

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Analýza fondů nemovitostního trhu

Kristýna Kopecká

**Bakalářská práce
2017**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kristýna Kopecká**
Osobní číslo: **E14354**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Název tématu: **Analýza fondů nemovitostního trhu**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je porovnat výnosnost fondů souvisejících s nemovitostním trhem, s využitím metod komparace a analýzy včetně vypracování doporučení pro investory, do kterého ze zkoumaných fondů investovat.

Osnova:

- Vymezení pojmů souvisejících s realitním trhem.
- Historie nemovitostních fondů v České republice.
- Komparace a analýza vybraných fondů.
- Doporučení pro investory.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. Vyd. Grada, 2009, 656s. ISBN 978-80-247-2963-3

McELROY, K. ABC investování do realit: najděte nové možnosti zisku, které jiní investoři nevidí. Vyd. Pragma, 2008, 190s. ISBN 978-80-7349-105-5

SYROVÝ, P. Investování pro začátečníky. Vyd. Grada, 2010, 105s. ISBN 978-80-247-3486-6

SYROVÝ, P. Osobní finance: řízení financí pro každého. Vyd. Grada, 2014, 220s. ISBN 978-80-247-4832-0

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Vyd. ASPI, 2007, 703s. ISBN 978-80-7357-297-6



Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Josef Novotný, Ph.D.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **4. září 2016**

Termín odevzdání bakalářské práce: **28. dubna 2017**

doc. Ing. Romana Provažníková, Ph.D.
děkanka

L.S.

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 25. 4. 2017

Kristýna Kopecká

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Josefu Novotnému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

ANOTACE

Bakalářská práce se věnuje analýze vybraných fondů nemovitostního trhu v České republice. Práce se soustředí na vývoj a historii nemovitostních fondů, kdy jedním z hlavních cílů práce je porovnat výnosnost fondů s využitím metod komparace a analýzy včetně doporučení pro investory, do kterého ze zkoumaných fondů investovat.

KLÍČOVÁ SLOVA

Nemovitost, nemovitostní fondy, investice, výnos, riziko.

TITLE

Fund analysis of property market.

ANNOTATION

Thesis is devoted to the analysis of the selected funds of the real estate market in the Czech Republic. The work will focus on the development and history of real estate funds, when one of the objectives of this work is to compare the profitability of funds by methods of comparison and analysis, including recommendations to investors, to which of these study funds invest.

KEYWORDS

Property, real estate funds, investment, profit, risk.

OBSAH

ÚVOD	10
1 VYMEZENÍ POJMŮ SOUVISEJÍCÍCH S REALITNÍM TRHEM	11
1.1 METODY OCEŇOVÁNÍ NEMOVITOSTI	13
1.2 PODOBA INVESTIC	15
2 NEMOVITOSTNÍ FOND	17
3 HISTORIE NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE	19
4 ZVOLENÉ NEMOVITOSTNÍ FONDY	22
4.1 SPOLEČNÉ INFORMACE KE VŠEM VYBRANÝM FONDŮM:	23
5 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÝCH FONDŮ	26
5.1 CONSEQ NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ	26
5.2 CONSEQ REALITNÍ	27
5.3 ČS NEMOVITOSTNÍ FOND	27
5.4 ČSOB AKCIOVÝ REALITNÍ	28
6 KOMPARACE A ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ	29
6.1 HISTORICKÁ VÝKONNOST FONDŮ	29
6.2 MODELOVÉ PŘÍKLADY	33
6.2.1 Porovnání fondů v letech 2010 – 2016	33
6.2.2 Porovnání fondů v letech 2014 – 2016	36
6.3 POPLATKY	38
6.4 SHRNTÍ POSUZOVANÝCH FONDŮ	39
7 DOPORUČENÍ PRO INVESTORY	41
ZÁVĚR	43
POUŽITÁ LITERATURA	44

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Investiční společnosti a fondy květen 1997 v ČR	20
Tabulka 2: Investiční společnosti a fondy říjen 2016 v ČR	20
Tabulka 3: Vývoj investic 2010 – 2016.....	35
Tabulka 4: Vývoj investic 2014 – 2016.....	37
Tabulka 5: Poplatky zvolených fondů	39
Tabulka 6: Relativní zhodnocení vybraných fondů.....	40

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Ocenění výnosovým způsobem	14
Obrázek 2: Metoda přímého porovnání.....	14
Obrázek 3: Metoda nepřímého porovnání	15
Obrázek 4: Schéma investování do fondu	18
Obrázek 5: Graf porovnání počtů společností a fondů v letech 1997 a 2016.....	20
Obrázek 6: Syntetický ukazatel	24
Obrázek 7: Graf historické výkonnosti, Conseq nemovitostních fondů.....	29
Obrázek 8: Graf zhodnocení fondu Conseq nemovitostní fond za rok 2016	30
Obrázek 9: Historická výkonnost fondu Conseq realitní	30
Obrázek 10: Graf zhodnocení fondu Conseq realitní za rok 2016	31
Obrázek 11: Historická výkonnost ČS nemovitostní fond	31
Obrázek 12: Graf hodnoty PL fondu ČS nemovitostní fond za rok 2016	32
Obrázek 13: Historická výkonnost fondu ČSOB akciový realitní	32
Obrázek 14: Graf hodnoty PL fondu ČSOB akciový realitní za rok 2016.....	33
Obrázek 15: Vývoj hodnoty aktuální ceny 2010 – 2016.....	34
Obrázek 16: Vývoj investic 2010 – 2016	35
Obrázek 17: Vývoj hodnoty aktuální ceny 2014 – 2016.....	36
Obrázek 18: Vývoj investic 2014 – 2016	37

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CP	Cena prodejn
CV	Cena oceňované nemovitosti
CZK	Česká koruna (měna)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
KN	Katastr nemovitostí
OPF	Otevřený podílový fond
PL	Podílový list
REITS	Real estate investment trust
Sb.	Sbírka zákonů
USA	Spojené státy americké

ÚVOD

Investice jsou důležitou součástí celé tržní ekonomiky. Společně se spotřebou domácností, vládními výdaji a čistým exportem určují průběh agregátní poptávky a tím ovlivňují situaci na trhu. Investovat mohou jak fyzické osoby, tak právnické osoby, které mají dostatek volných finančních prostředků, jenž mohou v současnosti postrádat. Tyto prostředky vloží do dlouhodobých statků s cílem získat vyšší hodnotu někdy v budoucnu. Investice mohou sloužit jako zajištění majetku vůči inflaci či jiným hrozbám. Rozhodování o investicích ovlivňuje zejména výnos, riziko, likvidita, čas a ekonomické podmínky jednotlivce. Tyto faktory je nutné dobře zvážit a určit jejich vhodnou kombinaci tak, aby byl splněn cíl investice. Investiční možnosti se obecně dělí na finanční a reálné. Tato práce je zaměřena na finanční formu investic a to do nemovitostních fondů. Jedná se o investice, které nejsou na trhu pro každého investora dostatečně známé. Mohou poskytovat konzervativní zhodnocení, jež běžné investice poskytují zřídka.

Cílem bakalářské práce je porovnat výnosnost fondů souvisejících s nemovitostním trhem s využitím metod analýzy a komparace včetně doporučení pro investory, do kterého fondu je vhodné investovat. Teoretická část práce je zaměřena na základní pojmy související s tématem práce. Je zde popsán trh nemovitostí, metody oceňování, investice, nemovitostní fondy, druhy rizik a seznámení s jednotlivými zvolenými nemovitostními fondy. Praktická část seznamuje čtenáře detailněji s vybranými nemovitostními fondy zejména s jejich historickou výkonností, vývojem aktuální ceny podílových listů a vývojem investic v daném časovém rozmezí. Dále jsou zde za využití modelových příkladů jednotlivé varianty analyzovány a hodnoceny na základě dostupných údajů poskytovaných společnostmi, jež tento typ investice nabízejí. Závěr je věnován posouzení významu a přínosu jednotlivých investičních možností pro investory.

1 VYMEZENÍ POJMŮ SOUVISEJÍCÍCH S REALITNÍM TRHEM

Realitní trh je prostor, kde se střetává poptávka s nabídkou. Klíčovým tématem je nemovitost, jejímž úkolem je podle potřeb jednotlivců zajistit zejména sociální potřebu bydlení nebo účelný prostředek pro investování.

Trh nemovitostí

Součástí všeobecného tržního systému je trh nemovitostí. Je parciálním trhem a podléhá obecným tržním zákonitostem s určitými odlišnostmi, které se odvíjí od naturálně daných vlastností na rozdíl od věcí movitých, jež jsou snadno přemístitelné. Tím, že je trh nemovitostí součástí všeobecného tržního systému, proniká a ovlivňuje všechny ostatní trhy, celou tržní soustavu i její jednotlivé prvky. Nemovitosti zahrnují jak trh výrobní, tak i osobní spotřeby, zasahují do trhu spotřebních předmětů stejně tak jako do všech trhů výrobních činitelů.

Zvláštností trhu nemovitostí je veřejné vlastnictví. Na základě evidence v katastru nemovitostí a pozemkové knize, do kterých se zapisují veškerá vlastnická práva k nemovitostem. Jsou to veřejné listiny, tedy kdokoli má právo do těchto dokumentů nahlédnout a pořídit si kopii. Na jejich základě lze zjistit a identifikovat kterékoliv nemovitosti. [6; str. 17]

Katastr nemovitostí

Je soubor údajů o nemovitostech v České republice (dále jen ČR) zahrnující jejich popis a soupis jejich polohového a geometrického určení. Součástí je evidence vlastnických a jiných věcných práv a dalších zákonem stanovených práv k těmto nemovitostem. Katastr nemovitostí (dále jen KN) obsahuje řadu důležitých údajů o stavbách, pozemcích a o jejich vlastnících.

Zároveň je zdrojem informací, které slouží k ochraně práv k nemovitostem, pro poplatkové a daňové účely, k ochraně životního prostředí, lesního a zemědělského půdního fondu, nerostného bohatství, pro rozvoj území, kulturních památek, k oceňování nemovitostí, pro účely statistické, vědecké, hospodářské a pro tvorbu dalších informačních systémů. Je veden jako informační systém prostřednictvím online databáze, kde základní územní jednotkou je katastrální území. [13]

„Údaje z KN poskytují pracoviště katastrálních úřadů ve formě veřejných listin, k údajům vedeným ve formě počítačových souborů může každý získat dálkový přístup pomocí počítačové sítě do centrální databáze aktualizované z podkladů průběžně dodávaných katastrálními

pracovišti nebo požádat o hromadný výdej údajů ve standardních výměnných formátech, případně o kopie katastrálních map ve formě rastrových souborů.“ [13]

Pozemková kniha

Pozemkové knihy vznikly koncem 18. století. Zapisují se do nich všechny nemovitosti, stavby a pozemky, nacházející se na hranicích jednoho územního celku tzv. katastru.

