



Finanční investování

**Produkty pasivního investování I:
indexové fondy, ETF**



Produkty pasivního investování

- **Indexové fondy**
- **Indexové akcie**
- **Certifikáty**
 - *indexové*
 - *oborově – tématické*
 - *strategické*

Členění finančních instrumentů kapitálového trhu

A Fondy

- Fondy reálných aktiv
- Finanční fondy
 - Fondy kapitálového trhu
 - a) akciové fondy
 - b) dluhopisové fondy
 - c) smíšené fondy
 - d) fondy fondů
 - e) **indexové fondy**
 - Fondy peněžního trhu
- zvláštní typy fondů
 - garantované fondy
 - hedgové fondy
 - **indexové akcie (Exchange Traded Fonds)**

B Dluhopisy

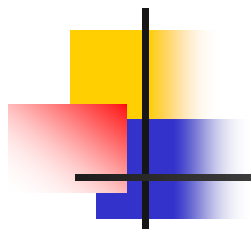
C Certifikáty

- **indexové**
- **oborově – tématické**
- **strategické**

D Akcie

E Finanční deriváty



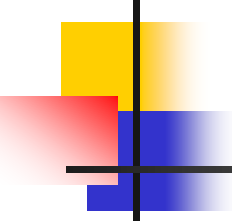


Indexové fondy



Indexové fondy

- Indexové fondy mohou být definovány následujícím způsobem:
Indexový fond je investiční fond, jehož cílem je kopírovat co nejpřesněji růst hodnoty určitého tržního indexu.
Obyčejně investuje fond (ve stejné váze jako index sám) do aktiv, která index reprezentují.
Na rozdíl od aktivně řízeného fondu nemá indexový fond nikdy cíl překonat referenční index (Benchmark), zatímco aktivně řízený fond se pokouší koupit zdánlivě Outperformer-cenné papíry.
- Zcela důležitým znakem indexových fondů ve srovnání s aktivně řízenými fondy jsou jejich mnohem menší náklady snižující investiční výnos.

- 
-
- **Indexové fondy** jsou speciálním typem fondů kapitálového trhu.
 - Používají investiční strategii „kup a drž“, při které jsou nakupovány investiční instrumenty bez zohlednění informací, přičemž jsou drženy po celou investiční dobu.
 - Nedochozí k žádnému převrstvování portfolia a je zpravidla investováno do všech tržních instrumentů.
 - Takto vytvářená portfolia velmi často kopírují tržní indexy.
 - Indexové fondy jsou speciálním typem investičních fondů, který se neliší od akciových a důchodových fondů.
 - Liší se ve výnosu a riziku.



Výhody indexového fondu proti tradičnímu fondu

- Indexové fondy **poráží s vysokou pravděpodobností velký počet srovnatelných aktivně řízených fondů**. Tato pravděpodobnost stoupá s rostoucí délkou investice.
- Indexové fondy mají podstatně vyšší pravděpodobnost ležet v budoucnu v nejvyšší čtvrtině všech srovnatelných fondů než nějaký náhodně vybraný aktivní fond.
- Indexové fondy vykazují **na základě svého vyššího stupně diverzifikace skoro vždy nižší riziko** (volatilitu) než průměr všech srovnatelných fondů.
- Indexové fondy zůstávají stále stoprocentně věrné svému profilu rizika a třídě aktiv (na rozdíl od většiny aktivně řízených fondů), to znamená, že pro ně neexistuje nebezpečí *Style Drift* – odklon od zamýšlené investiční strategie. Tím investor pořád definitivně ví, co má *skutečně* v portfoliu.



Indexové fondy - historie

- V roce 1971 Samsonite, známý americký výrobce kufrů se sídlem v Denver-Colorado, investoval šest miliónů dolarů do prvního tzv. indexového fondu, který pro něj speciálně založila Wells Fargo Bank ze San Francisca.

Výnos tohoto prvního indexového fondu se orientoval na výnos etablovaného amerického akciového indexu S&P500.

