

# Akcie od ledna rostou, investoři ale zůstávají opatrní. Češi nejsou výjimka

**OCHOTA RISKOVAT KLESÁ.** Investoři se bojí recese a nové finanční krize. Většina z nich preferuje bezpečné investice. Podílové fondy ale až na výjimky moc nevynášejí. Mnozí investoři se tak vracejí k ukládání peněz do bank. Příliš na tom zatím nezmění ani letošní růst akciových trhů.

**František Mašek**  
frantisek.masek@economia.cz

**D**luhopisové, smíšené a akciové fondy prodávané v Evropě zaznamenaly od loňského srpna silný odliv peněz, a to hlavně kvůli snížení ratingu amerických vládních dluhopisů a potížím v eurozóně. Konkurence bankovních vkladů srazila zájem o fondy peněžního trhu, které přišly o 10 procent, tedy o 1,05 bilionu eur, uvedla Evropská asociace fondů a asset managementu (EFAMA), která sdružuje národní asociace 27 evropských zemí.

Obdobné je to v Česku. Majetek podílových fondů, které spravují členové Asociace pro kapitálový trh, loni klesl o 23 miliard na zhruba 224 miliard korun, tedy téměř o desetinu. Souvisí to (viz tabulku) hlavně s nižším zájmem o fondy peněžního trhu. Výnosy fondů peněžního trhu a zajištěných fondů jsou kvůli nízkým úrokům malé. Lépe si vedou dluhopisové fondy. Když ale rostla inflace jako dosud nebo i více (v lednu meziročně stoupla o 3,5 procenta), mohou i tyto fondy ztrácet. Výnosy smíšených a akciových fondů jsou od finanční krize vrtkavé. Většina akciových trhů letos výrazně posílila. Řada investorů se ale zatím akcii stále bojí.

Někteří správci aktiv začali investorům nabízet fondy, které jim garantují, že nepřijdou o úspory a jejich výnos může přitom překonat spořicí nebo další účty v bankách. Investiční strategie umožňuje spravčům těchto fondů kupovat aktiva, která nejlépe reagují na vývoj trhů. Příklad tří podobných fondů ale ukazuje, že zatím zůstávají za očekáváním.

ING Multifond Aktiv V5, který má překonávat peněžní trh o dvě procenta, za rok vydělal 0,90 procenta a od začátku roku 0,96 procenta. Podobně koncipovaný fond ČSOB Multi Invest za šest měsíců ztratil 0,25 procenta, jeho tříměsíční výnos činí 0,37 procenta. Ani fond Absolutních výnosů, který nabízí Komerční banka, zatím nesplnil cíl, jímž je překonat o procento a půl základní úrokovou sazbu ČNB. Nyní by tak měl zhodnotit aktiva o 2,25 procenta. Jeho šestměsíční výnos ale činí jen 0,66 procenta a letošní zisk 0,68 procenta.

Za lék na nejistotu jsou označovány pravidelné investice. Když trhy klesají, koupí totiž investor za stejné peníze více podílových listů. Což se mu vyplatí, pokud trhy zase naopak rostou.

Z určitého zlepšení situace na trhu komerčních realit mohou těžit korunové nemovitostní fondy. Jejich výnosy silně závisí na cenách nájmu u zakoupených nemovitostí. Nájemní smlouvy obsahují inflační doložku, což může v případě růstu inflace zvýšit jejich atraktivitu.

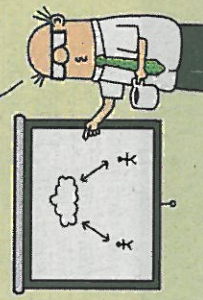
## Typy pro opatrné i agresivní investory

Kdo věří českým dluhopisům, může využít korunový fond ČSOB Bond Mix. Jeho roční výnos nyní činí 4,44 procenta, za tři měsíce vydělal investorům 3,51 procenta, za tři roky činí jeho průměrný roční výnos 3,73 procenta. Fond investuje do českých dluhopisů s vysokým ratingem. Graf vývoje ceny podílového listu fondu ukazuje, že překonal finanční krizi bez větších výkyvů.

„Český stát je ve srovnání s evropskými méně zadlužen, emituje ale dostatek dluhopisů. Letos čekám stabilní úrokové sazby, tomu odpovídá strategie fondu,“ říká jeho manažer Jaroslav Škvor. Za klad pokládá širokou diverzifikaci portfolia fondu z pohledu konzervativního investora a velký podíl českých státních dluhopisů. Roční výnos 4,44 procenta pokládá Škvor za hranici možného, které může letos fond dosáhnout.

## ENGLISH WITH DILBERT

I'M DESIGNING A SUITE OF INTERNET COLLABORATION TOOLS.



► Vyvíjím soubor nástrojů pro spolupráci přes internet.

IT'S PART OF MY LONG-TERM GOAL TO ELIMINATE ALL FORMS OF DIRECT HUMAN CONTACT.