Evidence nemovitostí, jež je vedená v pozemkových knihách, má základní a podstatný charakter. Je zde využíván ukládací princip, který znamená, že práva se nabývala, převáděla, omezovala či rušila teprve zápisem do pozemkové knihy. [6; str. 71]

Nemovitost

Výraz nemovitost obsahuje budovy, stavby, pozemky, ale také porosty a vodní plochy. Nemovitosti se specifikují několika vlastnostmi, mezi něž se řadí jedinečnost, nepřenosnost a nepřemístitelnost, nízká likvidita, vysoká životnost a zpravidla vysoká hodnota. [24; str. 270]

Nemovitosti jsou velice ceněným majetkem. Jako reálné investiční instrumenty mají své výhody i nevýhody. Jejich ceny a výnosnosti jsou více stabilní než jiné investice například do akcií, což je přesvědčivý důvod, proč právě do nemovitostí investovat. Naopak mezi nevýhody nemovitostí patří zejména nízká likvidita, nedělitelnost, podléhají opotřebení. Takovéto investice jsou především dlouhodobého charakteru trvající několik týdnů i měsíců. Trh s nemovitostmi se pokládá za trh neefektivní kvůli nedostatečným informacím, silné konkurenci a nezastupitelnosti jednotlivých obchodovatelných nemovitostí. [16; str. 550]

Budova

„Nadzemní stavba, která je prostorově soustředěna a navenek uzavřena obvodovými stěnami a střešní konstrukcí.“ [4]

Stavba

„Stavbou se rozumí veškerá stavební díla, která vznikají stavební nebo montážní technologií, bez zřetele na jejich stavebně technické provedení, použité stavební výrobky, materiály a konstrukce, na účel využití a dobu trvání. Dočasná stavba je stavba, u které stavební úřad předem omezí dobu jejího trvání. Za stavbu se považuje také výrobek plnící funkci stavby. Stavba, která slouží reklamním účelům, je stavba pro reklamu.“ [4]

Pozemek

„Pozemkem je část zemského povrchu oddělená od sousedních částí hranicí územní jednotky nebo hranicí katastrálního území, hranicí vlastnickou, hranicí stanovenou regulačním plánem, územním rozhodnutím nebo územním souhlasem, hranicí jiného práva podle § 19, hranicí rozsahu zástavního práva, hranicí rozsahu práva stavby, hranicí druhů pozemků, popřípadě rozhraním způsobu využití pozemků. Pozemky se člení podle druhů na ornou půdu, chmelnice, vinice, zahrady, ovocné sady, trvalé travní porosty, lesní pozemky, vodní plochy, zastavěné plochy a nádvoří a ostatní plochy.“ [4]

1.1 Metody Oceňování nemovitosti

Jelikož jsou nemovitosti specifické svými vlastnostmi a tím se liší od klasického zboží, používá se k jejich ocenění i speciálních postupů, zejména administrativní, výnosové, srovnávací a nákladové metody.

Administrativní metoda

Metoda dělí nemovitosti podle cenových map, jež jsou zpracované pomocí cenových předpisů a statistik vypracovaných od Českého statistického úřadu a jednotlivých finančních úřadů.







Metoda výnosová

Na základě odhadu roční výnosnosti, která se liší podle užití dané nemovitosti (například výše nájemného), nepřímo zjišťujeme pomocí výpočtu cenu nemovitosti. Její výpočet vidíme na obrázku č. 1.

„Výpočet výnosové hodnoty je prováděn takzvaně věčnou rentou¹, přičemž je použita diskontní míra² v určité výši (např. 10%), která vystihuje charakter nemovitosti.“ [20]

¹ Věčná renta, někdy též označována jako konzola, je dluhový cenný papír. Jedná se o formu dluhopisu, která nemá dobu splatnosti (doba splatnosti je nekonečná). Výnosem u tohoto typu dluhopisu jsou pravidelně vyplácené kupony.

² Diskontní míra, míra, kterou jsou diskontovány (přepočítány) budoucí peněžní toky na současnou hodnotu.

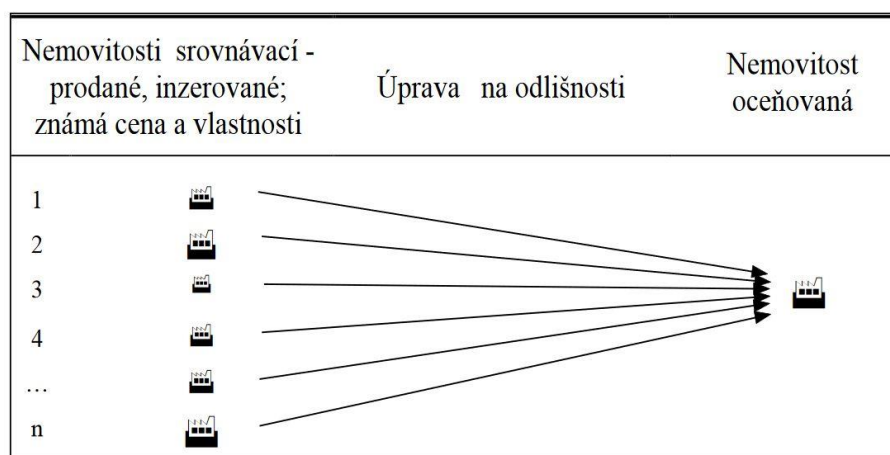
Nemovitosti srovnávací; je známa: •cena prodejní (CP) •čistý výnos z nájemného (z)		Míra kapitalizace $u_i = \frac{z_i}{CP_i} \times 100\%$	Průměrná míra kapitalizace	Nemovitost oceňovaná (známe čistý výnos z nájemného z)
1		u_1	u	$CV = \frac{z}{u} \times 100\%$
2		u_2		
3		u_3		
4		u_4		
...		u_i		
n		u_n		

Obrázek 1: Ocenění výnosovým způsobem

Zdroj: [3; str. 55]

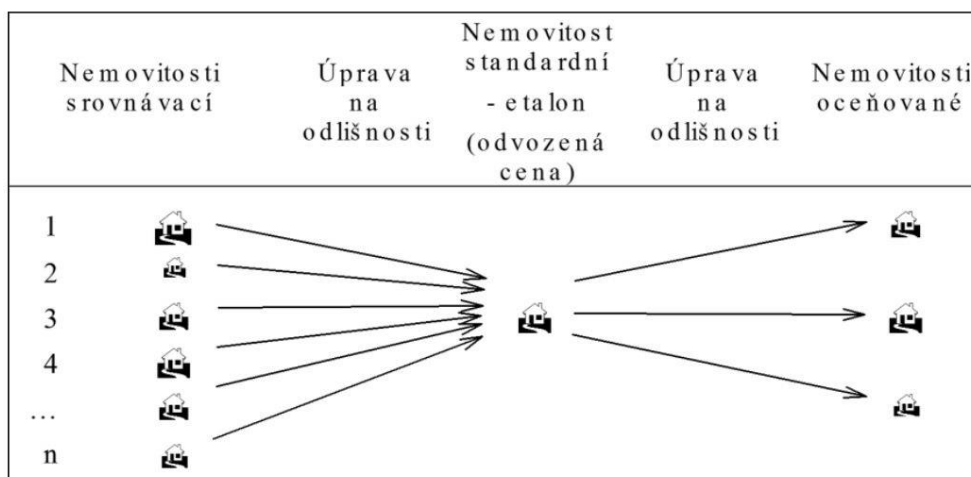
Metoda srovnávací

Metoda srovnávací je častým prostředkem pro určení ceny. V realitní inzerci nalezneme obdobné nemovitosti, jež jsou shodné svým užitím, technickým stavem, parametry a zaznamenáme jednotlivé rozdíly. Rozdíly zohledníme při určení konečné ceny. Postup přímé metody je zobrazen na obrázku č. 2, metodu nepřímého porovnání vidíme na obrázku č. 3. [20]



Obrázek 2: Metoda přímého porovnání

Zdroj: [3; str. 53]



Obrázek 3: Metoda nepřímého porovnání

Zdroj: [3; str. 54]

Metoda nákladová

Z údajů o nákladech na stavbu a pořízení pozemků dedukujeme cenu nemovitosti. Vycházíme tedy z minulosti. [20]

1.2 Podoba investic

Investice³ do nemovitostí mohou mít přímou a nepřímou podobu. Pod pojmem přímé investice do nemovitostí je chápána přímá držba a nákup nájemních bytů, rodinných domů, rekreačních objektů, pozemků, administrativních nemovitostí nebo obchodních nemovitostí.

Ne každý investor si může dovolit přímo investovat do nemovitostí, proto je tu nepřímá investice, jež umožňuje investování s menším objemem kapitálu a především ušetření času investora, který se u přímé metody musí věnovat nákladné správě, plnění administrativních a účetních povinností s vlastnictvím nemovitosti. Investování probíhá formou investic do instrumentů emitovaných nemovitostními investičními trusty (tzn. REIT's'). [24; str. 270]

Přímá investice

Přímá držba

Podmínkami pro přímou držbu jsou faktická moc osoby nad věcí a úmysl nakládat s věcí jako s vlastní.

³ Investice je část příjmu, která je vložena do dlouhodobých statků, které nepřinášejí okamžitý zisk, umožňují ale zvýšení prostředků v budoucnosti. Investor tak odloží část své aktuální spotřeby nebo úspor za účelem budoucího zisku či užítku.

„Držbu dělíme:

držba řádná - řádným držitelem je ten, kdo se držby ujme, aniž by rušil držbu jiného, nebo kdo se ujme držby z vůle předchozího držitele nebo na základě výroku orgánu veřejné moci,

držba poctivá - poctivým držitelem je ten, kdo má z přesvědčivého důvodu za to, že mu náleží právo, které vykonává,

držba pravá - neprokáže-li se, že někdo získal držbu svémocně nebo že se v ni vloudil potajmu nebo lstí, anebo že někdo usiluje proměnit v trvalé právo to, co mu bylo povoleno jen výprosou (tzv. prekáríum, nebo-li bezplatná výpůjčka věci k užívání bez určení data jejího vrácení), jde o pravou držbu.“ [5]

Nepřímá investice

Jak již bylo řečeno, nepřímá metoda se zabývá investicemi do finančních instrumentů. Zahrnuje též investování do nemovitostních fondů, jež jsou stěžejním prvkem této bakalářské práce.

REITS (Real Estate Investment Trust)

Druh společnosti, jež pronajímá, vlastní, spravuje a investuje do nemovitostí. Po splnění několika kritérií ze svého zisku neplatí daň z příjmu, což vede k vysokému a stabilnímu dividendovému výnosu. Podle [1] dividendový výnos dosahuje 20 % a jedno z hlavních kritérií je rozdělování 90 % zisku ve formě dividend. [1]

2 NEMOVITOSTNÍ FOND

Fond nemovitostí je fondem speciálním, který na základě svého statutu investuje do nemovitostí nebo se účastní v nemovitostních společnostech. Tento druh fondu může být pouze otevřeným podílovým fondem nebo akciovou společností s proměnným základním kapitálem. Nemovitostní fond musí dodržovat investiční limity zabývající se zejména hodnotou nemovitosti nabývané do jmění fondu, která po vzoru německé právní úpravy nesmí v době nabytí překročit 20 % hodnoty majetku fondu. Investiční strategii nemůže nijak zásadně změnit. Do nemovitostí mohou rovněž investovat fondy kvalifikovaných investorů. Pro ty však platí zvláštní pravidla investování fondu kvalifikovaných investorů, i když při své činnosti informují, že investují do nemovitostí. [18]

Funkce nemovitostních trhů

Funkcemi a zároveň cílem nemovitostních fondů je stabilní zhodnocení prostředků vložených podílníky, které jsou investovány do komerčních nemovitostí. Hlavní díl výnosu fondu je tvořen příjmem z pronájmu těchto nemovitostí. Takovýto příjem může v kombinaci s aktivní správou a údržbou nemovitostí vést k růstu jejich tržní ceny a tím generovat velmi zajímavé výnosy. Většinu prostředků (až 80 %) investují fondy do hmatatelných, viditelných a snadno ocenitelných aktiv, tedy do konkrétních nemovitostí. Pro zajištění výplaty odkupujících podílníků drží fondy část prostředků v rychle likvidních finančních aktivech – dluhopisech a nástrojích peněžního trhu. Nemovitostní fondy jsou vhodné jak pro střednědobé tak i dlouhodobé pravidelné investování, které snižuje riziko špatného načasování investice.