- American National Bank v Chicagu emitovala v roce 1974 druhý indexový fond pro New York Telephone Corporation. I nadále se tento nový produkt rozvíjel velice pomalu.
- O další rok později, v roce 1975, emitoval John Bogle první celosvětově otevřený indexový fond, jehož podkladovým aktivem se stal opět index S&P500.
- Po uplynutí dalších 27 let, v roce 2002, se tento posmívaný fond stal největším investičním fondem na světě. John Bogle patří již několik desetiletí k nejznámějším a velmi uznávaným osobnostem ve finančním oboru.



Indexové fondy – jejich význam a současný stav

- velmi vysoká kvóta (mezi 50 a 98 %, dle provedené studie) aktivně spravovaných investičních fondů zaostává svým výnosem za srovnávacím indexem
- doposud nebyla prokázána věrohodná fungující metoda, která vybere předem ty fondy, které později předčí srovnávací index



Indexové fondy – jejich význam a současný stav

- Americké indexové fondy pokrývají všechny celosvětově důležité akciové indexy i indexy pevně úročených cenných papírů.
- Vedle toho existují také některé indexové nemovitostní fondy vztahující se na americké nemovitostní indexy.



Indexové fondy: náklady

- Důležitým znakem indexových fondů jsou jejich **mnohem menší náklady, které snižují investiční výnos.**

Vesměs můžeme říci, že celkové náklady dobře řízeného indexového fondu (např. v Německu) činí pro investora nad pětiletou periodu ročně okolo 1,1 % p. a.

Náklady u aktivně spravovaného akciového fondu činí běžně 3,0 % p. a.



Nákladové výhody indexových fondů

- **Podstatně nižší obchodní náklady**

Obchodní náklady indexového fondu jsou až desetkrát nižší než u průměrného aktivně spravovaného fondu, to znamená asi 0,1 až 0,2 % majetku fondu. U aktivně spravovaných akciových fondů je to v průměru přes jedno procento.

- **Žádný management fondu**

Indexový fond **nemá v užším smyslu žádného manažera** fondu s odpovídajícím podpůrným týmem analytiků, ačkoli se také u indexových fondů vždy vyskytuje fyzická osoba, která nese titul manažer fondu. Obchodní rozhodnutí indexového fondu jsou prováděna převážně prostřednictvím počítačového systému.

- **Nižší rezerva hotových peněz**

Každý investiční fond musí část svých prostředků povinně držet v hotovosti, aby mohl kdykoliv vyplatit podílníky. Tato rezerva hotových peněz zmenšuje výkon každého typu investičních fondů.



Výhody indexového fondu proti tradičnímu fondu

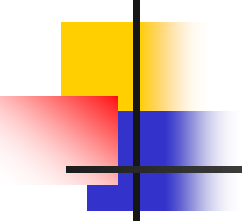
- poráží s vysokou pravděpodobností velký počet srovnatelných aktivně řízených fondů , pravděpodobnost stoupá s rostoucí délkou investice
- mají podstatně vyšší pravděpodobnost ležet v budoucnu v nejvyšší čtvrtině všech srovnatelných fondů
- vykazují nižší riziko (volatilitu)
- zůstávají stále stoprocentně věrné svému profilu rizika a tříd aktiv
- investor vždy přesně ví, co má skutečně v portfoliu

- společně s indexovými certifikáty a ETF jsou jediným investičním produktem, se kterým může soukromý investor provádět jednoduchou, transparentní a systematickou alokaci aktiv
- vyžadují méně investorovi pozornosti
- indexové fondy znamenají méně stresu, neusilují o žádný outperformance



Varianty indexových fondů, kterým je lepší se vyhnout

- Fondy se vstupními poplatky přes 3 %
- Fondy se srážkou při zpětném odkupu
- Fondy, které se odvolávají na cenové indexy místo na performance indexy
- Fondy na indexy, které nejsou všeobecně užívané a jasně etablované, v žádném případě fondy na indexy, které jsou konstruovány a vypočteny samotnou fondovou společností.
- Indexové fondy s referenčními indiciemi, které samy představují aktivní strategii
 - *Indexový fond, jehož podkladovým aktivem je index, ve kterém je zahrnuto 50 evropských velkopodniků s vysokou dividendovou výnosností (v minulosti).*
 - *Takový indexový fond nepředstavuje právě žádné pasivní řízení portfolia.*

