

PRŮVODCE ÚSPĚŠNÉHO INVESTORA

Vše, co potřebujete vědět o fondech

Proč pověsit
na hřebíček spekulace
na burze? Jak se vyznat v
nepřeberné nabídce fondů?
Existují vysoké výnosy
bez rizika? Kdo
vás ochrání
před novým
Viktorem Ko-
ženým? Od
kterého sto-
letí funguje
nejstarší
fond

na světě?
Proč nemůžou
všichni portfolio
manažeři být
alfa-samci?

ALEŠ TŮMA



» Vždy o míli napřed

Pioneer Investments ví o investování vše. Aby ne, na trhu úspěšně působí už více než 85 let! Své bohaté zkušenosti využívá k tomu, aby svým klientům nabízel špičkové produkty s cílem ochránit a zhodnotit jejich investice v průběhu času.

Proč právě Pioneer? Nechme mluvit fakta...

- Téměř **60 %** fondů Pioneer Funds září **4–5 hvězdičkami**, 5* udělených ratingovou agenturou Morningstar je nejvyšším hodnocením výkonnosti fondů.
- Spravujeme Pioneer Fund – jediný fond, který za dobu své existence dosáhl více než **1 000 000 % zhodnocení**, což odpovídá 11,5 % p.a. od roku 1928.
- V investičních centrech v Bostonu, Dublinu a Londýně se více než 350 investičních profesionálů a celosvětově 2 050 zaměstnanců stará o aktiva přesahující **179 miliard EUR** (k 31. 3. 2014).

Nechte si navrhnout investiční řešení na míru!



Infolinka: 800 118 884
www.pioneer.cz



PIONEER
Investments®

Investujeme již od roku 1928...



*Kateřině, bez jejíž láskyplné, avšak nekompromisní podpory,
by (nejen) tato kniha skončila v propasti prokrastinace.*

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

*Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **trestně stíháno**.*

Ing. Aleš Tůma, CFA

Průvodce úspěšného investora

Vše, co potřebujete vědět o fondech

TIRÁŽ TIŠTĚNÉ PUBLIKACE:

Vydala Grada Publishing, a.s.

U Průhonu 22, 170 00 Praha 7

tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400

www.grada.cz

jako svou 5629. publikaci

Odpovědný redaktor Štěpán Böhm

Grafická úprava a sazba Eva Hradiláková

Počet stran 224

První vydání, Praha 2014

Vytiskla tiskárna Printo, Ostrava

© Grada Publishing, a.s., 2014

Cover Design © Vojtěch Wagner

ISBN 978-80-247-5133-7

ELEKTRONICKÉ PUBLIKACE:

ISBN 978-80-247-9408-2 (ve formátu PDF)

ISBN 978-80-247-9409-9 (ve formátu EPUB)

Obsah

O autorovi	7
Předmluva	9
Úvod	11
1. Podílové fondy: základy	15
1.1 Výhody fondů	16
1.2 Proč neinvestovat na vlastní pěst?	18
1.3 Otevřený podílový fond	22
1.4 Druhy fondů	26
1.5 Investiční společnost	29
1.6 Kdo chrání moje peníze?	31
1.7 Aktivní nebo pasivní strategie – věčná debata	34
1.8 Fondy a dividendy	37
2. Druhy fondů a jejich strategie	39
2.1 Akciové fondy	39
2.2 Dluhopisové fondy	54
2.3 Smíšené a fondy fondů	66
2.4 Peněžní trh a krátkodobé investice	68
2.5 Fondy životního cyklu	70
2.6 Zajištěné fondy	74
2.7 Fondy nemovitostní	84
2.8 Komoditní fondy	87
2.9 Co se jinač nevešlo	89
3. Jak si vybrat fond	93
3.1 Kde získat informace	94
3.2 Podle čeho nevybírat	99
3.3 Podle čeho vybírat	105
3.4 Kolik za to	106
3.5 Hedžovat či nehedžovat	115
3.6 Na velikosti záleží?	117