V těchto investicích není zaručena návratnost původně investované částky, tedy její hodnota může klesat i stoupat. Všechny informace ke konkrétním podílovým fondům, rizikům spojeným s investováním do těchto fondů včetně informací o obhospodařující investiční společnosti jsou uvedeny ve statutu fondu. [10]

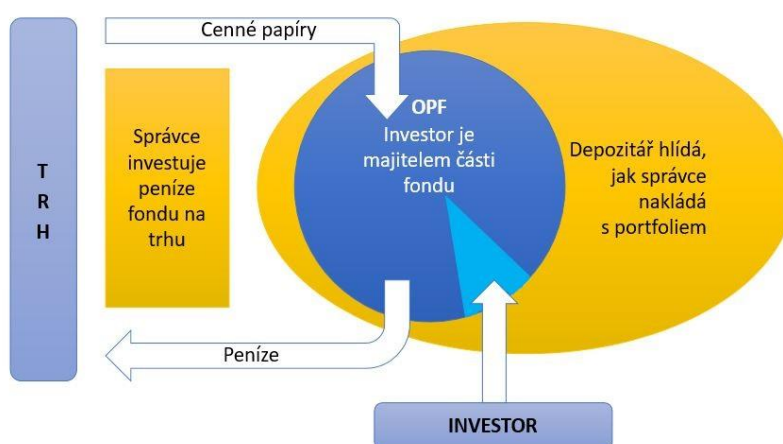
Hledisko času je u investic velmi důležité, jelikož doba investice ovlivňuje dva základní parametry – výnos a riziko. Na základě stanovené doby se vybírá vhodné portfolio.

Výnosnost zpravidla roste s dobou investice, ale záleží na jejím typu. Tzn., když necháme investici čas, má možnost se zhodnotit. [21; str. 38]

Nemovitostní fondy jsou součástí kolektivního investování. Na obrázku č. 4 můžeme vidět schéma investování do fondu. Do vztahů mezi investorem a distributorem zasahují správce a depozitář.

Depozitářem je některý z uvedených variant: banka se sídlem v ČR, zahraniční banka s pobočkou v ČR, obchodník s cennými papíry, srovnatelná zahraniční osoba se sídlem v jiném členském státě s pobočkou v ČR dodržující nejvyšší kapitálovou přiměřenost. [18]

Za správce je považována společnost spravující fond, investující obhospodařovaný majetek v souladu s investiční strategií. [22; str. 159]



Obrázek 4: Schéma investování do fondu

Zdroj: [22]

Tento systém se velmi osvědčil v zahraničí, díky tomu jsou peníze ve fondu velmi dobře chráněné proti vytunelování nebo krachu investičních společností. V otevřeném podílovém fondu na obrázku č. 4 (dále jen OPF) se o své peníze investor bát nemusí, protože nemovitostní fondy se řadí mezi základní stavební kameny portfolia. [22; str. 159]

Dohled v oblasti kolektivního investování

Česká národní banka vykonává dohled v oblasti kolektivního investování. Dohled spočívá v dohlížení nad dodržováním pravidel stanovených platnou legislativou a vyvozování důsledků z jejich porušení.

Výkon dohledu zajišťuje zejména: rozhodování o žádostech udělujících povolení a předchozí souhlasy, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými povoleními, kontrolu dodržování zákonů a prováděných právních předpisů, získávání informací potřebných pro výkon dohledu, ukládá opatření k nápravě, sankce a řízení o správních deliktech. [9]

3 HISTORIE NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE

Podílové a investiční fondy jsou potřebným prvkem efektivně fungujících finančních trhů. První fondy vznikly v druhé polovině 19. století ve Francii (Crédit Mobiliér založen v roce 1852) a Skotsku (Scottish-American Investment Company v roce 1860). V USA dochází k rozmachu kolektivní formy investování po I. světové válce. V Evropě o něco později a to po II. světové válce. Od té doby patří investiční a podílové fondy bezpochyby mezi nejdůležitější zprostředkovatele na finančních trzích.

Zakládání těchto fondů spočívá v myšlence kolektivního finančního investování, které nejlépe spojuje zájem investorů zhodnotit své volné finanční prostředky spolu se souběžným zabezpečením se proti případnému nezdaru tím, že rozloží rizika z finančního investování. S rozmachem kolektivního investování úzce souvisí i jeho regulace. Tyto regulace ovlivňuje stát, proto se v některých bodech jednotlivé regulace liší podle země, ve které jsou vydané. [19; str. 521]

Kolektivní investování v České republice

„V ČR začalo kolektivní investování vznikat až v 90. letech 20. století. Většina fondů byla produktem specifické privatizační metody – kuponové privatizace. Privatizační fondy shromažďovaly investiční body držitelů investičních kuponů a ty pak investovaly v 1. a 2. vlně kuponové privatizace do nabízených akciových společností. V důsledku zvolené metody privatizace a velmi liberální licenční politiky regulatorního orgánu (Ministerstva financí) na počátku 90. let vzniklo několik stovek investičních společností a fondů.“ [19; str. 537]

V tabulce č. 1 a č. 2 můžeme vidět počty jednotlivých společností a fondů, které byly na trhu v květnu 1997 a v říjnu 2016. Porovnání let 1997 a 2016 nalezneme v obrázku č. 5., kdy největší rozdíl je v počtu investičních fondů a to takový, že v roce 2016 jich bylo o 206 více než v roce 1997. Největší úbytek zaznamenaly uzavřené podílové fondy, kterých bylo 117 v roce 1997 a 35 v roce 2016, pokles byl tedy 82 fondů oproti roku 1997.

Tento pokles uzavřených podílových fondů byl způsoben zejména po roce 1996, kdy Investiční společnost Expandia oznámila svým podílníkům, že dochází k přeměně Fondu výnosového a Fondu růstového z uzavřených na otevřené a to díky rozhodnutí Ministerstva financí. Tuto inovaci začalo kopírovat mnoho dalších významných investičních společností. Postupné otevírání českých uzavřených fondů nalákalo podle [19] drobné podílníky a investory, kteří na trzích cenných papírů mají v oblibě rizikové obchody. [19; str. 545]

Tabulka 1: Investiční společnosti a fondy květen 1997 v ČR

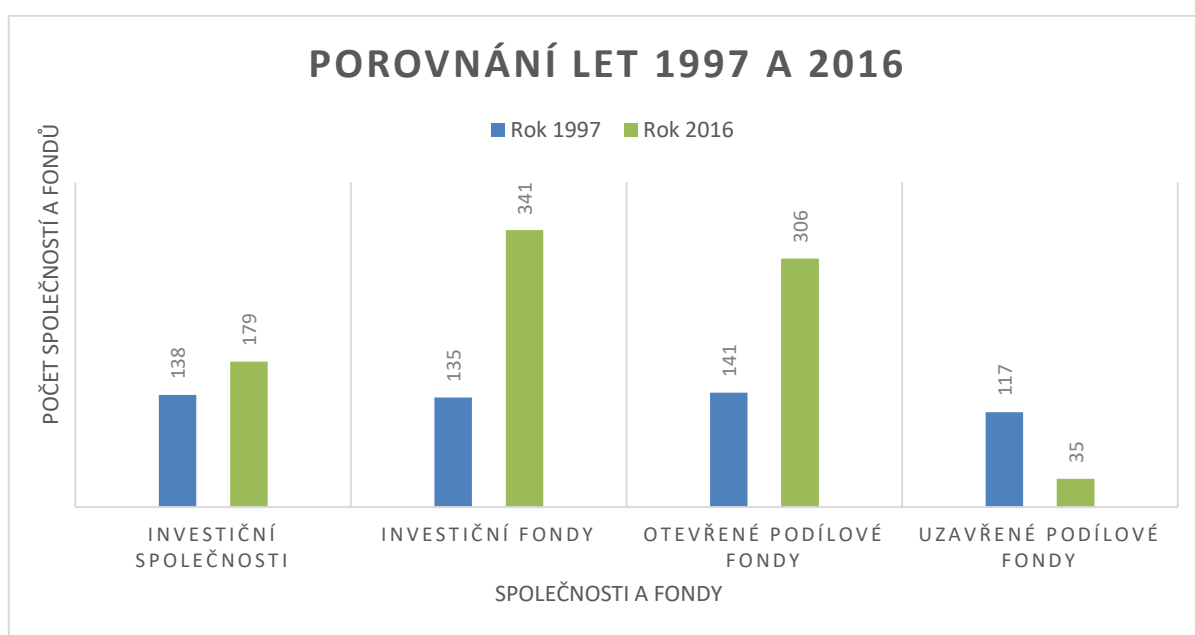
Druh	Počet
Investiční společnosti	138
Investiční fondy	135
Otevřené podílové fondy	141
Uzavřené podílové fondy	117

Zdroj: [19; str. 538]

Tabulka 2: Investiční společnosti a fondy říjen 2016 v ČR

Druh	Počet
Investiční společnosti	179
Investiční fondy	341
Otevřené podílové fondy	306
Uzavřené podílové fondy	35

Zdroj: [9]



Obrázek 5: Graf porovnání počtů společností a fondů v letech 1997 a 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [9], [19]

Již zmíněná kupónová privatizace a její dvě vlny, které proběhly v letech 1992 – 1994 měly za následek rozvoj investičních fondů. Měly klíčový význam pro formu a vývoj českého kolektivního investování. V této době více než 1700 státních podniků změnilo formu na akciové společnosti, které obchodují s cennými papíry. Díky tomu se otevřely nové možnosti investování pro běžné občany a zároveň se staly řešením pro „nezkušené investory“.

Další významný posun nastal koncem druhého tisíciletí, kdy na český trh začaly ve větší míře pronikat zahraniční subjekty kolektivního investování. Toto působení podminila především novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 2001, která vedla k získání povolení od Komise pro cenné papíry. Během těchto let zároveň probíhal proces otevírání investičních a uzavřených podílových fondů, což muselo být splněno do konce zákonné lhůty do konce roku 2002.

Rok 2004 přinesl řadu dobrých novinek a stal se rokem zlomovým v oblasti kolektivního investování. Vlivem vstupu ČR do Evropské unie došlo k harmonizaci české a evropské legislativy. Mezi velmi pozitivní změny řadíme rozšíření nabídky fondů a investičních možností, snížení daní a zvýšení ochrany investorů. [14]

4 ZVOLENÉ NEMOVITOSTNÍ FONDY

Na základě evidence ČNB bylo k 31. 10. 2016 na investičním trhu České republiky 79 nemovitostních fondů. [9] Z těchto fondů jsou porovnávány Conseq nemovitostních fondů, Conseq realitní fond, ČS nemovitostní fond, ČSOB Akciový realitní fond. Tyto fondy byly vybrány podle dostupnosti informací o nich samých. Fondy byly založeny v rozmezí tří let. Výběr byl zaměřen především na aktuálnost poskytovaných dokumentů a soudobou funkčnost fondů. Zmíněné fondy jsou ve finanční sféře dobře známé, obchodují s cennými papíry nebo podnikají v bankovníctví. Informace uvedené v této kapitole jsou čerpány z oficiálních stránek a statutů fondů.

