

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101007/B/2024/36145173623024644

**POROVNANIE AKTÍVNE A PASÍVNE RIADENÝCH
FONDOV PRI INVESTOVANÍ NA KAPITÁLOVÝCH
TRHOCH**

Bakalárska práca

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**POROVNANIE AKTÍVNE A PASÍVNE RIADENÝCH
FONDOV PRI INVESTOVANÍ NA KAPITÁLOVÝCH
TRHOCH**

Bakalárska práca

Študijný program: financie, bankovníctvo a poisťovníctvo

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Juraj Dedinský, PhD.

Bratislava 2024

Tomáš Sucha

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú bakalársku prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum: 2.05.2024

.....

Tomáš Sucha

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcel veľmi pekne poďakovať vedúcemu záverečnej práce pánovi Ing. Jurajovi Dedinskému PhD. za všetky odborné rady, poskytnuté poznatky počas vypracovávania bakalárskej práce, ktoré mi pomohli a správne ma usmerňovali pri zhotovovaní práce. Taktiež by som sa chcel poďakovať rodine a blízkym priateľom.

ABSTRAKT

SUCHA, Tomáš: *Porovnanie aktívne a pasívne riadených fondov pri investovaní na kapitálových trhoch*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Juraj Dedinský, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2024, 56 strán

Cieľom záverečnej práce je komplexne analyzovať a posúdiť hlavné rozdiely medzi aktívne a pasívne riadenými fondami na kapitálovom trhu, a taktiež na základe zistených údajov popísať a zhodnotiť silné a slabé stránky aktívne a pasívne riadených fondov. Pre splnenie hlavného cieľa bolo dôležité určenie si čiastkových cieľov, ktoré sú obsiahnuté v jednotlivých kapitolách záverečnej bakalárskej práce. Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 7 grafov a 11 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná teoretickému vymedzeniu základných pojmov v oblasti investovania do fondov, konkrétne aktívne a pasívne riadených fondov. Druhá kapitola sa venuje cieľom práce. Tretia kapitola sa venovala metódam práce, pomocou ktorých sme sa snažili splniť hlavný cieľ práce. Záverečná časť práce je venovaná skúmaniu a analýze konkrétnych vybraných fondov a možným rizikám v súvislosti s investovaním do fondov. Výsledkom riešenia danej problematiky je poukázanie na rozdiely medzi aktívne a pasívne riadenými fondami a ich budúcnosťou.

Kľúčové slová: aktívne riadené fondy, pasívne riadené fondy, index, S&P 500, podielové fondy, ETF

ABSTRACT

SUCHA, Tomáš: *Comparison of actively and passively managed funds when investing in capital markets*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Thesis supervisor: Ing. Juraj Dedinský, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2024, 56 pages

The aim of the thesis is to comprehensively analyse and assess the main differences between actively and passively managed funds in the capital market, and also to describe and evaluate the strengths and weaknesses of actively and passively managed funds based on the data gathered. In order to achieve the main objective, it was important to identify the sub-objectives, which are contained in the individual chapters of the final bachelor thesis. The thesis is divided into four chapters. It contains 7 graphs and 11 tables. The first chapter is devoted to the theoretical definition of the basic concepts in the field of fund investing, namely actively and passively managed funds. The second chapter is devoted to the objectives of the thesis. The third chapter is devoted to the methods of the thesis, with the help of which we tried to meet the main objective of the thesis. The final part of the thesis is devoted to the examination and analysis of specific selected funds and the possible risks associated with investing in funds. As a result of addressing the issue, the differences between actively and passively managed funds and their future are presented.

Keywords: actively managed funds, passively managed funds, index, S&P 500, mutual funds, ETF

Obsah

Úvod	12
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	14
1.1. Kapitálový trh.....	14
1.2. Charakteristika fondov	14
1.2.1. Historický vývoj fondov.....	16
1.3. Druhy fondov pri investovaní.....	18
1.3.1. Druhy otvorených podielových fondov pri investovaní.....	19
1.3.2. Súčasný stav regulovaných otvorených fondov	21
1.4. Aktívne riadené fondy	23
1.4.1. Aktívne riadené podielové fondy	24
1.4.2. Aktívne riadené ETF	24
1.4.3. Výhody a nevýhody aktívne riadených fondov.....	25
1.5. Pasívne riadené fondy	26
1.5.1. Pasívne riadené ETF.....	27
1.5.2. Výhody a nevýhody pasívne riadených fondov	27
2. Cieľ.....	29
3. Metodika práce	30
4. Výsledky práce	31
4.1. Analýza výkonnosti vybraných aktívne riadených fondov	31
4.1.1. JPMorgan U.S. Equity Fund.....	32
4.1.2. Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	33
4.2. Analýza výkonnosti vybraných pasívne riadených fondov.....	34
4.2.1. Fidelity 500 Index Fund	35
4.2.2. iShares Core S&P 500 ETF.....	36
4.3. Analýza sektorového rozdelenia vybraných fondov	38
4.4. Analýza poplatkov vybraných fondov	40