3.7 Deset přikázání fondového investora	118
3.8 Jak na fondové portfolio	120
4. Fondový trh v ČR	127
4.1 Investiční společnosti	127
4.2 Rozdělení majetku	129
4.3 Včera, dnes a zítra	130
4.4 Zdanění investic	133
4.5 Tři varování pro Popelku	134
5. Nízkonákladové investování s ETF	139
5.1 Jak fungují ETF a kde je koupit	141
5.2 Druhy ETF a přehled trhu	146
5.3 Trocha teorie burzovních indexů	152
5.4 Skrytá rizika ETF	158
5.5 E.T. chce do vašeho portfolia	160
6. Alternativní fondy	163
6.1 Hedge fondy – géniové, nebo zločinci?	164
6.2 Fondy kvalifikovaných investorů	176
6.3 Private equity a venture kapitál	178
7. Slavní portfolio manažeři	181
7.1 Peter Lynch – král stockpickerů	181
7.2 Templeton a Mobius – objevitelé nových trhů	184
7.3 John Bogle – kazatel indexování	186
7.4 Bill Gross – dluhopisový guru	188
8. Analýza výkonnosti a rizik	191
8.1 Volatilita	191
8.2 Alfa	194
8.3 Beta	194
8.4 Sharpe ratio	196
8.5 Tracking error	197
8.6 Information ratio	198
8.7 R-Squared	200
Slovníček	203
Použitá literatura	211
Seznam zkratek	213
Rejstřík	215

O autorovi



Ing. Aleš Tůma, CFA

Pracuje od roku 2009 jako investiční analytik ve finančně-poradenské společnosti Partners Financial Services. Vystudoval na VŠE Praha obor Mezinárodní obchod a specializaci Peněžní ekonomie a bankovnictví. V roce 2013 získal titul Chartered Financial Analyst. Dříve pracoval jako ekonomický novinář a psaní se věnuje i v rámci současné práce, pravidelně publikuje komentáře na finanční témata na serveru Peníze.cz a v řadě dalších médií. *Průvodce úspěšného investora* je jeho knižní prvotinou.

Poděkování:

Za cenné odpovědi na některé otázky děkuji Mgr. Stanislavu Holešovi a Jánů Hájkovi, CFA. Veškeré chyby a omyly v knize padají výhradně na moji hlavu.

Předmluva

Právě jste otevřeli první ucelenou knihu o investování do fondů v češtině. Tedy přinejmenším po hodně dlouhé době – poslední podobná kniha vyšla před více než deseti lety. Od té doby prošel český trh kolektivního investování mnoha změnami, takže je co dohánět.

Proč by vás fondy měly zajímat? Pokud investujete dlouhodobě nebo alespoň máte v plánu začít, měly by tvořit jádro vašeho portfolia.

Stojíte-li zrovna v knihkupectví u regálu s knihami o financích, najdete tu dva typy publikací. Část se věnuje základům finanční gramotnosti a osobních financí. Druhá část vám slibuje návod, jak se stát úspěšným burzovním spekulantem, jak zbohatnout na měnovém trhu a podobně.

Mezi knihami pro začátečníky a pro horlivé spekulanty je poměrně velká mezera. Tato kniha má za cíl ji zaplnit. Pro koho je určena?

Za prvé, pro **drobné investory**. Nějakou tu základní příručku už jste přečetli a hledáte, co dál – tato kniha by z vás měla udělat poučeného fondového investora. Na rozdíl od 90. let už slovo fond není synonymem pro tunel. Podílové fondy a ETF jsou bezpečný a efektivní způsob investování. Je ale důležité volit s rozmyslem, a právě k tomu by vám kniha měla pomoci.

Pokud vás lákal druhý typ publikací, budu se vás snažit přesvědčit, že čas strávený snahou porazit trh můžete strávit příjemněji, když si namísto toho vyberete fondy. V konečném důsledku nejspíš vyděláte více jako pasivní investor než aktivní spekulant.

Druhou cílovou skupinou jsou **finanční poradci, pracovníci bankovních poboček** a dalších finančních firem, kteří mohou knihu použít jako

vzdělávací materiál. Při psaní jsem se snažil zužitkovat svoje zkušenosti ze školení poradců, zdůraznit to podstatné pro praxi a nezatěžovat čtenáře velkou teorií.

A v neposlední řadě kniha cílí na **studenty ekonomických vysokých škol**. Standardní učebnice financí jsou většinou poměrně teoretické a kolektivní investování odbývají několika stránkami. Což je škoda, protože je to jedna z nejdůležitějších částí finančního trhu.

Co v této knize nenajdete? Recept na zázračné zbohatnutí. Cynik by poznamenal, že autor ho nemá, proto musí psát a přednášet. Účelem investování ovšem není ani tak zázračně zbohatnout, jako spíše vybudovat majetek a ochránit jeho kupní sílu.

Na základě svých zkušeností s klienty si navíc dovolím tvrdit, že naprostá většina úspěchu v investování je vyhnout se několika jednoduchým, ale potenciálně dosti drahým chybám. I v tom by vám tato kniha měla pomoci.