Statut fondu

Každý nemovitostní fond musí mít statut, který obsahuje popis rizik, investiční strategii a další údaje zpracované srozumitelnou formou. Tyto informace jsou pro investory nezbytné k zasvěcenému posouzení investice. Statut fondu musí být pravidelně aktualizován a nepodléhá schválení Českou národní bankou. [4]

„Statut fondu kolektivního investování obsahuje:

- a) údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře fondu kolektivního investování,*
- b) údaje nutné k identifikaci fondu kolektivního investování,*
- c) investiční strategii včetně investičních limitů,*
- d) rizikový profil fondu kolektivního investování,*
- e) údaje o historické výkonnosti fondu kolektivního investování,*
- f) zásady pro hospodaření fondu kolektivního investování,*
- g) údaje o výplatě podílů na zisku nebo výnosech fondu kolektivního investování,*
- h) údaje týkající se podílových listů nebo akcií vydávaných fondem kolektivního investování,*
- i) údaje o poplatcích účtovaných investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování,*
- j) údaje o pověření jiného výkonem jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování nebo administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,*
- k) další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice.“ [4]*

4.1 Společné informace ke všem vybraným fondům:

Většina informací uváděných ve statutech fondů, které jsou porovnávány, jsou podobné, proto si zde uvádíme společné informace k investiční strategii a rizikovému profilu fondů. Jejich specifické údaje a odlišnosti si rozebereme detailněji v komparaci jednotlivých fondů.

Investiční strategie

K hlavním investičním cílům fondů patří zejména snaha o maximalizaci hodnoty fondového kapitálu fondu připadající na jeden podílový list při dodržení míry rizika odpovídajícího investiční strategii a zaměření daného fondu a dále ochrana majetku ve fondu.

Fondy za účelem dosažení investičního cíle investují do cenných papírů vydaných fondy kolektivního investování a doplňkově do dluhopisů a nástrojů peněžního trhu.

Návratnost investic do fondů, jejich části nebo výnos z této investice nejsou zajištěny ani garantovány. Fondy nejsou zajištěnými ani garantovanými fondy. Třetími osobami nejsou za účelem ochrany investorů poskytovány žádné záruky.

Fondy nekopírují složení indexu akcií, dluhopisů nebo jiného indexu a nesledují žádný index nebo jiný finanční kvantitativně vyjádřený ukazatel.

Fondy v souladu s investičními strategiemi, Zákonem o investičních společnostech a investičních fondech a nařízením vlády investují zejména do těchto druhů aktiv:

- cenné papíry vydané fondy kolektivního investování, které mají povolení orgánu dohledu státu, v němž mají sídlo a podléhají dohledu tohoto orgánu,
- pohledávky na výplatu peněžních prostředků z účtu v české nebo cizí měně,
- tuzemské dluhové cenné papíry,
- zahraniční dluhové cenné papíry,
- tuzemské akcie,
- zahraniční akcie,
- nástroje peněžního trhu,
- finanční deriváty. [7]

Finanční deriváty, jsou finanční nástroje založené na podkladovém aktivu a jejich hodnota se odvíjí právě od hodnoty tohoto aktiva. Toto podkladové aktivum může být například akcie

nebo obligace. Mezi deriváty patří futures, opce, forwardy a swapy. V nemovitostních fondech se objevují forwardy a swapy. [8]

Jedním z nejčastěji používaných nástrojů pro ochranu proti kurzovému riziku je forward. Tímto termínovaným kontraktem se obě strany zavazují k plnění, jež si mezi sebou dohodly. Forward umožňuje nakoupit nebo prodat cizí měnu termínově, tedy s dodáním či plněním v budoucnu za dnes stanovenou cenu. Hlavní funkcí forwardu je zajištění proti nepříznivým pohybům směnného kurzu dvou měn. [2]

Swapem se obecně rozumí dohoda dvou smluvních stran o vzájemném nákupu a prodeji podkladových nástrojů za ceny, která je předem stanovena a vypořádává se k určitým okamžikům v budoucnosti.

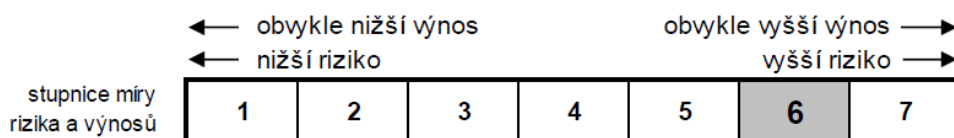
Dluhy fondu vyplývající z použití finančních derivátů musí být vždy plně kryty jeho majetkem. Celková expozice fondu vztahující se k finančním derivátům vypočtená některým ze způsobů uvedených v § 44 Nařízení vlády nesmí přesáhnout tam uvedené limity. [7]

Rizikový profil

„Kurzy cenných papírů na kapitálových trzích mohou klesat i stoupat a jejich vývoj nelze předvídat. Výnosy dosažené v minulosti nejsou zárukou pro dosažení stejných výnosů v budoucnosti. Investiční společnosti se snaží minimalizovat rizika spojená s investováním do cenných papírů a zvyšovat pravděpodobnost dosažení výnosu. Úspěch investice ani návratnost investované částky však nejsou zaručeny.

Aktuální hodnoty podílových listů fondů (a tedy i hodnota investic) může v porovnání s jejich pořizovací cenou klesat nebo stoupat. Prodá-li investor podílové listy fondu v okamžiku, kdy kurzy cenných papírů v majetku fondu klesly, oproti kurzu v době jejich nabytí, riskuje, že prostředky, které na nákup těchto podílových listů vynaložil, nedostane v plné výši zpět.“ [12]

Rizikový profil fondů, jež vidíme na obrázku č. 6, se prezentuje ve formě syntetického ukazatele. Ten je znázorněn na stupnici rizikově výnosových kategorií níže s připojeným slovním vysvětlením.



Obrázek 6: Syntetický ukazatel

Zdroj: [7]

„Nemovitostní fondy jsou zařazeny do rizikové skupiny 6. Tento údaj označuje jak potenciální výnos investice, tak související rizikovost fondů. Čím vyšší toto číslo je, tím vyšší může být výnos, ale tím je také tento výnos méně předvídatelný a investor může utrpět i ztrátu. Ani nejnižší číslo neznamená, že je investice zcela bez rizika. Naznačuje však, že v porovnání s vyššími čísly tato investice nabízí sice nižší, ale předvídatelnější výnos.“ [12]

Druhy rizik

Tržní riziko je spjaté s nepříznivým pohybem hodnoty nebo ceny jednotlivých majetkových hodnot v majetku fondu včetně hodnoty zajišťovacích operací a aktiv. Obecně především kurzů cenných papírů, měn nebo úrokových sazeb. Tento nepříznivý vývoj může souviset s makroekonomickou situací, ekonomickou situací jednotlivých emitentů, vývojem na trhu nemovitostí nebo i s událostmi, které vývoj na trzích ovlivňují nepřímo, např. politická situace.

Měnové riziko je rovněž součástí tržního rizika. Měnové riziko souvisí s pohybem kurzů měn, ve kterých jsou denominovány investice fondu, oproti měně, ve které jsou denominovány podílové listy fondu, a to oproti CZK. Pokud tyto měny proti CZK oslabují, klesá hodnota podílových listů fondu i v případě, že kurzy příslušných cenných papírů jsou na kapitálovém trhu stabilní a naopak. Toto riziko je omezeno tím, že fond se proti němu může zajistit uzavřením měnových derivátů.

Úvěrové (kreditní) riziko je riziko, kdy emitent či protistrana, nejčastěji emitent dluhopisu nesplní svůj závazek vyplatit smluvený úrok nebo jistinu. I přes nejpečlivější výběr cenných papírů či protistran nelze vyloučit, že dojde ke ztrátě zapříčiněné tímto nesplněním závazků emitentů cenných papírů či protistran obchodů. Úrokové riziko se vzhledem k tomu, že fond neinvestuje do dluhových cenných papírů, týká pouze případů nesplnění závazků protistran obchodů.

Riziko nedostatečné likvidity spočívá v nemožnosti prodat aktivum v požadovaném okamžiku, popřípadě v požadovaném okamžiku získat za aktivum přiměřenou cenu, což by v krajním případě mohlo vést k pozastavení odkupování podílových listů. Riziko likvidity je vyšší zejména u aktiv obchodovaných na menších trzích, tzv. rozvíjejících se trzích, u společností s menší tržní kapitalizací, u nestandardních aktiv apod. [12]

5 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÝCH FONDŮ

Tato kapitola je zaměřena na podrobnější popis vybraných nemovitostních fondů, jež budou v následující kapitole dále porovnávány a hodnoceny. Nalezneme zde popis fondů, základní údaje o fondech, mezi něž patří označení fondu, zřízení fondu, auditor fondu a jiné.

5.1 Conseq nemovitostních fondů

Fond zprostředkovaně investuje ve vyspělých státech západní Evropy, součástí je i Polsko, Česká republika a Maďarsko. Investice přímo do nemovitostí jsou pro fond těžištěm. Mezi typy nemovitostí, do kterých fond investuje, můžeme zařadit garáže, nákupní centra, kancelářské budovy, sklady atd. Tyto budovy mají obvykle výhodnou polohu, nejsou nijak výjimečné a jsou poměrně nové, aby případně byly lépe prodejné a tím aby fond získal zpět své finanční prostředky.

Fond smí investovat až do výše 20 % kapitálu do společností, které působí na realitním trhu. [7] Investice do akciových fondů realitního a souvisejícího sektoru nesmí překročit 30 %. [7] Zároveň může investovat do výše 20 % kapitálu do certifikátů, jejichž podkladové aktivum souvisí s realitami. [7]

„Celková výše souhrnu investic do akcií, akciových fondů a certifikátů smí činit maximálně 45 % kapitálu fondu. [7] Cizoměnové investice jsou zajišťovány do české koruny, maximální výše otevřené cizoměnové pozice může činit 6 % vlastního kapitálu fondu.“ [7]

Základní údaje o fondu

Označení Fondu: Conseq nemovitostních fondů, otevřený podílový fond.

Zřízení: 18. listopadu 2005, Č.j.: 41/N/117/2005/4, které nabylo právní moci dne 24. listopadu 2005.

Auditor fondu: KPMG Česká republika Audit, s.r.o., se sídlem v Praha 8.

Fond byl zřízen na dobu neurčitou.

Fond je speciálním fondem.

Fond je fondem nemovitostí.

Fond není řídicím ani podřízeným fondem.

Shromáždění podílníků fondu není zřízeno. [7]

5.2 Conseq realitní

„Conseq realitní je speciálním fondem nemovitostí. Cílem investic fondu je dosahovat v dlouhodobém horizontu stabilního zhodnocení svěřených prostředků měřeného v českých korunách, zejména investováním do nemovitostí v České republice a dalších zemích střední a východní Evropy.“ [8]

Základní údaje o fondu

Označení Fondu: Conseq realitní, otevřený podílový fond.

Zřízení: 5. listopadu 2007, Č.j.: 2007/18290/540, které nabylo právní moci dne 6. listopadu 2007.

Auditor fondu: KPMG Česká republika Audit, s.r.o., se sídlem v Praha 8.

Fond byl zřízen na dobu neurčitou.

Fond je speciálním fondem.

Fond je fondem nemovitostí.

Fond není řídicím ani podřízeným fondem.