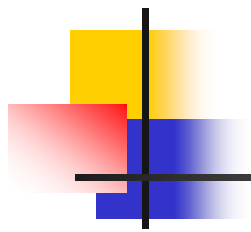
- 
- Indexové fondy, které se odvolávají na příliš úzké neznámé indexy.
 - *Existuje např. index German-Top-12, který reprezentuje pouze 12 německých velkopodniků, to ale v normálním případě pro dostatečnou míru diverzifikace nestačí, tedy pro úplnou eliminaci tzv. nesystematického rizika.*
 - *Ostatně takové fondy budou směřovat k tomu, aby měly vysoký Tracking Error, neboť takovým způsobem úzké indexy podléhají neodvratně silným změnám jejich struktury, kterým může indexový fond bránit jen častějším obchodováním, které je spojeno s vyššími náklady.*

 - Indexové fondy, které se odvolávají na oborové indexy
 - *Jako je americký Nasdaq nebo CDAX - jeden z německých oborových indexy. Orientace na obor odporuje pasivním investičním strategiím.*



Enhanced-Index-Funds

- v posledním době nabízeny v USA
- jsou marketingovým trikem fondové branže a těží z rostoucí popularity a dobré image indexových fondů, ale zároveň si zachovaly velké ziskové marže konvenčních fondů
- měl by to být „zásadně“ indexový fond, ale manažer fondu zkouší porazit podkladový index
- Proto dojde k převaze popř. nedostatku určitých tříd aktiv.
- Fakticky se jedná tedy o aktivně řízený fond v rozporu k názvu.
- Skutečný indexový fond nemůže porazit index.



Indexové akcie



Indexové akcie

ETF (Exchange Traded Funds)

- Jednou z posledních inovací na světových trzích kolektivního investování jsou Indexové akcie (**Exchange Traded Funds - ETF**).
- Indexové akcie jsou cenné papíry, které mají charakter akcií fondů, podílových listů investičních trustů nebo depozitních stvrzenek.
- Indexové akcie mají zpravidla charakter pasivních fondů investujících do zvolených indexů.
- Od klasických indexovaných fondů se však zejména liší tím, že jsou oceňovány a obchodovány během obchodního dne průběžným způsobem.
- Kromě toho lze využít při jejich nákupu úvěru (margin trading).
- Rovněž lze realizovat s těmito instrumenty i krátké prodeje (short selling).



Porovnání indexových akcií a indexových fondů

- Následující tabulka porovnává indexové akcie a indexované fondy klasického typu.

Charakteristika	Indexová akcie	Indexový fond
Diverzifikace	Ano	Ano
Průběžné dení obchodování	Ano	Ne
Margin Trading	Ano	Ne
Short Selling	Ano	Ne
Indexovaná investiční (pasivní) strategie	Ano	Ano
Tracking error	5 bp	20-30 bp
Nízké náklady	Ano	Občas
Zprostředkování každým brokerem	Ano	Ne



ETF – Indexové akcie

- Při koupi tohoto indexového produktu pasivního investování může investor za mírné poplatky koupit celý akciový trh.
- Idea při konstrukci těchto cenných papírů je velmi jednoduchá. Jejich hodnota závisí na vývoji jednotlivých akciových indexů, které slouží jako podkladová aktiva.
- Indexové akcie se hodí pro dlouhodobé i krátkodobé orientované investory, které zvažují alokovat své volné finanční prostředky na finančních trzích.
- Jejich cena je kotována nepřetržitě, toho využívají tzv. day traders, kteří těží z denních pohybů akciových kurzů.
- Protože kurzy indexových akcií přesně kopírují kurzy podkladových burzovních indexů, jsou velice transparentní a je jednoduché sledovat jejich aktuální cenový stav.