Praha, červen 2014

Názory vyjádřené v této knize jsou osobními názory autora a nepředstavují nutně oficiální stanovisko jeho zaměstnavatele.

Úvod

Podílové fondy mají zajímavou a dlouhou historii – jeden z nejstarších přitom funguje dodnes. Založen byl ve Velké Británii v roce 1868 pod názvem Foreign & Colonial Investment Trust. Ke konci roku 2013 spravoval přes 2,4 miliardy liber.

V průběhu času se fondové investování rozrostlo na obří byznys a jeden z nejdůležitějších segmentů finančního trhu. Podílové fondy dnes spravují kolem 27 bilionů dolarů. Pro srovnání, tato částka se rovná zhruba polovině tržní hodnoty všech akcií na světových burzách.¹

V Evropě je zdaleka největším fondovým centrem Lucembursko, s odstupem následují Francie, Irsko a Velká Británie. Lucembursko se na fondy specializovalo – už před lety vytvořilo příznivé právní podmínky, fondy tu navíc platí velmi nízké daně, takže je tu registrována i podstatná část fondů, které jsou na trhu v ČR.

Podíl ČR na evropském trhu je zhruba 0,1 %. Mohlo by to být více, svoji roli ale zřejmě sehrálo stigma, které kolektivní investování získalo kvůli tunelování privatizačních fondů v 90. letech. I když se doba změnila a zákony zpřísnily, ke kapitálovému trhu se posledních 15 let žádný politik s pudem sebezáchovy nehlásil a raději dal investiční pobídka nějaké té montovně.

Přesto se u nás trh kolektivního investování postupně rozvíjí. Neskromným cílem této knihy je přispět k většímu zájmu o investování a zároveň

1 Údaj ke konci roku 2012 podle www.icifactbook.org. Nezahrnuje uzavřené fondy a ETF. Tržní kapitalizace světových burz ke stejnému datu podle World Federation of Exchanges – www.world-exchanges.org.

vám pomoci vyznat se v nabídce, dělat informovaná investiční rozhodnutí a nepodléhat marketingu finančních institucí.

První kapitola vás provede úplnými základy – jak fondy fungují, jak se starají o svěřené prostředky a kdo klienty chrání před tunelováním, kterého se mnozí stále bojí.

Druhá a nejdélsí kapitola popisuje jednotlivé druhy fondů od konzervativních dluhopisových až po akciové. Pod těmito nálepkami se může skrývat celá řada různých strategií, v nichž není jednoduché se vyznat. Kapitola se věnuje i fondům životního cyklu oblíbeným mezi finančními poradci a zajištěným fondům, se kterými se zase často můžete setkat na přepážkách bank. Dozvíte se, jak mohou posledně jmenované slibovat možnost vysokých výnosů a bezpečí zároveň a kde jsou jejich háčky.

Třetí kapitola se podrobněji věnuje výběru fondů. Užitečná bude finančním poradcům, ale i poučenějším klientům. Odpoví na otázku, podle jakých vlastností se při výběru fondu orientovat a podle jakých naopak ne – zdaleka nestačí jen obvyklá poučka, že minulé výnosy nejsou zárukou budoucích. Řeč bude i o principech tvorby portfolia, tedy jestli stačí koupit si jeden fond, nebo jich musíte nutně mít 20.

Čtvrtá kapitola stručně popisuje fondový trh v ČR, jeho specifika ve srovnání se zahraničními trhy a hlavní hráče na trhu.

Pátá kapitola se věnuje v poslední době stále populárnějšímu nástroji – ETF. Tyto fondy se obchodují na burze, většinou pasivně sledují index a mají velmi nízké poplatky. Zkrátka investování bez velkých círátů, trochu jako nízkonákladové aerolinie, které vás dopraví z bodu A do bodu B. Pokud vám SPDR MSCI ACWI UCITS ETF zní jako text nového šlágru od Ivana Mládka, po přečtení kapitoly budete vědět, o co jde.

I další kapitola se věnuje alternativám, tentokrát trochu exotičtějším. Hedge fondům se dostalo velké pozornosti v souvislosti s finanční krizí – někdy bývají označovány za spekulanty, kteří krizi jen zhoršují. Pravda je ale trochu jinde. Kromě toho se budeme věnovat příbuznému druhu

investic, se kterými se můžete potkat i na českém trhu, fondům kvalifikovaných investorů. V roce 2013 zákon nově umožnil jejich nabízení širší investorské veřejnosti, neuškodí tedy se s nimi seznámit blíže.

Sedmá kapitola obsahuje profily několika slavných portfolio manažerů, které jsou v mnohém poučné.