► Je to součást mého dlouhodobého záměru – odstranit všechnu druhů přímého lidského

Dilbert.com DilbertCartoonists@gmail.com

© 2012 Scott Adams, Inc./Dist. by Universal Uclick

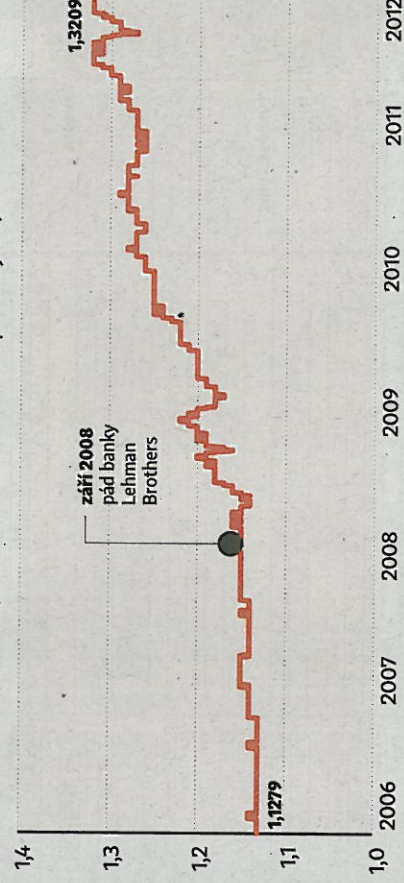
THAT'S MESSED UP.



► To je ujetý. Všechno přestalo být. Žemní se snažím vubnit

## Vývoj hodnoty podílového listu dluhopisového fondu ČSOB Bond mix

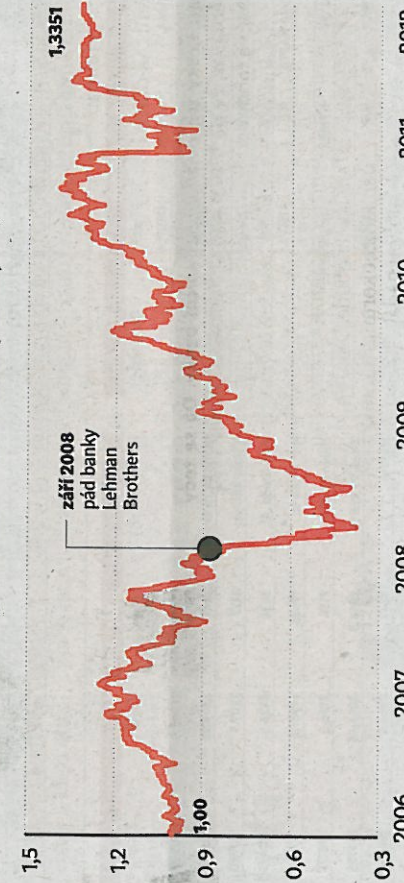
(jde o hodnotu vlastního kapitálu fondu v korunách na podílový list)



**Poznámka:** Ke konci ledna 2012 spravoval fond majetek ve výši 618,31 milionu korun, minimální jednorázová investice činí 5000 korun, při pravidelné investici je to 500 korun. Téměř dvě třetiny portfolia fondu tvoří české státní dluhopisy, fond má, drží také dluhopisy Evropské investiční banky a Erste Bank. Vstupní poplatek činí 0,5 procenta z hodnoty investice, poplatek za obhospodařování procento z výše spravovaného majetku.

## Vývoj hodnoty podílového listu akciového fondu Top Stocks IS České spořitelny

(jde o hodnotu vlastního kapitálu fondu v korunách na podílový list)



**Poznámka:** Fond aktuálně spravuje majetek ve výši 1,64 miliardy korun. Minimální investice činí 100 korun. Deset největších pozic fondu tvoří akcie firm Sandisk, Dendreon, ON Semiconductors, Auxilium Pharmaceuticals, Alnylam Pharmaceuticals, Starbucks, Silicon Motion, Apple a Isis Pharmaceuticals. Vstupní poplatek činí 3 % z hodnoty investice, manažerský poplatek 2,5 % z výše spravovaného majetku.

## Jak se změnil objem majetku, který spravují podílové fondy, v roce 2011

Typ fondu	K 31. 12. 2010 (mld. Kč)	K 31. 12. 2011 (mld. Kč)	Změna 2010/11 (%)	Změna (mld. Kč)
Fondy peněžního trhu	68,55	24,14	-64,79*	-44,41*
Zajištěné fondy	55,12	49,64	-9,95	-5,49
Akciové fondy	41,42	36,6	-11,65	-4,83
Dluhopisové fondy	32,66	61,29	87,62*	28,62*
Fondy smíšené	32,05	32,94	2,78	0,89
Fondy fondů	15,64	17,25	10,32	1,61
Fondy nemovitostní	2,02	2,21	9,54	0,19
Fondy celkem	247,47	224,06	-9,46	-23,4

**Poznámka:** \*Tuto ztrátu ovlivnila jiná klasifikace a přearžení některých fondů peněžního trhu mezi dluhopisové. Fondy peněžního trhu tak přišly o 25,19 miliardy korun, stejný objem majetku přibyl mezi fondy investující do (krátkodobých) dluhopisů.