4.5.	Štatistické ukazovatele vybraných fondov	44
4.6.	Porovnanie slovenských fondov	46
4.6.1.	Erste Best of America.....	47
4.6.2.	Americký akciový fond	47
4.7.	Porovnanie výkonnosti vybraných fondov na Slovensku	48
4.8.	Porovnanie poplatkov vybraných fondov na Slovensku	49
5.	Diskusia.....	51
	Záver.....	52
	Zoznam použitej literatúry	53

Zoznam grafov

Graf č. 1: Percentuálne znázornenie počtu celosvetovo regulovaných otvorených fondov na konci roku 2022.....	21
Graf č. 2: Celkové čisté aktíva v celosvetovo regulovaných otvorených fondoch na konci rokov 2021 a 2022 (v biliónoch USD)	22
Graf č. 3: Ročný percentuálny výnos JPMorgan U.S. Equity Fund v porovnaní s Indexom S&P 500.....	32
Graf č. 4: Ročný percentuálny výnos Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF v porovnaní s Indexom S&P 500	34
Graf č. 5: Ročný percentuálny výnos Fidelity 500 Index Fund v porovnaní s Indexom S&P 500	35
Graf č. 6: Ročný percentuálny výnos iShares Core 500 S&P ETF v porovnaní s Indexom S&P 500.....	36
Graf č. 7: Porovnanie výkonnosti fondov Erste Best of America a Americký akciový fond v porovnaní s Indexom S&P 500	48

Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1: Celkové čisté aktíva fondov v apríli 2024 v miliardách USD	37
Tabuľka č. 2: Porovnanie rozdelenia vybraných fondov podľa odvetví v porovnaní s Indexom S&P 500	38
Tabuľka č. 3: Poplatky fondu iShares Core S&P 500 ETF	41
Tabuľka č. 4: Poplatky fondu Fidelity 500 Index Fund	42
Tabuľka č. 5: Poplatky fondu Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	42
Tabuľka č. 6: Poplatky fondu JPMorgan U.S. Equity Fund	43
Tabuľka č. 7: Poplatky fondov v USD pri teoretickej investícii 10 000 USD pri priemernom ročnom výnose 5%	44
Tabuľka č. 8: Vyhodnotenie štatistických ukazovateľov vo vybraných fondoch v porovnaní s indexom	45
Tabuľka č. 9: Celkové čisté aktíva vo fondoch Erste Best of America a Americký akciový fond v miliónoch EUR	48
Tabuľka č. 10: Špeciálne ročné poplatky fondov Erste Best of America a Amerického akciového fondu	49
Tabuľka č. 11: Ročné poplatky fondov Erste Best of America a Amerického akciového fondu	50

Úvod

V dnešnom rýchlo sa meniacom finančnom prostredí predstavujú aktívne a pasívne riadené fondy dôležitý nástroj pre investorov. Investori sa snažia nájsť čo najefektívnejšie spôsoby zhodnocovania svojich finančných prostriedkov. Hlavné dôvody prečo sú investičné fondy v dnešnej dobe tak populárne, je ich automatická diverzifikácia, vysoká likvidita, profesionálne riadenie a ich prispôsobivosť rôznym typom investorov.

S rastúcim počtom investorov a s narastajúcim záujmom o diverzifikáciu portfólia je dôležité pochopiť rozdiely medzi aktívnym a pasívnym riadením fondov. Taktiež je dôležité pochopiť aké majú tieto riadenia praktické dôsledky. V tejto bakalárskej práci sa zameriame na porovnanie dvoch hlavných prístupov k riadeniu fondov: aktívneho a pasívneho. Aktívne riadené fondy sú charakterizované úsilím o nadpriemerný výnos prostredníctvom aktívneho výberu cenných papierov, zatiaľ čo pasívne riadené fondy sa snažia replikovať výkonnosť určitého indexu a tak minimalizovať svoj výber. Jedným z cieľov tejto práce je analyzovať výhody a nevýhody oboch prístupov a zhodnotiť ich efektívnosť v kontexte aktuálneho investičného prostredia.

Ak sa pozrieme do histórie, tak nie vždy sa fondy tešili veľkej popularite. História investičných fondov bola ovplyvnená nielen technologickým a finančným pokrokom, ale aj reakciou na makroekonomické udalosti a meniace sa investičné prostredie. Veľký pokrok v záujme o fondy prišiel v druhej polovici 20. storočia, kedy John Bogle založil spoločnosť Vanguard group a predstavil prvý fond indexového typu.

V teoretickej časti tejto práce sa budeme venovať teoretickým východiskám aktívneho a pasívneho riadenia fondov, ako aj základnému rozdeleniu investičných fondov. Taktiež poskytneme pohľad na ich históriu a dôkladne zanalyzuje kľúčové faktory, ktoré ovplyvňujú ich efektívnosť. Okrem toho budeme v práci zvažovať faktory ovplyvňujúce výber medzi aktívne a pasívne riadeným fondom zo strany investorov, náklady na správu fondov, riziko a dlhodobé investičné ciele. Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce je poskytnúť komplexný pohľad na aktívne a pasívne riadenie fondov, aby investori mohli lepšie porozumieť svojim možnostiam a rozhodnúť sa, ktorý prístup je pre ich individuálne potreby najvhodnejší.