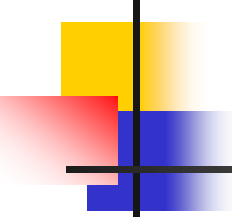
ETF – výhody

- Mají neomezenou dobu trvání.
- Na rozdíl od většiny investičních fondů mají nulové vstupní poplatky, pouze roční správní poplatky max. 0,5 %.
- Jsou vysoce likvidní – mohou být kdykoliv nakoupeny a prodány jako např. akcie.
- Lepší zhodnocení alokovaných investičních prostředků – pouze někteří manažeři aktivně spravovaných investičních fondů dosáhnou lepších výsledků než srovnávací akciový index.
- Indexové akcie jsou emitovány a kotovány prvotřídními investičními společnostmi.
- Riziko, že emitent nebude schopen dostát svým závazkům je velmi malé.



ETF – historický vývoj

- Poprvé byly indexové akcie emitovány v roce 1990 v Kanadě. Kanadská burza zavedla tento produkt na kanadský akciový index TSE-35 a indexové akcie se nazývaly **TIPPS**.
- Indexové akcie byly poprvé uvedeny na Americkou burzu cenných papírů (American Stock Exchange-AMEX) v lednu 1993.
Konkrétně se jednalo o indexovou akcii, jejímž podkladovým aktivem byl etablovaný akciový index S&P500.
- Druhá indexová akcie vznikla v roce 1995 (S&P MidCap 400).
- V roce 1996 se začalo na AMEXu obchodovat nových celkem 17 indexových akcií svázaných s mezinárodními akciovými indexy.
- Ke konci roku 2000 se na amerických burzách obchodovalo již přes 80 indexových akcií s celkovou hodnotou 65,6 mid. USD.
- Během roku 2000 se indexové akcie také objevily na burzách v Londýně, Frankfurtu a Curychu.

- 
-
- Amexu více než 80 rozdílných indexových akcií, které se nazývají:
 - **Spiders**
 - **Diamonds**
 - **Qubes**
 - **Sector Spider**
 - **StreetTrack**
 - **Holder**
 - **iShares**
 - vždy podle toho, kdo je emitentem.

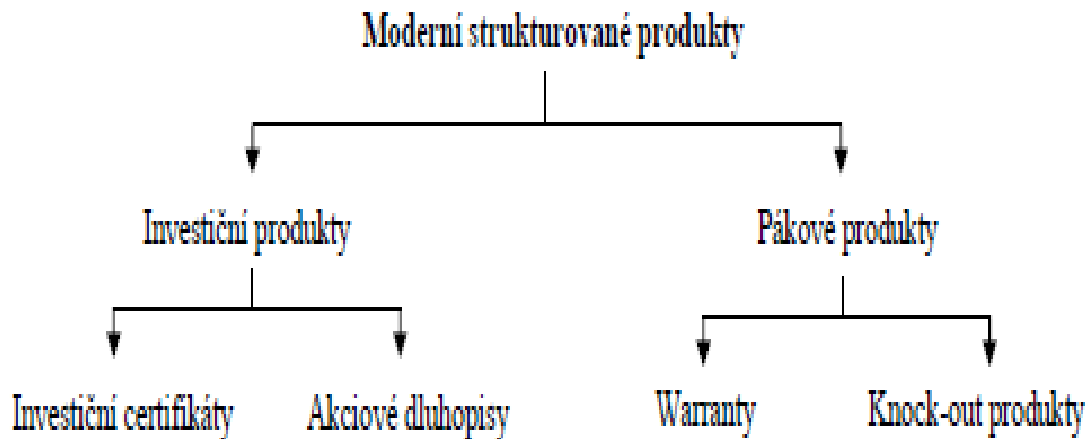
 - Tyto nové produkty pasivního investování pokrývají etablované celosvětové trhy nebo jednotlivé obory.