Shromáždění podílníků fondu není zřízeno. [8]

5.3 ČS nemovitostní fond

ČS nemovitostní fond rozděluje své investice tak, že až 80 % svých prostředků vkládá do reálných, pronajatých a dokončených nemovitostí. Nejvíce do prémiových nemovitostí komerčního a převážně kancelářského typu. Zbývajících 20 % prostředků fond drží v rychle likvidních finančních aktivech pro zajištění výplaty odkupujících podílníků. Hlavními zdroji ovlivňujícími výkonnost fondu jsou příjmy z pronájmu a případný růst hodnoty vlastněných nemovitostí. Tyto zdroje mohou v kombinaci s aktivní správou nemovitostí generovat velmi zajímavé výnosy.

ČS nemovitostní fond je vhodný pro dynamické i konzervativní klienty, kteří chtějí čerpat z výhod plynoucích z investice do kvalitních komerčních nemovitostí bez starostí s jejich případnou správou nebo prodejem a nákupem. Doporučovaný investiční horizont je minimálně 5 let. [11]

Základní údaje o fondu

Označení Fondu: ČS nemovitostní fond, otevřený podílový fond, REICO investiční společnosti České spořitelny, a.s.

Zřízení: 9. 2. 2007.

Auditor fondu: KPMG Česká republika AUDIT, s. r. o., Praha 8.

Fond byl zřízen na dobu neurčitou.

Fond je speciálním fondem.

Fond je fondem nemovitostí.

Fond není řídicím ani podřízeným fondem.

Shromáždění podílníků fondu není zřízeno. [11]

5.4 ČSOB Akciový realitní

„Investiční fond ČSOB Akciový realitní (dříve ČSOB realitní mix) investuje do akcií více než 50 společností, které úspěšně podnikají v realitách a zabývají se výstavbou, správou a provozováním nemovitostí nebo obchodováním s nimi. Prvotní výběr projektů provádí na úrovni jednotlivých regionů a subsektorů (kancelářské prostory, maloobchodní prostory, rezidenční nemovitosti či průmyslové stavby), následně hledá v základu silné realitní společnosti. Investice do realit obvykle souvisí s ekonomickými cykly (signalizují růst, provázejí pokles) v podobné míře jako celý akciový trh. V poslední době se ale staly vhodným doplňkem každého dobře diverzifikovaného portfolia.“ [12]

Základní údaje o fondu

Označení Fondu: ČSOB Akciový realitní, ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, otevřený podílový fond

Zřízení: 26. ledna 2006, Č.j.: 41/N/136/2005/2, které nabylo právní moci dne 1. února 2006.

Auditor fondu: Ernst & Young Audit, s.r.o., se sílem Na Florenci 2116/15, Praha 1.

Fond byl zřízen na dobu neurčitou.

Fond je standardním fondem.

Fond není řídicím ani podřízeným fondem.

Shromáždění podílníků fondu není zřízeno. [12]

6 KOMPARACE A ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ

Následující kapitola je zaměřena na vybrané fondy od začátku jejich založení. Na modelových příkladech je vysvětleno rozhodnutí, že investice musí být uvážena. Investor by měl hledat co nejvíce informací o faktorech, které ovlivňují vývoj fondu. Tyto faktory by měl prozkoumat, zhodnotit a zohlednit, zda jsou pro investora přínosem či zápor.

Analýza a komparace je provedena podle vybraných kritérií. Těmi jsou historická výkonnost, zhodnocení fondů v určitém časovém období, vývoj aktuální hodnoty podílových listů a poplatky fondů.

6.1 Historická výkonnost fondů

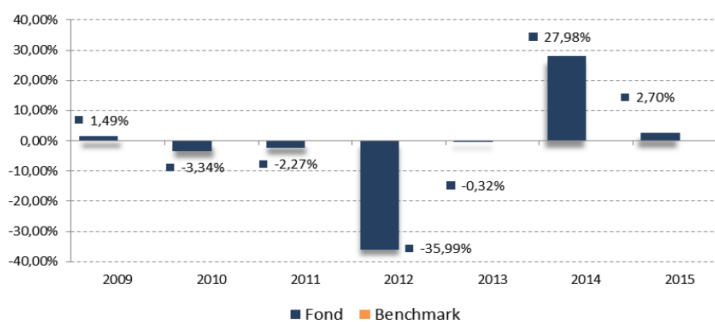
Historická výkonnost udává skutečnou výkonnost nástrojů kapitálového trhu v minulém období. Údaje obsažené v historické výkonnosti nejsou ukazatelem výkonnosti budoucí. [8]

Výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním (úpisem) a odkupováním cenných papírů vydaných fondem. Dosavadní výkonnost je počítána v CZK. [12]

Tím, že fondy pravidelně zveřejňují informace ohledně vývoje fondu, zhodnocení a historické výkonnosti splňují podmínku měřitelnosti, která je základním předpokladem pro jakoukoli investici. [17; str. 32]

Conseq nemovitostních fondů

Na obrázku č. 7 můžeme vidět graf historické výkonnosti fondu Conseq nemovitostních fondů. V roce 2009 fond kladně zhodnotil investice o 1,49 %, avšak od roku 2010 postupným poklesem dosáhl až do značného propadu, který nastal roku 2012 a dosáhl -35,99 %. Prudký nárůst výkonnosti o 27,98 % vidíme v roce 2014, což byla v rozmezí dvou let (2012 – 2014) výrazná změna. Rozdíl výkonnosti těchto let dosáhl 63,97 %. [7]



Obrázek 7: Graf historické výkonnosti, Conseq nemovitostních fondů

Zdroj: [7]

V období od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2016 fond Conseq nemovitostních fondů dosáhl záporného zhodnocení, což je zobrazeno na obrázku č. 8. Nejnižší zhodnocení bylo k datu 9. 5. 2016 ve výši -4,68 %. Tento pokles je v obrázku vyznačen horizontální čarou, v uvedený den byla hodnota podílového listu 0,6551 Kč. Od září 2016 se výkonnost fondu zvyšovala. Celkové roční zhodnocení bylo k 31. 12. 2016 rovno 4,73 %. [7]

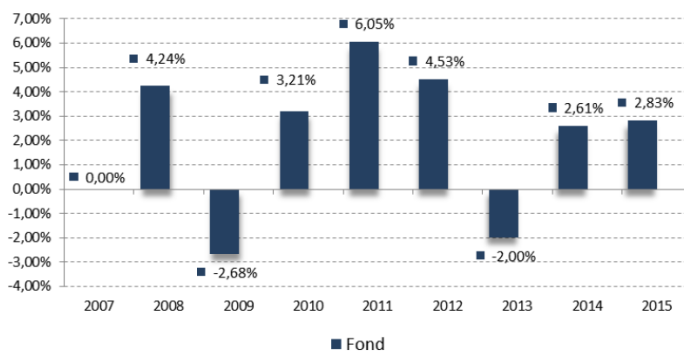


Obrázek 8: Graf zhodnocení fondu Conseq nemovitostní fond za rok 2016

Zdroj: [7]

Historická výkonnost Conseq realitní

Graf historické výkonnosti fondu Conseq realitní je zobrazen na obrázku č. 9., kde vidíme, že kromě let 2009 a 2013 byla výkonnost fondu v kladných číslech. Zejména v roce 2011 dosahovala nejvyššího historického zhodnocení 6,05 %, dále v letech 2008 a 2012 se zhodnocení pohybovalo kolem 4 %. [8]



Obrázek 9: Historická výkonnost fondu Conseq realitní

Zdroj: [8]

V období od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2016 fond Conseq realitní vykazoval příznivé výsledky. Nejlepší zhodnocení zaznamenal v období od 31. 8. 2016, kdy se kurz z 1,20 % během dalších dvou měsíců zvýšil až na 2,32 %, což můžeme vidět na obrázku č. 10. Celkového ročního zhodnocení dosáhl 2,72 % od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2016. [8]

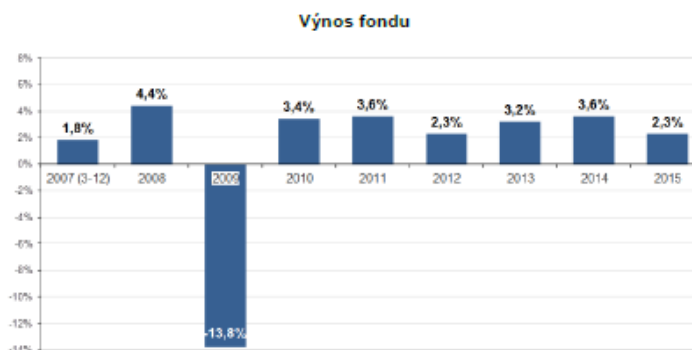


Obrázek 10: Graf zhodnocení fondu Conseq realitní za rok 2016

Zdroj: [8]

Historická výkonnost ČS nemovitostní fond

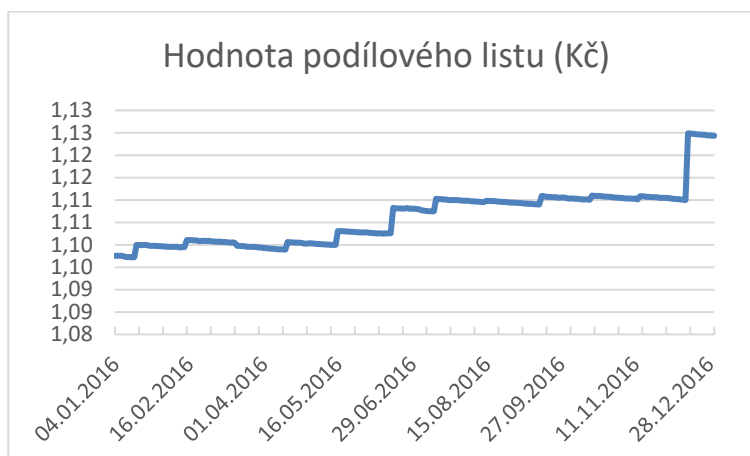
Na obrázku č. 11 lze vidět předposlední graf historické výkonnosti a to fondu společnosti České spořitelny. Graf prezentuje pozitivní zhodnocení na úrovni mezi 2 % až 4 %. Výjimkou je prudký pokles v roce 2009, kdy výkonnost fondu klesla ze 4,4 % na -13,8 %. Důležité je podotknout, že historické zhodnocení tohoto fondu je z porovnávaného hlediska šesti let kladné a stabilní, což má pozitivní vliv na výběr budoucí investice. [11]



Obrázek 11: Historická výkonnost ČS nemovitostní fond

Zdroj: [11]

V období od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2016 si fond ČS nemovitostní fond vedl velmi pozitivně. Od začátku roku se hodnota podílového listu nacházela od 1,10 Kč do 1,12 Kč, což je patrné z obrázku č. 12. K nepatrnému poklesu v řádu setinných míst došlo v dubnu 2016, avšak poté se hodnota listu opět zvyšovala. Aktuální hodnota podílového listu dosáhla výše 1,1243 Kč k datu 31. 12. 2016, tedy nejvyšší z celého roku. Celkové zhodnocení bylo k poslednímu dni roku 2016 vyčísleno na 2,44 %. [11]