V praktickej časti práce sa zameriame na analýzu výkonnosti, poplatkov a štruktúry aktívne riadených fondov v porovnaní s pasívnymi fondami na základe reálnych dát a historických údajov. Budeme skúmať, do akej miery správcovia fondov dokážu v

dlhodobom horizonte efektívne prekonávať benchmarky a či je ich pridaná hodnota výrazná v porovnaní s nižšími nákladmi spojenými s pasívnym investovaním. Výskum bude zahŕňať štúdium historických výnosov, rizík a nákladov spojených s oboma typmi fondov, s dôrazom na ich schopnosť dosiahnuť udržateľné a konkurencieschopné výnosy pre investorov. V tejto práci poskytneme pohľad na aktuálny stav diskusie o optimálnom prístupe k investovaniu na kapitálovom trhu prostredníctvom porovnávania aktívneho a pasívneho riadenia fondov.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1. Kapitálový trh

Na kapitálovom trhu sa stretávajú tí, ktorí majú dlhodobo k dispozícii voľný kapitál (investori), ktorí sú ochotní dlhodobo investovať a stať sa veriteľmi alebo vlastníkmi, a tí, ktorí majú dopyt po dlhodobom kapitáli (dlžníci). Veritelia sa dlhodobo zriekajú aktuálnej spotreby s cieľom podporiť budúcu spotrebu a výmenou za poskytnutie týchto finančných prostriedkov od dlžníkov očakávajú istý výnos, ktorý kompenzuje ich obmedzenú aktuálnu spotrebu. Cenné papiere, ktoré dlžníci poskytujú svojim veriteľom, reprezentujú potvrdenie o poskytnutí určitých finančných prostriedkov a právo na výnos z týchto prostriedkov. Forma výnosu na kapitálovom trhu závisí od typu cenného papiera, pričom môže ísť o úrok, dividendy, podiel na zisku, prémie a podobné varianty.

Hlavnými aktérmi na kapitálovom trhu sú predovšetkým inštitucionálni investori, vrátane investičných spoločností, fondov, penzijných fondov, bánk, poisťovní, ako aj nefinančných firiem a domácností. Títo investori presúvajú časť svojich úspor do rôznych nástrojov kapitálového trhu. S dlhodobým zámerom obmedziť súčasnú spotrebu vstupujú na kapitálový trh s očakávaním, že tieto nástroje prinesú vyšší výnos v porovnaní s možnosťami ponúkanými peňažným trhom.¹

Podľa doby splatnosti emitovaných a obchodovaných cenných papierov možno klasifikovať trh cenných papierov do dvoch hlavných kategórií: kapitálový trh a peňažný trh. Na peňažnom trhu sa vydávajú a obchodujú iba krátkodobé cenné papiere s dobou splatnosti kratšou ako jeden rok. Na druhej strane, na kapitálovom trhu sa nakupujú a predávajú investičné nástroje s dobou splatnosti dlhšou ako jeden rok, alebo tie, ktoré nemajú stanovenú dobu splatnosti.²

1.2. Charakteristika fondov

V bežnej komunikácii sa slovo fond používa v dvoch odlišných významoch:

- niekedy sa používa na označenie rôznych subjektov kolektívneho investovania, bez ohľadu na ich právnu formu,

¹ CHOVANCOVÁ, Božena et al. *Investovanie na finančných trhoch*. Bratislava : Sprint 2, 2021, s. 279. ISBN 978-80-89710-53-1.

² PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2. vyd. Praha: PROFESSIONAL PUBLISHING, 2003, s. 318. ISBN 80-86419-33-9.

- v iných prípadoch sa používa výhradne na označenie podielových fondov.³

Podielový fond predstavuje majetok, ktorý sa skladá predovšetkým z cenných papierov a peňažných prostriedkov, ktoré sú spoločným vlastníctvom investorov. Investorovi kúpou fondu vzniká takzvané vlastnícke právo. Toto finančné aktívum je zastúpené podielovými listami, pričom každý investor vlastní podiel majetku, ktorý zodpovedá výške jeho investície. Podielové fondy vznikajú zhromaždením malých investícií od veľkého počtu investorov, ktorí vkladajú svoje finančné prostriedky do fondu a tým zverujú svoju investíciu profesionálnemu správcovi fondu, respektíve správcovskej spoločnosti. Malé sumy, ktoré obdržia od mnohých investorov tvoria veľkú finančnú hodnotu, ktorú správca investuje do rôznych cenných papierov, ako sú akcie alebo dlhopisy, podľa vopred dohodnutej investičnej stratégie.⁴