V poslední kapitole jsou popsány ukazatele používané pro vyhodnocení výkonnosti a rizik. Tato kapitola je určena především čtenářům z řad finančních poradců a studentů, běžný investor ji může použít k rychlému navození spánku. Na samém konci knihy najdete slovníček pro rychlou orientaci v pojmech souvisejících s investováním.

Při psaní jsem vycházel z citovaných zdrojů, ale také z vlastní praxe na trhu. I když jsem text psal v dobré víře, nemám patent na rozum. Některé pasáže by šlo určitě podrobit kritice. Věřím ale, že publicistický (ne bulvární) styl psaní okořeněný tu a tam vlastním názorem nebo jemným rýpnutím přispěje ke čtivosti knihy.

Na závěr povinný disclaimer. V textu nenajdete analýzy či profily konkrétních fondů – jednoduše proto, že takový materiál by poměrně rychle zastaral. Pokud jsou konkrétní fondy či jiné investiční nástroje a strategie zmíněny, rozhodně nejde o investiční doporučení, ale pouze o ilustrativní příklad. Investiční doporučení musí kromě jiného zohledňovat aktuální situaci na trhu, ale kniha by měla být do jisté míry nadčasová.

Novinky ke knize najdete na adrese www.fondy.at.

Podílové fondy: základy



V této kapitole se dozvíte, jak funguje podílový fond a proč byste měli dát přednost právě fondům a nepouštět se do spekulací na burze na vlastní pěst.

Už velmi dávno si někdo moudrý řekl: když nás bude víc, nebudeme se investování bát nic. V akciové společnosti více akcionářů spojuje síly, aby financovali nový podnik. Myšlenka fondu je vlastně stejná, pouze jde o krok dál – investoři spojují síly, aby společně investovali do celého portfolia akcií nebo jiných cenných papírů. Vyhnou se tím velké ztrátě v případě neúspěchu jedné firmy.

Fondy jsou tedy nástroji **kolektivního investování** – to znamená, že slouží mnoha investorům zároveň. Zákon vymezuje kolektivní investování jako „*shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů, [jejich] investování na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správu tohoto majetku*“.² Tato poněkud krkolomná věta formálně vymezuje to, co jsme si řekli v předchozím odstavci.

2 Citováno podle § 93 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Fond, který je právnickou osobou, vydává namísto podílových listů akcie.

Podílový fond je v podstatě jen souborem majetku. Akciový fond je portfolio vybraných akcií, dluhopisový fond je portfolio dluhopisů a tak dále. Správu tohoto majetku vykonává investiční společnost, majetek ale patří přímo podílníkům v poměru podle počtu držených podílových listů.

Co je podílový list, jak fondy s penězi klientů hospodaří a jaké mají investiční strategie, to vše a mnohem více se v této knize postupně dozvíte. Ale pěkně popořadě.

1.1 Výhody fondů

Jaké jsou hlavní přednosti fondů? V první řadě je to **rozložení rizika** zmíněné v úvodu, cizím slovem **diverzifikace**. Akciové fondy investují obvykle do několika desítek titulů, někdy i do stovek. Když má fond 5 % majetku ve firmě, která zkrachuje, zjevně to podílníky nebolí tolik, jako kdyby v ní byla polovina jejich peněz.

Například U.S. Pioneer Fund, který se zaměřuje na akcie z indexu S&P 500, má v době psaní této kapitoly v portfoliu téměř 130 firem. Aktivní investor by namítl – proč tolik? Není lepší vybrat si třeba 10 nejlepších firem než portfolio takto rozdrobit? Hvězdná firma může zhodnotit o stovky procent během pár let, ale v příliš diverzifikovaném portfoliu vám to nebude nic platné, protože v něm jedna akcie má moc malý podíl. Nebo je to jinak?

Dávný spor mezi aktivním a pasivním investováním v této knize ještě zmíníme. Obě strany mají zajímavé argumenty. Široce diverzifikovaný fond, který se nesnaží o velkou originalitu, má ovšem jednu podstatnou výhodu. Jednoduše řečeno, nemůže toho zase tak moc pokazit. Portfolio stovky akcií se bude chovat velice podobě jako index. Možná s ním nevyděláte tolik, jako kdybyste si geniálně vybrali jednu hvězdnou akcii – ale zároveň neproděláte všechno na pár špatných sázkách.