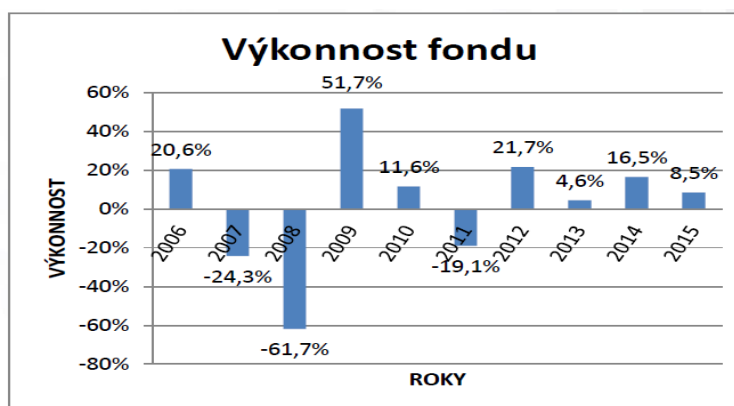


Obrázek 12: Graf hodnoty PL fondu ČS nemovitostní fond za rok 2016

Zdroj: [11]

Historická výkonnost ČSOB

Historickou výkonnost fondu ČSOB akciový realitní prezentuje poslední obrázek č. 13. Z grafu tohoto obrázku vyplývá, že k propadu fondu došlo od začátku založení fondu třikrát. Poprvé v roce 2007 ve výši -24,3 %, druhý zároveň největší pokles výkonnosti byl v roce 2008 s celkovým poklesem o -61,7 %, potřetí v roce 2011 ve výši -19,1 %. Nejvyššího výnosu společnost dosáhla v roce 2009, kdy zhodnocení vyšplhalo k 51,7 %. [12]



Obrázek 13: Historická výkonnost fondu ČSOB akciový realitní

Zdroj: [12]

V období od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2016 si fond ČSOB akciový realitní vedl proměnlivě, z obrázku č. 14 je vidět několik poklesů i vzestupů. Největší propad je zvýrazněn na obrázku č. 14. Dne 11. 2. 2016 klesl na úroveň -34,58 % a v tento den se tedy hodnota jednoho podílového listu rovnala částce 0,6505 Kč. Roční zhodnocení bylo 5,63 % k 31. 12. 2016. [12]



Obrázek 14: Graf hodnoty PL fondu ČSOB akciový realitní za rok 2016

Zdroj: [12]

6.2 Modelové příklady

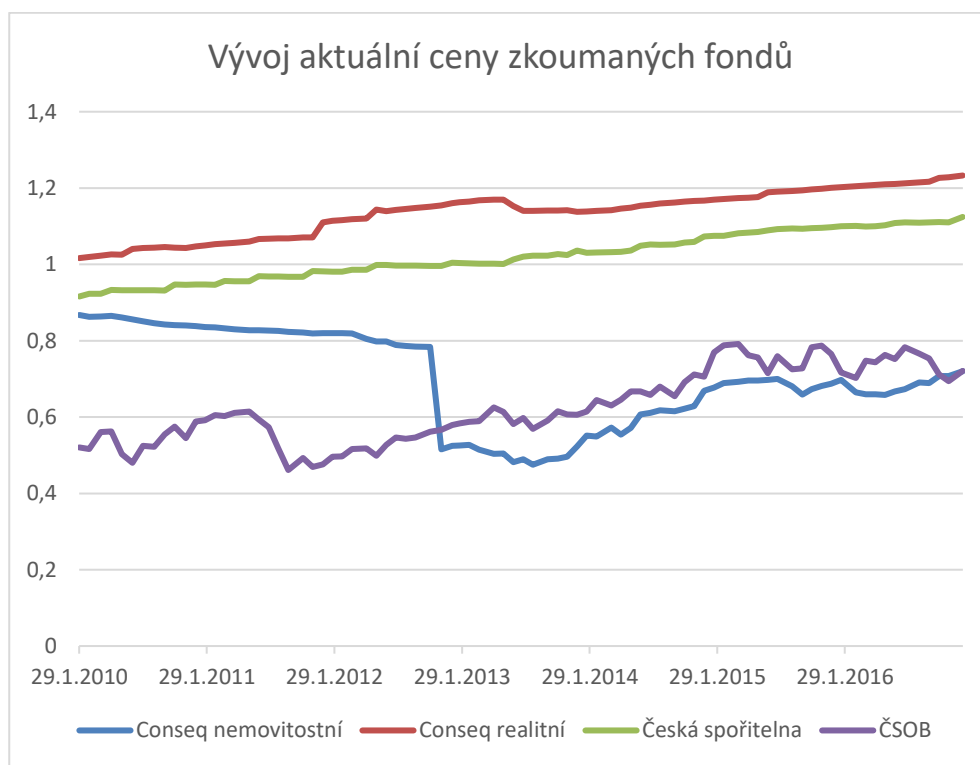
Na modelových příkladech je vidět porovnání zvolených fondů, přesněji vývoj aktuální ceny a vývoj investice v případě neměnného počtu koupených podílových listů, tedy že v jednom roce investor podílové listy zakoupil a v jiném tyto podílové listy prodal. Na uvedených modelových příkladech je vysvětleno, že výkonnost fondu nemůžeme hodnotit pouze z jednoho kritéria historické výkonnosti, tedy že v každém období může být v popředí jiný fond. Důležité je prozkoumat a snažit se zjistit proč k určitým výkyvům došlo, ne vždy je to špatnou strategií fondu.

6.2.1 Porovnání fondů v letech 2010 – 2016

Jako dlouhodobý ukazatel výkonnosti je zvolené období v let 2010 až 2016, při čemž založení jednotlivých fondů proběhlo v letech od 2005 – 2007. Je zde ponecháno nejméně tříleté období na rozvoj fondu. Toto sedmileté období je zobrazeno vývojem aktuální ceny na obrázku č. 15 a vývojem investice na obrázku č. 16.

Nejhodnotnější fond byl Conseq realitní a to s nejvyšší hodnotou 1.1699 Kč ze dne 27. 5. 2013. Zároveň vidíme strmý pokles fondu Conseq nemovitostních fondů v letech 2012 - 2013, tento pokles byl způsoben přejmenováním fondu z Credit Suisse Realitní fond

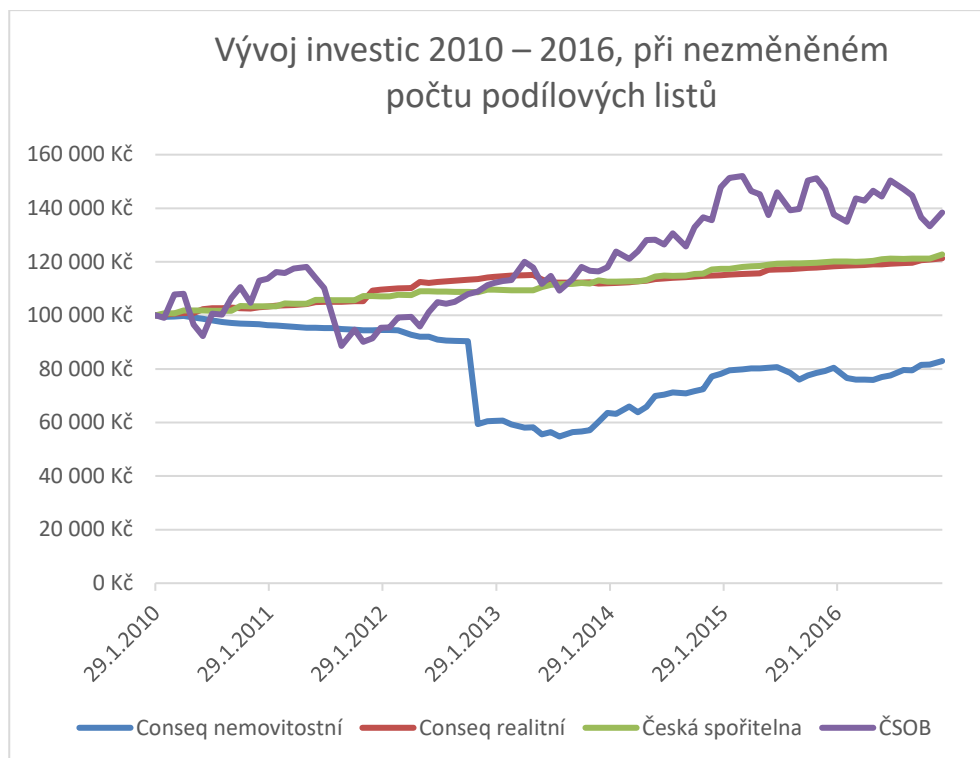
fondů právě na Conseq nemovitostních fondů. V letech 2012 – 2013 byl pozastaven prodej podílových listů. [8] Po přejmenování však vidíme, že došlo k dalšímu růstu ceny z obrázku č. 15.



Obrázek 15: Vývoj hodnoty aktuální ceny 2010 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

Na obrázku č. 16 vidíme vývoj investice, pokud investoři investovali své finanční prostředky do fondů ke dni 1. 1. 2010 ve výši 100 000 Kč a rozhodli se je prodat ke dni 31. 12. 2016. Potom si nejlépe vedl fond ČSOB, který naši počáteční investici zhodnotil o 38,46 %, což v přepočtu na koruny bylo 38 546 Kč, tedy o 6 424 Kč ročně. Ztrátovou investicí pro investora byl fond Conseq nemovitostních fondů, kde jsme v mínusu -17,02 % v přepočtu o 17 016 Kč. Vyrovnaně si vedly fondy Conseq realitní a ČS nemovitostní fond, které zhodnotily investici v průměru o 20 000 Kč. Konkrétně fond Conseq realitní zhodnotil vklady o 21,29 % a fond České spořitelny o 22,75 %. Důležité je zdůraznit, že v jednotlivých propočtech nejsou zahrnuty poplatky vztahující se k vybraným fondům, tedy že výnos fondu ČSOB by byl po započtení těchto poplatků nižší a zároveň propad u fondu Conseq nemovitostních fondů by byl výraznější.



Obrázek 16: Vývoj investic 2010 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

V souhrnné tabulce č. 3 vidíme přehledný vývoj investice v letech 2010 – 2016. Tabulka prezentuje jak procentuální zhodnocení tak i rozdíl hodnoty investice. Jediný ztrátový fond byl v tomto období Conseq nemovitostní s propadem -17 016 Kč k datu 31. 12. 2016. Je zohledněna možnost, že investor 1. 1. 2010 vložil do všech vybraných fondů 100 000 Kč, tedy celkem 400 000 Kč a k 31. 12. 2016 se rozhodl tyto podílové listy prodat. Výnosnost těchto fondů byla v sedmiletém období 16,37 %, což je v přepočtu 65 474 Kč.