Otvorený podielový fond funguje tak, že umožňuje investovať neobmedzenému počtu ľudí svoje finančné prostriedky do fondu, pričom každý vkladateľ má svoj vlastný podiel vo fonde. Týmto spôsobom sa investor podieľa na všetkých investíciách a ziskoch fondu. Podielnik pri investovaní do fondu dostane podielový list, ten je cenným papierom a môže mať dve podoby. Buď má podielový list podobu listinnú alebo zaknihovanú. Podielový fond môže byť ako otvorený, tak aj uzavretý, pričom vyplatenie podielu v uzavretom fonde je možné až po určitej dobe, po ktorej bol fond založený. Otvorené fondy umožňujú investorom kedykoľvek do fondu vstúpiť a vystúpiť a takisto vyplatiť svoj podiel kedykoľvek podľa aktuálnej hodnoty podielu. Vzhľadom na zjavné výhody otvorených podielových fondov väčšina investorom využíva na investovanie práve kategóriu otvorených fondov.⁵

Investičné fondy sú populárnym nástrojom ako pre krátkodobé, tak aj pre dlhodobé investovanie. Investičné fondy vo všeobecnosti predávajú a nakupujú svoje akcie priebežne, hoci niektoré fondy prestanú predávať, keď napríklad dosiahnu určitú vopred stanovenú úroveň zhodnotenia. Investori nakupujú a predávajú podiely priamo od fondu alebo cez sprostredkovateľa fondu. Cena, ktorú investori platia za akcie podielového fondu je aktuálna čistá hodnota aktív (NAV) fondu na akciu plus všetky poplatky, ktoré sú spojené s daným fondom. Podielové listy podielových fondov sú spätne odkúpiteľné. To znamená, že keď

³ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Fondy (subjekty kolektívneho investovania)*. (online). N.d. (cit. 2023-11-24). Dostupné na : <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie/fondy-subjekty-kolektivneho-%20%20investovania/>

⁴ SLOVENSÁ ASOCIÁCIA SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ. *Základne rozdelenie*. (online). N.d. (cit. 2023-11-04). Dostupné na : <https://www.ass.sk/podielove-fondy>

⁵ ELTON, Edwin a GRUBER, Martin. *Mutual Funds*. (online). 2011. (cit. 2023-11-15). Dostupné na : <https://pages.stern.nyu.edu/~mgruber/working%20papers/MutualFunds.pdf>

chcú investori podielové listy podielového fondu predat', predajú ich späť fondu alebo brokerovi, ktorý koná v mene fondu. Investori predávajú svoje podiely za aktuálnu čistú hodnotu aktív (NAV) mínus všetky poplatky, ktoré si slobodne určuje fond.⁶

1.2.1. Historický vývoj fondov

Úplne prvý subjekt, ktorý sa môže považovať za fond vznikol v roku 1774 s názvom „*Eendragt Maakt Mag*“. Tento fond bol založený Holandským obchodníkom a maklérom menom Adriaan van Ketwich. Hlavným cieľom Adriaana van Ketwicha bolo vytvoriť možnosť diverzifikovaného investovania pre ľudí s obmedzenými finančnými prostriedkami.

Švajčiarsko môže mať nárok na najstarší podielový fond s názvom „*Société Civile Genèveoise d'Emploi de Fonds*“. Tento fond bol založený v roku 1849, no v tom čase ešte nebol definovaný ako podielový fond, ale dnes by spĺňal všetky podmienky podielového fondu. V roku 1868 britská spoločnosť Foreign & Colonial Company založila svoj vlastný podielový fond s názvom „*Foreign and Colonial Government Trust*“, ktorý sa stal prvým oficiálne definovaným podielovým fondom. Týmto krokom vznikli základy pre rozvoj a šírenie konceptu podielových fondov v oblasti investícií.⁷

Myšlienka združovania zdrojov a rozloženia rizika pomocou uzavretých investícií sa dostala do USA v roku 1894, kedy vznikol prvý podielový fond v USA „*The Boston Personal Property Trust*“. Tento fond primárne investoval do nehnuteľností. Na začiatku 20. storočia vznikol prvý podielový fond aj v Nemecku s názvom „*Zickertische Kapitalverein*“.⁸

Všetky tieto prvé fondy mali formu, ktorá by bola dnes označená ako uzavreté fondy (closed-end funds). To znamená, že tieto fondy mali pevný počet existujúcich jednotiek alebo akcií, ktorý nemožno zvýšiť ani znížiť. Zvyčajne sa finančné prostriedky, ale ani účastníci týchto fondov, nemohli meniť počas pevne stanovenej životnosti alebo trvania fondu. Hlavným nedostatkom fondov tohto typu bolo to, že investori mohli realizovať svoje

⁶ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Mutual Funds*. (online). N.d. (cit. 2023-11-02). Dostupné na : <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/mutual-funds>

⁷ RUSSELL, Ray. *An introduction to mutual funds worldwide*. 1. vyd. England : John Wiley & Sons, 2007. s. 184. ISBN 978-0-470-06203-6.