ZDROJ: ČSOB INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST ČESKÉ SPOŘITELNY, ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČR

Z akciových fondů zůstává zajímavý fond Top Stocks IS České spořitelny. Investuje do 25 akcií vybraných firem z USA a vyspělých zemí. Jeho roční výnos činí teď 2,23 procenta, letos fond vydělal téměř 18 procent.

Fond Top Stocks má průměrný roční výnos za posledních pět let 4,72 procenta. Pád banky Lehman Brothers pocítil samozřejmě daleko více než fond Bond mix (viz graf), v letech 2009 a 2010 pak ale přesáhl jeho výnos 85 a 39 procent. Podle manažera fondu Jana Hájky se akciové trhy na začátku tohoto roku uklidnily, hlavně díky lepšímu se makroekonomickým datům v USA, zejména z trhu práce, dalším příznivým zprávám amerických firem a posunu při řešení evropské dluhové krize.

„Kurz amerických akcií plně neodrážejí lepší fundamentální výkonnost firem v uplynulých třech letech. Index S&P 500 je na úrovni loňského dubnového maxima, zisky firem od té doby stouply o 10 procent. Index je stále 14 procent pod posledním maximem z října 2007, ziskovost společnosti je ale o šest procent výše. Tempo růstu amerických akcií ovšem závisí na vývoji dluhové krize v Evropě a možných šokcích, jako bylo třeba loni zemětřesení v Japonsku,“ říká Hájek.

Fond Top Stocks má v současné době více než třetinu majetku v akciích biotechnologických firem a výrobků léků.

## Přísnější zdanění a snadnější fúze fondů

Čeští investoři by měli věnovat pozornost nejen výběru fondu, ale i chystanému prodloužení takzvaného časového testu. A fúzím fondů. Šestiměsíční časový test, tedy doba, po které se výnosy z cenných papírů nedaní, měl být prodloužen na pět let. Nakonec má být tříletý a nejdříve od roku 2014. Náměstek ministra financí Ladislav Minčíř, který změnu prosadilo, hájí úpravu principem daňové spravedlnosti. Nepokládá za správné, aby osoby, které mají příjmy z prodeje cenných papírů nebo jež si obchody s nimi vydělávají, neplatily daň z příjmu. To podle Minčíře šestiměsíční časový test v podstatě umožňuje, kdežto běžní zaměstnanci a podnikatelé daň z příjmu platí. Úprava má odstranit také další rozdíly ve zdanění. Přísnější zdanění na jedné straně kompenzuje v nově zrušené daně z dividend.

Fyzická osoba, která po roce 2014 prodá cenné papíry dříve než za tři roky, by tedy měla podat daňové přiznání. Daňové přiznání nebudou muset podávat ti, jejichž příjmy z prodeje cenných papírů budou nižší než sto tisíc korun.

Investor, který získal prodejem podílových listů fondu přes sto tisíc korun a nedodržel tříletý časový test, musí ale podat daňové přiznání, i když nic nevýdělal. Od příjmu si může odečíst výdaje, tedy pořizovací cenu podílových listů a náklady spojené s nákupem a prodejem těchto cenných papírů. V rámci jednoho druhu příjmu – třeba prodeje podílových listů – si bude moci kompenzovat zisky a ztráty.

Pokud investitorovy náklady při obchodech za více než sto tisíc korun převyšují jeho zisk a bude v mínusu, nebude moci v daném roce ani později uplatnit daňovou ztrátu, upozorňuje výkonná ředitelka Asociace pro kapitálový trh Jana Michalíková. Správci fondů se obávají, že menší investory může povinnost vyplňovat při překročení stotisícového limitu daňové přiznání odradit od investic do fondů.

Investoři mohou naopak vydělat na přeshraničních fúzích fondů, včetně korunových, které usnadnila evropská legislativa. Počet fúzí by měl díky tomu růst. Správa většího fondu je totiž v přepočtu na jednotlivé investory levnější, což by se odrazilo v nižších poplatcích, které vybírají, ale i ve vyšším výnosu, byť třeba jen o desetiny procenta.

# 7,92

## BILIONU EUR

Majetek investičních a podílových fondů, které spravují členové Evropské asociace fondů a asset managementu (EFAMA), loni klesl o 28 procenta na 7,92 bilionu eur. Aktiva standardních fondů, založených podle směrnice UCITS, které jsou podobné jako naše podílové fondy, se snížila o 6,2 procenta na 5,63 bilionu eur. Majetek speciálních fondů vzrostl o 6,8 procenta na 2,29 bilionu eur. EFAMA sdružuje národní asociace 27 evropských zemí a 27 národních asociací.