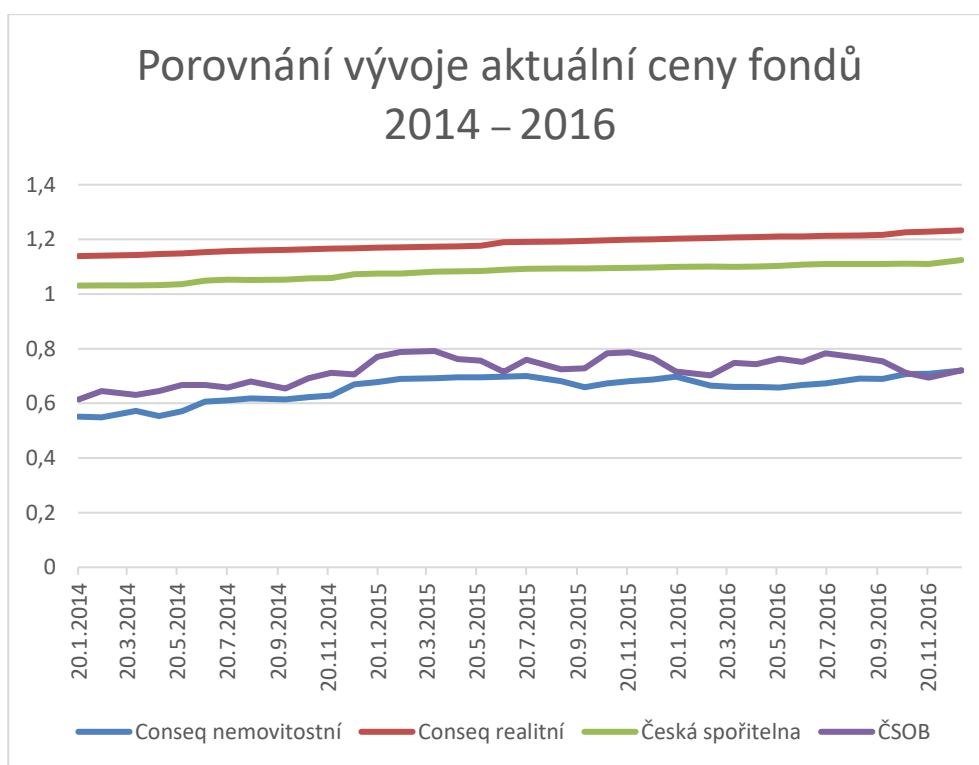
Tabulka 3: Vývoj investic 2010 – 2016

	Nákup k 1. 1. 2010	Prodej k 31. 12. 2016	Výnos (Kč)	Výnos (%)
Conseq nemovitostní	100 000 Kč	82 984 Kč	-17 016 Kč	-17,02 %
Conseq realitní	100 000 Kč	121 289 Kč	+21 289 Kč	+21,29 %
ČS nemovitostní	100 000 Kč	122 745 Kč	+22 745 Kč	+22,75 %
ČSOB akciový	100 000 Kč	138 456 Kč	+38 456 Kč	+38,46 %
CELKEM	400 000 Kč	465 474 Kč	+65 474 Kč	+16,37 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

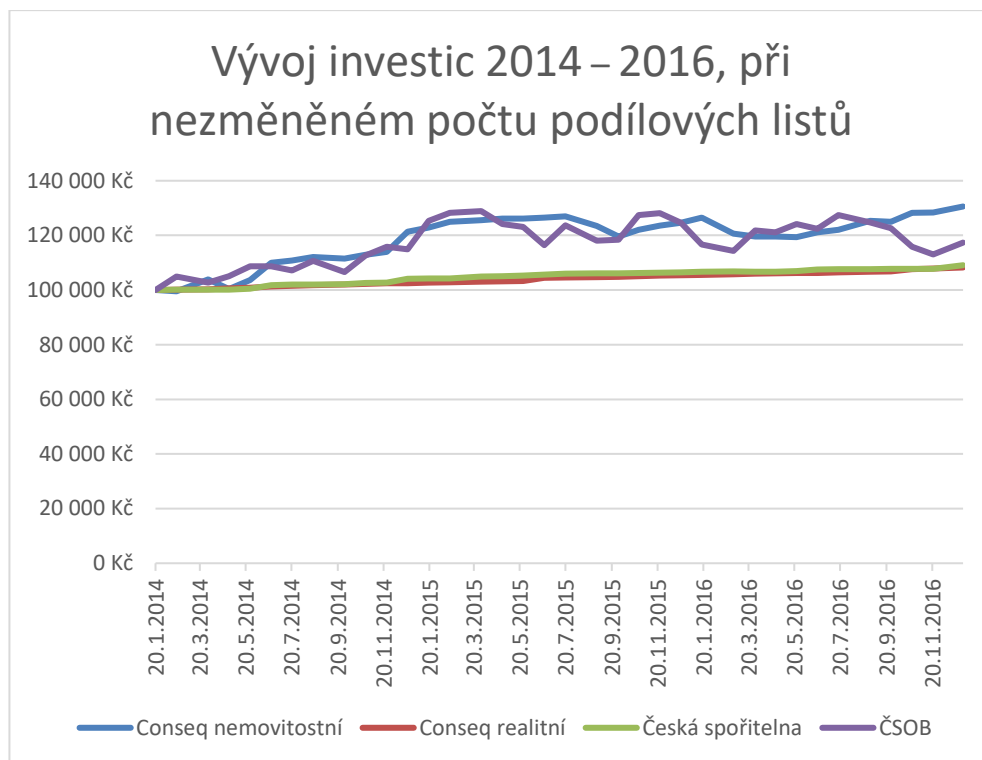
6.2.2 Porovnání fondů v letech 2014 – 2016

Druhé zvolené období je období střednědobé, tedy od 1. 1. 2014 do 31. 12. 2016, jeho vývoj můžeme vidět na obrázcích č. 17 a 18. Nejdůležitějším zjištěním je, že všechny fondy byly v tomto časovém úseku ziskové. Nejlépe si však vedl fond Conseq nemovitostních fondů, který po svém propadu stále roste. Za toto tříleté období je procentuální změna o 30,56 % tedy zhodnotil investici o 30 564 Kč. To je v porovnání s fondem Conseq realitní a ČS nemovitostní fond o 20 000 Kč vyšší zhodnocení. V tomto časovém období fond Conseq realitní dosáhl 8,25 % a fond České spořitelny 9,08 % výnosu. Hodnota fondu ČSOB je velmi proměnlivá, avšak ve výsledku kladná, celkové zhodnocení dosáhlo v měně 13 375 Kč a v procentuálním zhodnocení 17,38 %. Opět nesmíme opomenout skutečnost, že do výkonnosti nebyly zahrnuty poplatky fondů.



Obrázek 17: Vývoj hodnoty aktuální ceny 2014 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]



Obrázek 18: Vývoj investic 2014 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

Druhé zvolené období stručně demonstuje tabulka č. 4, kde vidíme cenu nákupu k 1. 1. 2014, cenu prodeje k 31. 12. 2016, jejich peněžní rozdíl a procentuální zhodnocení celého období. Nejvýnosnějším fondem byl fond Conseq nemovitostních fondů se zhodnocením 30,56 %. V tabulce č. 4 je v posledním řádku prezentována možnost, že investor 1. 1. 2014 vložil do všech vybraných fondů 100 000 Kč, tedy celkem 400 000 Kč a k 31. 12. 2016 se rozhodl tyto fondy opustit a podílové listy prodat. Výnosnost těchto fondů byla za tříleté období 16,32 %, což je v přepočtu 65 268 Kč.

Tabulka 4: Vývoj investic 2014 – 2016

	Nákup k 1. 1. 2014	Prodej k 31. 12. 2016	Výnos (Kč)	Výnos (%)
Conseq nemovitostní	100 000 Kč	130 564 Kč	+30 564 Kč	+30,56 %
Conseq realitní	100 000 Kč	108 254 Kč	+8 254 Kč	+8,25 %
ČS nemovitostní	100 000 Kč	109 075 Kč	+9 075 Kč	+9,08 %
ČSOB akciový	100 000 Kč	117 375 Kč	+17 375 Kč	+17,38 %
CELKEM	400 000 Kč	465 268 Kč	+65 268 Kč	16,32 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

6.3 Poplatky

Jeden z podstatných faktů, na který se musí investor při investičním kroku zaměřit, jsou právě poplatky, jež plynou z uskutečnění investice. Existuje několik typů poplatků, které musí investor zohlednit v investičním prostředí. Mezi ně patří například vstupní, výstupní, výkonnostní a manažerské poplatky.

Vstupní poplatky

„Vstupní poplatky jsou stanoveny procentuálním podílem z investované částky, příp. u pravidelných investic z částky plánovaných vkladů za celou dobu programu (v takovém případě je aplikována zvýhodněná sazba vstupního poplatku), a jsou strženy při realizaci investice. Sazba poplatku je stanovena sazebníkem pro každý produkt zvlášť a odvíjí se od výše investované částky a typu fondu / portfolia.“ [7]

Manažerské poplatky

„Manažerský poplatek je odměna investičního manažera za obhospodařování fondu (portfolia), jsou stanoveny procentním podílem z průměrného ročního objemu investice a jsou z hodnoty investice průběžně strhávány po celou dobu jejího trvání.“ [7]

Obhospodařovatelský poplatek

„Úplata, kterou platí fond investiční společnosti v souladu se zákonem a statutem fondu. Počítá se z průměrné roční hodnoty vlastního kapitálu v podílovém fondu, která se vypočte jako aritmetický průměr hodnot vlastního kapitálu fondu k poslednímu dni každého kalendářního měsíce. Konkrétní procentuální výši úplaty stanovuje představenstvo investiční společnosti.“ [15]

Mezi nejvýraznější poplatky patří vstupní poplatek, zejména u fondů společnosti Conseq, kde vidíme podle tabulky č. 5 výši 3,5 % a je tedy nejvyšší z vybrané skupiny fondů. Nejnižší vstupní poplatek nabízí společnost Česká spořitelna ve výši 1,5 %. Zajímavým ukazatelem je, že výstupní a výkonnostní poplatek se nevyskytuje ani u jedné ze společností. Nejvýhodnější z pohledu poplatků je pro investora Česká spořitelna, která nabízí nejnižší vstupní, ale i obhospodařovatelský poplatek, což vyplývá z tabulky č. 5. Mezi nejnákladnější fondy na poplatky se řadí s nejvyšším vstupním poplatkem a manažerským poplatkem fondy instituce Conseq.

Tabulka 5: Poplatky zvolených fondů

Poplatky	Conseq nemovitostní	Conseq realitní	Česká spořitelna	ČSOB
Vstupní poplatek	3,5 %	3,5 %	1,5 %	3 %
Výstupní poplatek	0	0	0	0
Výkonnostní poplatek	0	0	0	0
Obhospodařovatelský poplatek*	2,44 %	1,92 %	1.75 %	2 %
Minimální výše první a každé další investice	Není uvedeno	10 000 Kč jednorázově nebo 500 Kč pravidelně	300 Kč	od 5 000 Kč jednorázově nebo od 500 Kč pravidelně
Manažerský poplatek:	1,00 % ročně z objemu investice	1,5 % ročně z objemu investice		
<i>* Tyto náklady nejsou účtovány přímo investorovi, ale jsou hrazeny z majetku fondu, snižují tudíž výkonnost fondu.</i>				

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

6.4 Shrnutí posuzovaných fondů

Díky modelovým příkladům a pravidelným publikacím informací o vývoji fondů, můžeme vybrané fondy porovnat a to v jakémkoliv časovém období od založení fondů. Dále po důkladném prozkoumání uvedených modelových příkladů vidíme, jak je důležitý okamžik načasování nákupu a prodeje podílových listů, například propad fondu ČSOB v roce 2011. Kdyby v roce 2010 investor nakoupil podílové listy s úmyslem prodat je po dvou letech, značně by na této investici prodělal. Proto je důležité, aby investor diverzifikoval rizika svých investic nejen do finančních instrumentů ale i do reálných.

Ze zjištěných skutečností je doporučeno konzervativním investorům volit fondy České spořitelny a Conseq realitní, které v obou zvolených obdobích dosahovaly podobného zhodnocení. Z tabulky č. 6 vyčteme, že fondy v dlouhodobém období 2010 – 2016 vykazovaly výnos nad 20 % a v období střednědobém 2014 – 2016 nad 8 %. Tyto dva fondy jsou od založení stabilní a v pozitivním zhodnocení. Jelikož nemovitostní fondy nepatří k dynamickým investicím a vyhledávají je investoři s konzervativními požadavky, lze na základě dostupných zpracovaných informací a dat Conseq realitní a nemovitostní fond České spořitelny považovat za nejlepší volbu investice z posuzovaných fondů.