Kouzlo diverzifikace ale není v pouhém počtu cenných papírů. Řečeno odbornou terminologií, její podstatou je **nízká vzájemná korelace investic**. Korelace vyjadřuje, do jaké míry se dvě investice pohybují spolu.³

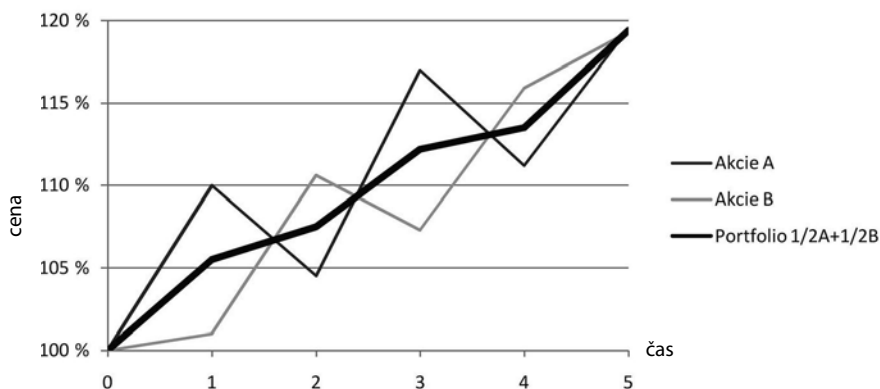
Často uváděný příklad jsou akcie a státní dluhopisy. Když vypukne na burze panika, část investorů akcie prodá a uteče do bezpečí dluhopisů, což vytlačí jejich ceny nahoru. V praxi to není vždy tak růžové, ale přinejmenším krátkodobě je **mezi akciemi a dluhopisy nízká korelace**. Jiný příklad – akcie potravinářských firem se řídí odlišnými trendy než akcie těžařů ropy (s možnou výjimkou v průniku obou odvětví, tedy potravin vyráběných z ropy). Když udeří recese, přestane se dařit těžařům, kdežto jíst se musí pořád, a po akciích potravinářů tak může dokonce být větší poptávka a ceny mohou stoupnout. Mezi oběma sektory tedy můžeme čekat relativně nízkou korelaci.

Diverzifikace omezuje kolísání hodnoty celého portfolia – nezanebatelná část kolísání se „vyruší“. Jinak řečeno, riziko portfolia bude nižší, než kdybychom pouze zprůměrovali rizika jednotlivých akcií v něm. Idealizovaný případ ukazuje graf na obrázku 1.1 – v něm vidíme dvě fiktivní akcie, každá z nich je sama o sobě kolísavá, ale portfolio z nich složené je stabilnější.

Fondy umožňují snadno diverzifikovat portfolio i drobným investořům. Pokud si chcete spořit 2000 Kč měsíčně do akcií, zjevně si jich nekoupíte moc. Kupříkladu jedna akcie Google stojí v době psaní této kapitoly v přepočtu 21 500 Kč.

Druhou velkou výhodou kolektivního investování je, že dává podílníkům možnost najmout si **profesionálního správce**. Běžný investor většinou nemá potřebné informace ani čas, aby mohl analyzovat jednotlivé akcie a dluhopisy a obchodovat s nimi. Manažer fondu to provede za něj. Jak dobře nebo špatně to provede, tím se budeme zabývat v kapitolách o výběru a hodnocení fondů.

3 Korelační koeficient 1 znamená dokonalou korelaci, 0 znamená žádný přímočarý vztah.



Obr. 1.1 Akcie s nízkou korelací

A konečně za třetí, fondy dosahují **úspor z rozsahu**. Velký objem majetku pod správou umožňuje fondům investovat efektivněji než drobný investor. Když si budete chtít koupit akcii (jinou než Google) za 2 tisíce korun měsíčně, narazíte na makléřské poplatky.

Za jeden pokyn k nákupu u makléřské společnosti se obvykle platí kolem 10 dolarů, na poplatky by tedy padla velká část vaší investice. I fond sice nese transakční náklady,⁴ ale může portfolio sestavit mnohem efektivněji než vy na vlastní pěst.

Další výhodou z rozsahu je, že prostřednictvím fondu můžete **investovat do nástrojů, které byste si jinak těžko koupili** – například do akcií z exotických zahraničních trhů, finančních derivátů sloužících k zajištění měnového rizika a podobně.

1.2 Proč neinvestovat na vlastní pěst?

„To je všechno moc hezké,“ řeknete si, „ale nejsou to jen plané sliby, které mě mají připravit o peníze?“ Jistě, autor této knihy pracuje v distribuci

⁴ Podrobněji se k nim vrátíme v kapitole 3. V zájmu nízkých nákladů by fondy neměly obchodovat příliš často.