⁸ Tamtiež

zisky alebo straty iba po uplynutí stanovenej pevnej lehoty, ktorú si určili pri vstupe do fondu. Tieto nevýhody začali ovplyvňovať popularitu investovania do týchto fondov.⁹

V roku 1924 vznikol v Bostone prvý otvorený podielový fond (open-ended fund) na svete s názvom „*The Massachusetts Investment Trust*“. Podobne ako súčasné otvorené podielové fondy, aj tento fond umožňoval investorom nakupovať akcie z profesionálne riadeného portfólia podľa ich preferencií, ktoré zahŕňali rozmanitý výber akcií. Napriek tomu si tento produkt nezískal okamžitú popularitu medzi investormi. V tej dobe zaujímalo ľudí viac vlastníctvo konkrétnych akcií než investovanie do fondov.¹⁰

O štyri roky neskôr v 1928 vytvorila spoločnosť Scudder, Stevens & Clark of Boston prvý fond bez vstupných poplatkov. Rok po vzniku prvého podielového fondu bez poplatkov existovalo v roku 1929 už 21 podielových fondov, v ktorých mali investori uložených vyše 130 miliónov dolárov. Po kríze na trhu v roku 1929 a Veľkej hospodárskej kríze sa investori vyhýbali všetkým druhom cenných papierov vrátane podielových fondov.¹¹

V 70-tych a 80-tych rokoch 20. storočia dochádzalo k významným zmenám v oblasti podielových a investičných fondov v USA a na svetovej úrovni. Tieto desaťročia boli dôležité pre vývoj investičného priemyslu a sprevádzalo ich niekoľko zaujímavých udalostí. V týchto rokoch dochádzalo k rastu popularity a rozvoju podielových fondov, ktoré umožnili malým investičným aj individuálnym investorom prístup k diverzifikovanému portfóliu aktív. V roku 1975 založil John Bogle spoločnosť Vanguard Group a predstavil prvý indexový fond známy ako „*Vanguard 500 Index Fund*“. Tento fond sledoval výkon širokého trhového indexu, ako je napríklad S&P 500 a umožnil investorom investovať do celého trhu s minimálnymi nákladmi na správu. V týchto desaťročiach došlo k výraznému rastu počtu podielových fondov.¹² V roku 2000 vlastnilo vyše 83 mil. Američanov fondy s aktívami vo výške 6 biliónov amerických dolárov.¹³

⁹ Tamtiež

¹⁰ HALL, Alvin. *Getting started in mutual funds*. 2. vyd. England : John Wiley & Sons, 2010. s. 230. ISBN 978-0-470-52114-4.

¹¹ Tamtiež

¹² Tamtiež

¹³ FINK, Matthew. *The rise of mutual funds*. 2. vyd. New York : Oxford University Press, 2011. s. 340. ISBN 978-0-19-975350-5.

1.3. Druhy fondov pri investovaní

Pri investovaní existuje niekoľko rôznych druhov investičných aktív, do ktorých môže investor vložiť svoje finančné prostriedky. V dnešnej dobe je jednou z najpopulárnejších alternatív investovania investovanie práve do investičných fondov.

V USA zastrešuje americký investičný priemysel The Investment Company Institute (ICI). Na slovensku túto funkciu vykonáva Slovenská asociácia správcovských spoločností (Sass). The Investment Company Institute je americký správcovský inštitút, ktorý rozdeľuje fondy vo svojej záverečnej správe z roku 2022 na 4 základné druhy:

- open-end funds (otvorené fondy): do skupiny otvorených fondov patria podielové fondy a exchange-traded funds(ETF).¹⁴ Otvorené fondy sú vo všeobecnosti definované ako fondy, ktoré vydávajú nové akcie (alebo podielové listy) a odkupujú existujúce akcie (alebo podielové listy) na požiadanie. Investori v otvorenom fonde môžu svoje podiely kedykoľvek na požiadanie premeniť na peňažné prostriedky. Otvorené fondy sú zvyčajne regulované, pokiaľ ide o zverejňovanie informácií,¹⁵
- closed-end funds (uzavretý fond): uzavreté fondy spravidla emitujú pevný počet akcií, ktoré sú uvedené na burze cenných papierov. Aktíva uzavretého fondu sú profesionálne spravované v súlade s investičnými cieľmi a politikou fondu a môžu byť investované do akcií, dlhopisov a iných cenných papierov. Trhová cena uzavretého fondu kolíše podobne ako cena iných verejne obchodovateľných cenných papierov a je určovaná ponukou a dopytom na trhu,¹⁶
- exchange-traded funds (fondy obchodované na burze): exchange-traded fund je združený investičný nástroj s akciami, ktoré môžu investori kupovať a predávať počas dňa na burze cenných papierov za trhom stanovenú cenu. Investori môžu nakupovať alebo predávať akcie ETF hlavne prostredníctvom brokera,¹⁷
- unit investment trust (jednotkové investičné trusty): jednotkové investičné trusty sú registrované investičné spoločnosti s vlastnosťami podielových fondov a uzavretých

¹⁴ INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. *Fact Book*. (online). 2023. (cit. 2023-11-17) Dostupné na : <https://www.ici.org/system/files/2023-05/2023-factbook.pdf>