Za střední cestu je hodnocen Conseq nemovitostních fondů, který od roku 2014 roste a má dobrý základ pro budoucí zhodnocení. Fond ČSOB akciový realitní svým kolísavým vývojem neodpovídá požadavkům konzervativního investora, a proto je řazen na poslední variantu při výběru fondu, do kterého by měl investor investovat své volné finanční prostředky.

Zajímavým zjištěním je srovnatelné zhodnocení v situaci, kdy investor investoval jak v sedmiletém tak i v tříletém období své finanční prostředky ve stejné výši 100 000 Kč do každého z vybraných fondů. Tedy že na začátku obou období se rozhodl investovat celkovou částku 400 000 Kč a nakoupil za ni podílové listy fondů. V tabulce č. 6 vidíme, že k datu 31. 12. 2016 dosáhl v prvním časovém období zhodnocení 16,37 % a v druhém 16,32 %. Pokud bychom nezkoumali důvod propadu prvního fondu Conseq nemovitostní, mohlo by se zdát, že se pro investora dlouhodobý horizont nevyplatí. Avšak již z předešlých kapitol zjistíme, že fond Conseq nemovitostní byl v roce 2012 přejmenován a v důsledku toho byl pozastaven prodej podílových listů. Pokud tyto informace vezmeme na vědomí, můžeme spekulovat o tom, že pokud by prodej PL nebyl pozastaven a fond by vykazoval alespoň kladné zhodnocení např. 1 %, došlo by k celkovému zisku z investic ve výši 20,87 %. Uvedený rozdíl nám dokazuje, že dlouhodobý horizont je u tohoto typu investic vhodnější.

Tabulka 6: Relativní zhodnocení vybraných fondů

	Období 2010 – 2016	Období 2014 – 2016
Conseq nemovitostních fondů	-17,02 %	+30,56 %
Conseq realitní	+21,29 %	+8,25 %
ČS nemovitostní fond	+22,75 %	+9,08 %
ČSOB akciový realitní	+38,46 %	+17,38 %
CELKEM	+16,37 %	16,32 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [8], [11], [12]

7 DOPORUČENÍ PRO INVESTORY

Před započítáním investování by měl investor odpovědět na několik základních otázek. Na jak dlouho je ochoten investovat? Kolik je ochoten investovat? Ohrozí propad investice jeho běžný život? Na základě těchto odpovědí by měl vybrat typ investice, do které by chtěl investovat své volné finanční prostředky, stanovit si plán a zjistit, jak tyto fondy fungují.

První otázka vztahující se k času je velmi důležitá, jelikož doba investice ovlivňuje dva základní parametry – výnos a riziko. Na základě stanovené doby se vybírá vhodné portfolio investic. Volíme mezi dlouhodobými konzervativními fondy, jež jsou právě fondy nemovitostní nebo mezi dynamickými akciovými fondy, které mohou mít sice vysoký výnos, avšak i velmi prudký pokles. Ten může být zničující pro investory, kteří si své investice nechránějí, tedy své volné prostředky nediverzifikují do více možných variant investování. Otázku ohledně objemu peněz, které může investor v určité době vložit do investice, rozdělujeme na pravidelné nebo jednorázové investice. Zde záleží pouze na volbě investora, s jakým objemem volných prostředků chce obchodovat. Zda je pro něho snazší vložit peníze v jeden okamžik a nechat fondy pracovat za něho nebo je vkládat v pravidelných časových intervalech.

Na poslední otázku, zda propad investice ohrozí běžný chod života, se může investor připravit, jak již bylo řečeno, rozdělením investic. Případně může část prostředků investovat do reálných aktiv, které však s sebou nesou další povinnosti. Například u nemovitostí za ně považujeme hledání nájemníků, následná správa a údržba a další legislativní podmínky spojené s vlastnictvím nemovitosti. Pro méně movité investory, kteří si koupí reálných aktiv nemohou dovolit, se doporučuje vytvořit si tzv. likvidní rezervu. Ta spočívá v ukládání peněžních prostředků navíc mimo běžné výdaje. Tato rezerva nám pomůže vyřešit nečekané výdaje jako je např. ztráta práce nebo koupě velkého spotřebiče bez toho, abychom museli pozastavit či prodat dlouhodobé investice. Další možností pro ochranu investora je tzv. zajištění majetku. Nejčastěji je prováděno formou pojistek a to jak životních, vztahujících se na úraz, invaliditu i smrt, tak i neživotních, mezi něž patří pojištění nemovitosti, domácnosti apod.

Modelové příklady použité v této práci byly sestaveny na kritériích, které odpovídají požadavkům investora, který chce investovat do konzervativních fondů jednorázovým vkladem 100 000 Kč. Konzervativními fondy byly zvoleny fondy nemovitostní. Jsou součástí kolektivního investování a mají specifickou funkčnost, jež byla popsána v kapitole druhé. Jako plán jsme zvolili dvě modelová období s časovým horizontem sedmi a tří let, na kterých díky dostupným a zjištěným informacím bylo dokázáno, jaký významný vliv má čas na vývoj

investice. Byla zohledněna možnost, že investor vložil své prostředky do více fondů, čímž došlo k diverzifikaci portfolia a byly tím omezeny rizika záporného zhodnocení vložených finančních prostředků.

Z provedených zkoumání bylo dokázáno, že dlouhodobý horizont je pro investování do nemovitostních fondů lepším řešením. Za nejvhodnější investici z vybraných fondů byly vybrány fondy Conseq realitní a ČS nemovitostní fond, které z historického vývoje nejlépe plnily požadavek na konzervativní investici.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo zhodnotit vybrané nemovitostní fondy a zjistit jejich přínos pro investory při použití metod analýzy a komparace. Při hodnocení byl kladen důraz na výnos z hlediska času, který je klíčový zejména v momentu nákupu či prodeje podílových listů. Práce byla rozdělena na dvě části. V teoretické části byly vysvětleny základní pojmy týkající se tématu bakalářské práce a popsány vybrané nemovitostní fondy. Druhá část práce byla věnována praktickým výpočtům, analýze a komparaci zvolených nemovitostních fondů. Nejprve byl zhodnocen vývoj aktuální ceny a vývoj investice, poté poplatky plynoucí z vedení fondu.

Jako první modelový příklad bylo zvoleno rozmezí let 2010 až 2016, kdy investor vložil své finanční prostředky roku 2010 a chtěl podílové listy prodat v roce 2016. Byl zde uveden vývoj investic a hodnocení vývoje vybraných fondů. Druhý modelový příklad byl obdobný jako první, lišil se jen v časovém rozmezí. V druhém příkladu jsme posuzovali roky 2014, 2015 a 2016.

Při komparaci jednotlivých variant bylo zjištěno, že nejlepší volbou z vybraných fondů jsou Conseq realitní a nemovitostní fond České spořitelny a to z důvodu naplnění konzervativních požadavků investorů.

U všech výše zmíněných příkladů bylo zdůrazněno, že podstatný vliv na výsledky má čas. Každý investor by měl před investováním do nemovitostních fondů dobře poznat danou oblast a poradit se s odborníky. Věrohodné a známé společnosti, pomocí kterých bude investice realizována, mohou zmírnit riziko plynoucí z neuvážené investice.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] AKCIE A TRHY: *Dividendy REITS* [online]. 2016 [cit. 5. listopadu 2016]. Dostupné z: <http://www.akcieatrhy.cz/cz/dividendy-reits>
- [2] AKCENTA: *Forward* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: <http://www.akcentacz.cz/forward.html>
- [3] BRADÁČ, Albert, Prof. Ing., DrSc a kol. *Teorie oceňování nemovitostí*. 2004. Vyd. 6. CERM, s.r.o. Brno, 578 s. ISBN 80-7204-332-3.
- [4] BUSINESS CENTRUM: *Zákon č. 240/2013, Zákon č. 256/2013, Zákon č. 183/2006* [online]. 2016 [cit. 15. prosince 2016]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/>
- [5] BUSINESS INFO: *Institut stavby a právní vztahy* [online]. 2016 [cit. 5. listopadu 2016]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/institut-stavby-a-souvisejici-pravni-vztahy-ppbi-60956.html#!&chapter=3>
- [6] CÍSAŘ, Jaromír. *Vybrané otázky z trhu nemovitostí*. 1998. Vyd. 1. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská, 159 s. ISBN 80-7079-690-1.
- [7] CONSEQ: *Conseq nemovitostních fondů* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=1200
- [8] CONSEQ: *Conseq realitní* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=704
- [9] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Právní úprava kolektivního investování* [online]. 2016 [cit. 3. prosince 2016]. Dostupné z: http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani_pravni_uprava.html
- [10] ČESKÁ SPOŘITELNA: *Nemovitostní fondy* [online]. 2016 [cit. 3. prosince 2016]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Know-How/VuC5uA1e_o_produktech/NemovitostnuC3uAD_fondy/index.phtml
- [11] ČS NEMOVITOSTNÍ FOND: *ČS nemovitostní fond* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: <http://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/>
- [12] ČSOB: *ČSOB akciový realitní* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/vsechny-fondy/detail-fondu/-/isin/CZ0008472222/1>

- [13] ČÚZK: *Katastr nemovitostí* [online]. 2016 [cit. 16. prosince 2016]. Dostupné z: <http://www.cuzk.cz/Katastr-nemovitosti/O-katastru-nemovitosti/Ucel-katastru.aspx>
- [14] INVESTICE A FINANCE: *Kolektivní investování* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/co-jsou-to-podilove-fondy/kolektivni-investovani/>
- [15] INVESTIČNÍ KLUB: *Slovník pojmů* [online]. 2016 [cit. 31. ledna 2017]. Dostupné z: <http://www.investicniklub.cz/informacni-centrum/slovník-pojmu.html>
- [16] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2963-3.
- [17] McELROY, Ken. *ABC investování do realit: najděte nové možnosti zisku, které jiní investoři nevidí*. Vyd. 11 Pragma, 2008, 190 s. ISBN 978-80-7349-105-5.
- [18] MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY: *Investiční fondy* [online]. 2013 [cit. 3. prosince 2016]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2013/informativni-elektronicke-brozyry-k-nove-13894>
- [19] MUSÍLEK, Petr, Dr. Ing. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. 1999. Vyd. 1. ETC Publishing s.r.o., 852 s. ISBN 80-86006-78-6.
- [20] ODHAD NEMOVITOSTÍ: *Metody oceňování nemovitostí* [online]. 2016 [cit. 3. listopadu 2016]. Dostupné z: <http://www.odhad-nemovitosti.cz/aktualita/metody-ocenovani-nemovitosti/266>
- [21] SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. Vyd. 2. GRADA Publishing, a.s, 2010, 112 s. ISBN 978-80-247-3486-6.
- [22] SYROVÝ, Petr a TYL, Tomáš. *Osobní finance, řízení financí pro každého*. Vyd. 2. GRADA Publishing, a.s, 2014, 220 s. ISBN 978-80-247-4832-0.
- [23] TRHY MĚŠEC: *Finanční deriváty* [online]. 2016 [cit. 19. prosince 2016]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/pruvodci/ceske-akciové-trhy/co-jsou-to-financni-derivaty-2/>
- [24] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. ASPI, 2007, 703s. ISBN 978-80-7357-297-6.