do fondů ještě neinvestovali. Takové investory je však zapotřebí upozornit, že v případě zhoršené situace na trhu jejich výnos může být minimální nebo dokonce žádný. Zde záleží na konkrétní konstrukci každého garantovaného fondu a vývoji na finančních trzích. Důležitá bude i nabídka těchto fondů českými správci.

K dalšímu poklesu dojde patrně u **fondů smíšených**, které se budou dále profilovat buď jako fondy dluhopisové nebo akciové.

Dluhopisové fondy by do budoucna mohly zaznamenat mírný růst, záleží ale zejména na dalším vývoji úrokových sazeb a inflace.

Akciové fondy svůj podíl na trhu kolektivního investování pravděpodobně zvýší, protože kromě oživení na finančních trzích způsobí větší příliv peněz od investorů i **nutnost zabezpečit si dostatečné finanční prostředky pro stáří**. Z hlediska očekávaného výnosu jsou akciové fondy velmi dobře vycházející investicí právě v dlouhodobém časovém horizontu (lepší investicí než investování do penzijních fondů), přičemž riziko samo při investování do těchto fondů s dostatečně dlouhým investičním horizontem při patřičném rozložení portfolia nemusí být vysoké. Dalším důvodem větších investic do akciových fondů také může být stále vzrůstající nabídka fondů zahraničních, které nabízejí různé varianty akciového investování, které jsou postupně přístupnější i opravdu drobným investorům.

5 Závěr

Pokud se výrazně nezmění situace na světových finančních trzích a nedojde k negativní události, která by ovlivnila výrazně český kapitálový a peněžní trh (např. vytunelování fondů, změna zákonů v neprospěch kolektivního investování, neprůhledné spravování fondů apod.), čeští investoři budou investovat do fondů kolektivního investování stále více peněžních prostředků. Později budou postupně přecházet od fondů peněžního trhu k fondům dluhopisovým a zejména k fondům akciovým tak, jak je to běžné i ve vyspělejších evropských zemích.

Zatím ale zřejmě v nejbližších letech zůstanou převažovat fondy peněžního trhu a v různých variantách fondy zajištěné. Struktura fondů kolektivního investování se tak v České republice bude měnit relativně pomalu.

Literatura

[1] 1.Zákon č.189/2004 Sb. o kolektivním investování

[2] 2.Novela zákona č.124/1998 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech

¹⁰ U investic do zahraničních fondů tvořily zajištěné fondy v prvním pololetí 2005 20% všech investic do fondů, u domácích fondů to nebyla ani 2%.

[3] 3.Materiály EFAMA, KCP, AKAT

Summary

Collective investment funds structure in the Czech Republic

The paper deals with the structure of the funds of collective investment (nationally domiciled funds – UCITS) in the Czech Republic. The author describes the development of the types of particular funds and explains its contemporary situation.