¹⁵ STEIN, Jeremy. *Why are most funds open-end? Competition and the limits of arbitrage*. In NBER working paper series. (online). 2004. (cit. 2023-11-17) Dostupné na : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10259/w10259.pdf

¹⁶ LAWRENCE, Alastair et.al. *Who's the Fairest of Them All? Evidence from Closed-End Funds*. (online). 2013. (cit. 2023-11-17). Dostupné na : https://www.utah-wac.org/2014/Papers/lawrence_UWAC.pdf

¹⁷ ABNER, David. *The ETF Handbook*. 2.vyd. England : John Wiley & Sons, 2016. 340 s. (ISBN 978-1-119-19390-6).

fondov. Podobne ako podielové fondy, aj jednotkové investičné trusty emitujú akcie, ktoré možno späť odkúpiť a podobne ako uzavreté fondy zvyčajne vydávajú určitý, pevne stanovený počet akcií.¹⁸

1.3.1. *Druhy otvorených podielových fondov pri investovaní*

Otvorené podielové fondy dnes predstavujú najpopulárnejšiu alternatívu z pomedzi všetkých dostupných fondov. Podľa federálnej agentúry v Spojených štátoch amerických, Komisie pre cenné papiere a burzu (SEC), ktorá má za úlohu transparentnosť, efektívnosť a spravodlivosť na kapitálových trhoch, sa delia otvorené podielové fondy do niekoľko hlavných kategórií ako napr. dlhopisové fondy (bond funds), akciové fondy (stock funds) a fondy, ktoré investujú do kombinácie týchto kategórií ako napr. vyvážený fond (balanced fund) a fondy s cieľovým dátumom (target date funds). Existujú takisto aj novšie typy fondov ako napríklad alternatívne fondy (alternative funds). Okrem toho existujú ešte fondy peňažného trhu (money market funds), ktoré sú špecifickým typom podielových fondov.¹⁹

Dlhopisové fondy (bond funds) sú fondy, ktoré investujú predovšetkým do rôznych druhov dlhopisov. Dlhopis je druh cenného papiera, ktorý sa podobá pôžičke. Pri nákupe dlhopisu investori poskytujú finančné prostriedky spoločnosti, obci alebo vládnej agentúre, ktorá daný dlhopis vydala. V rámci tejto dohody emitent sľubuje, že vráti požičanú sumu v stanovený deň splatnosti. Dlhopisové fondy majú vyššie riziko ako fondy peňažného trhu, pretože ich cieľom je zvyčajne dosiahnuť vyššie výnosy. Keďže existuje mnoho rôznych druhov dlhopisov, dlhopisové fondy sa môžu výrazne líšiť, pokiaľ ide o riziká a výnosy. Medzi riziká spojené s dlhopisovými fondmi patria:

Úverové riziko: možnosť, že spoločnosti alebo iní emitenti, ktorých dlhopisy fond vlastní, nezaplatia svoje dlhy.

Úrokové riziko: riziko, že trhovú hodnotu dlhopisov klesne, keď sa zvýšia úrokové sadzby. Z tohto dôvodu môže investor v každom dlhopisovom fonde stratiť peniaze, vrátane tých, ktoré investujú len do poistených dlhopisov alebo amerických štátnych dlhopisov.

¹⁸ INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. *Fact Book*. (online). 2023. (cit. 2023-11-17) Dostupné na : <https://www.ici.org/system/files/2023-05/2023-factbook.pdf>

¹⁹ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Mutual funds and ETFs*. (online). N.d. (cit. 2023-11-17) Dostupné na : <https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>

Riziko predčasného splatenia: pravdepodobnosť, že dlhopis bude splatený predčasne. Ak napríklad úrokové sadzby klesnú, emitent dlhopisov sa môže rozhodnúť splatiť svoj dlh a vydať nové dlhopisy s nižšou úrokovou sadzbou.²⁰

Akciové fondy (stock funds) investujú do akcií rôznych spoločností. Akcia predstavuje vlastnícku jednotku spoločnosti. Medzi hlavné charakteristiky akciových fondov patria vyššie riziko, potenciál na vysoké dlhodobé výnosy a možnosť diverzifikácie. Existuje niekoľko rôznych typov akciových fondov ako napríklad: rastový fond, dôchodkový fond, indexový fond a sektorové fondy, ktoré sa zameriavajú na investície do konkrétnych priemyslov. Akciové fondy môžu byť vystavené rôznym investičným rizikám, vrátane trhového rizika, ktoré predstavuje najväčší potenciál nebezpečenstva pre investorov do akciových fondov.²¹

Vyvážené fondy (balanced funds) investujú do akcií a dlhopisov a niekedy aj do nástrojov peňažného trhu v snahe znížiť riziko, ale zároveň zabezpečiť zhodnotenie kapitálu. Tradičný podiel akcií a dlhopisov vo vyváženom fonde je 60% akcií ku 40% dlhopisov. Sú známe aj ako fondy alokácie aktív. Alokácia sa v jednotlivých vyvážených fondoch líši. Cieľom týchto fondov je znížiť riziko diverzifikáciou medzi investičnými aktívami, ale stále majú rovnaké riziká, ktoré sú spojené s podkladovými typmi nástrojov.²²