ETF - příklady

Označení indexové akcie	Emitent	Počet	Objem	Poplatky
SPDR (Spider)	State Street	1	22,4 mld USD	0,12%
QQQ (Qube)	Bank of New York	1	20,1 mld USD	0,18%
DIA (Diamond)	State Street	1	2,1 mld USD	0,12%
StreetTracks	State Street	17	5,5 mld USD	0,20%
iShares	Barclays	60	6,3 mld USD	0,2-0,6%
HLDR (Holders)	Merril Lynch	15	29,8 mld USD	8 US cent

Moderní strukturované produkty



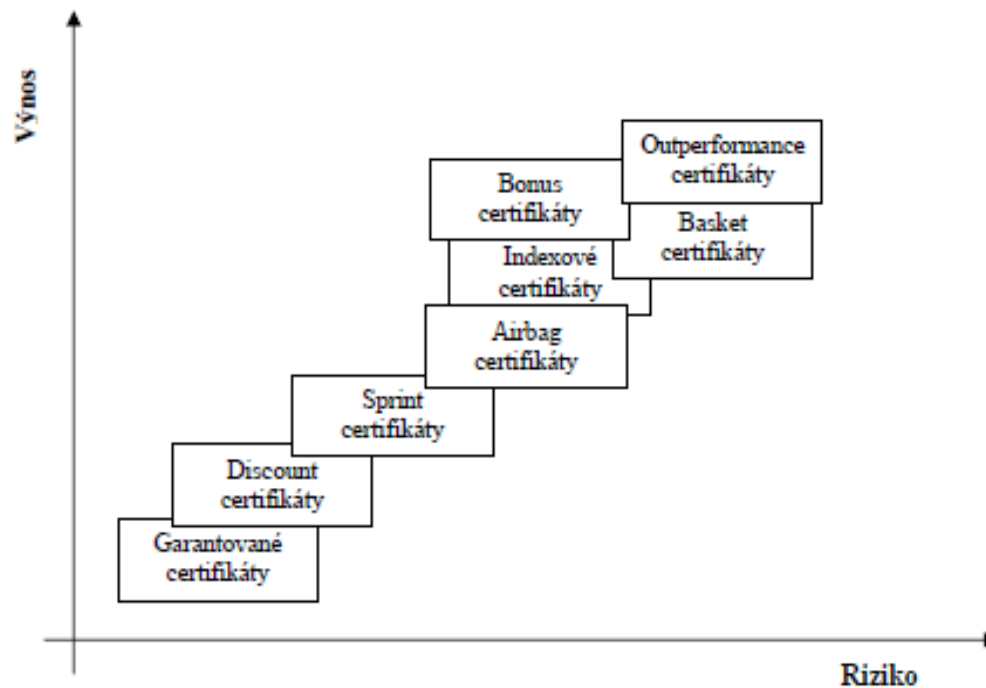
Zdroj: Rozumek, D., Svoboda, M.: Investiční certifikáty, 2005, str. 5; upraveno autorkou



Investiční certifikáty

- dluhové cenné papíry
- doba splatnosti – pevně stanovená, open end
- podkladová aktiva – jednotlivé akcie, akciové koše, akciové a dluhopisové indexy, měny, komodity
- vlastnosti „klasických“ dluhopisů + vybrané vlastnosti finančních derivátů

Investiční certifikáty



Zdroj: Rozumek, D., Svoboda, M.: *Investiční certifikáty*, 2005, str. 15; upraveno autorkou



Akciové dluhopisy (reverse convertibles)

- vyšší výše kupónu než u „klasických“ dluhopisů
- při splatnosti emitent může volit mezi splacením nominální hodnoty nebo dodáním akcií



Warranty

- sekuritizované, burzovně obchodovatelné opční instrumenty, které vycházejí z vlastností kupních a prodejních opcí
- emitovány na předem určenou dobu
- kupní warrant X prodejní warrant
- evropský typ X americký typ



Knock-out produkty

- knock-out hranice
- *knock-out warranty*
 - knock-out long warrant
 - knock-out short warrant
- *knock-out certifikáty*
 - knock-out long certifikáty
 - knock-out short certifikáty



Literatura

- SVOBODA, M.: *Indexové investice*. 1. vyd. Brno : Dimension, 2001. ISBN 80-238-7634-1. s. 51 – 58, 141 – 157, 171 - 252.
- ROZUMEK, D., SVOBODA, M.: *Investiční certifikáty*. Praha : Komise pro cenné papíry, 2005. 48 s. ISBN 80-239-5317-6.