Fondy cieľového dátumu (target date funds) automaticky prispôbujú svoje portfólio podľa plánovaného dátumu dosiahnutia cieľa. Väčšina fondov je navrhnutá tak, aby sa alokácia investícií vo fonde postupom času automaticky menila tak, aby bola konzervatívnejšia s blížiacim sa cieľovým dátumom. V praxi to znamená, že sa fondy časom zmenia z kombinácie s veľkým podielom investícií do akcií na kombináciu s väčším podielom dlhopisov,²³

Alternatívne fondy (alternative funds) investujú do netradičných aktív, ako napríklad nehnuteľnosti alebo komodity. Tieto fondy sa zvyčajne usilujú o dosiahnutie pozitívnych výnosov, ktoré nie sú prepojené s tradičnými investíciami alebo benchmarkami. Mnohí investori vnímajú alternatívne fondy ako prostriedok na diverzifikáciu svojich portfólií a takisto aj na udržanie likvidity. Riziká spojené s týmito investíciami sa líšia v závislosti od

²⁰ INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. *A Guide to Understanding Mutual Funds*. (online). 2000. (cit. 2023-11-17) Dostupné na : <https://www.ici.org/doc-server/pdf%3Ag2understanding.pdf>

²¹ GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason. *Inteligentný investor*. Vyd. 1. Spojené štáty : Grada Publishing, 2007 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

²² KEPHART, Jason. *The Best Balanced Funds*. In *MORNINGSTAR*. (online). 2023. (cit. 2023-12-27) Dostupné na : <https://www.morningstar.com/funds/best-balanced-funds>

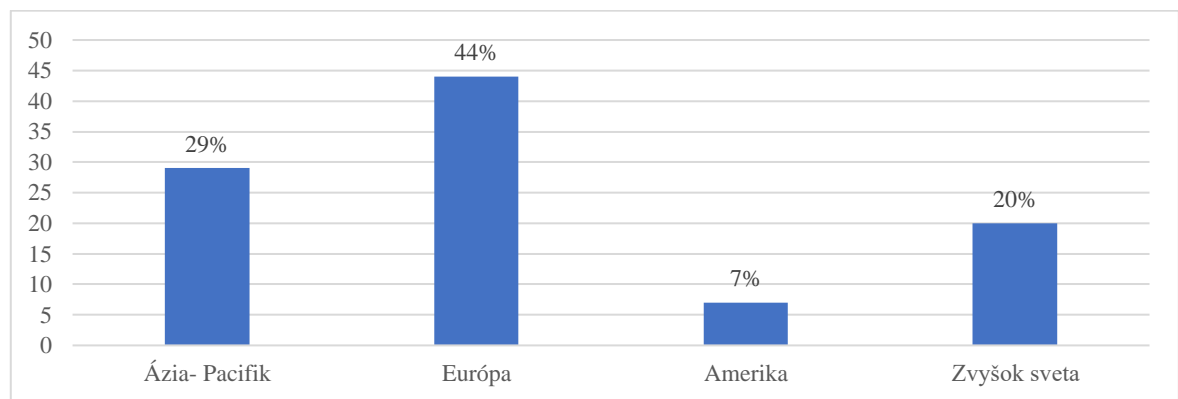
²³ BLACKROCK. *What are target date funds?*. (online). N.d. (cit. 2023-12-27) Dostupné na : <https://www.blackrock.com/us/individual/education/retirement/what-is-a-target-date-fund>

použitých aktív a obchodných stratégií. Poplatky týchto fondov sú zvyčajne vyššie ako v prípade tradične spravovaných fondov.²⁴

Fondy peňažného trhu (money market funds) sú investičné fondy, ktoré investujú do krátkodobých a bezpečných finančných nástrojov s nízkym rizikom. Fondy tohto druhu často ponúkajú minimálne alebo dokonca žiadne vstupné a výstupné poplatky, takže sa oplatí do nich investovať aj krátkodobo. Ich hlavné charakteristiky zahŕňajú krátkodobé investície, minimálne riziko, stabilnú čistú hodnotu aktív na akciu, vysokú likviditu a diverzifikáciu portfólia.²⁵

1.3.2. Súčasný stav regulovaných otvorených fondov

Graf č. 1: Percentuálne znázornenie počtu celosvetovo regulovaných otvorených fondov na konci roku 2022



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Investment Company Institute

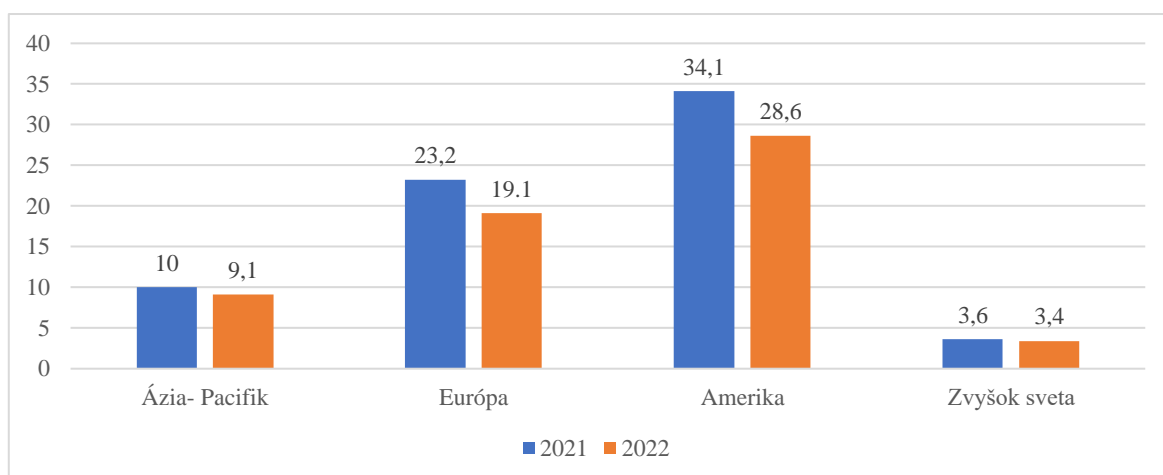
Na konci roku 2022 ponúkali poskytovatelia fondov na celom svete dokopy 137 892 regulovaných fondov. Európa ma najväčší počet regulovaných otvorených fondov s pomerne veľkým nárastom, a to so 44% z celkového počtu. Akciové fondy boli celosvetovo najrozšírenejšie s 34%, nasledovali vyvážené fondy s 25%, dlhopisové fondy mali 16% a ostatné fondy 20%.²⁶

²⁴ KANURI Srinidhi a MCLEOD Robert. *Performance of alternative mutual funds: The average investor's hedge fund.* (online). In Financial Services Review. 2014. (cit. 2023-12-27). Dostupné na: <file:///Users/ts/Downloads/FSR+Vol+23+No+2+Article+1.pdf>

²⁵ SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ. *Základne rozdelenie.* (online). N.d. (cit. 2023-11-17). Dostupné na : <https://www.ass.sk/podielove-fondy>

²⁶ INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. *Fact Book.* (online). 2023. (cit. 2023-11-23) Dostupné na : <https://www.ici.org/system/files/2023-05/2023-factbook.pdf>

Graf č. 2: Celkové čisté aktíva v celosvetovo regulovaných otvorených fondoch na konci rokov 2021 a 2022 (v biliónoch USD)



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Investment Company Institute

Celkové čisté aktíva celosvetovo regulovaných fondov v roku 2022 pomerne prudko klesli po vyše 10 rokoch silného rastu. V roku 2022 sa viaceré významné makroekonomické a geopolitické udalosti odzrkadlili v negatívnom vplyve na celosvetové kapitálové trhy. Medzi hlavné udalosti, ktoré uškodili kapitálovým trhom patria:

- pretrvávajúce problémy na globálnom dodávateľskom trhu,
- ruská invázia na Ukrajinu,
- rastúca inflácia v krajinách na celom svete,
- prudký nárast úrokových sadzieb v rôznych krajinách.

Ku koncu roku 2021 boli celosvetové čisté aktíva regulovaných otvorených fondov na úrovni 70,9 bilióna dolárov a v roku 2022 klesli na 60,1 bilióna dolárov. Ku koncu roku 2022 bola väčšina celosvetových čistých aktív v regulovaných fondoch naďalej držaná v Amerike (28,6 biliónov amerických dolárov) a za Amerikou nasledovala Európa (19,1 biliónov amerických dolárov).

Aj napriek tomu, že má Európa k dispozícii najviac otvorených regulovaných fondov, má Amerika stále výrazný náskok investovaných čistých aktív. Jeden z dôvodov prečo je tomu tak, súvisí s dlhodobou „pro-investičnou“ politikou vlád v Amerike a takisto aj s posilnenou dostupnosťou fondov, ako napríklad možnosti daňovo zvýhodnených fondov. Európa zavádza v posledných rokoch taktiež opatrenia na zvýšenie investovaných čistých aktív.²⁷

²⁷ Tamtiež

1.4. Aktívne riadené fondy

Ako si môžeme všimnúť ani aktívne ani pasívne riadené fondy sa nenachádzajú v základných rozdeleniach fondov.

Stratégie aktívneho riadenia spočívajú v tom, že spôsob investovania je v kompetencii jedného správcu alebo skupiny správcov fondov. Manažér alebo manažéri fondu rozhodujú o tom, do ktorých spoločností alebo aktív daný fond investuje svoje finančné prostriedky. Pri týchto rozhodnutiach sa opierajú o analýzu a prieskum trhu, finančné prognózy a vlastné dlhoročné skúsenosti. Aktívni manažéri používajú najčastejšie pri výbere investícií dve najbežnejšie techniky, a to fundamentálnu analýzu a kvantitatívne investovanie.²⁸

Aktívne riadené fondy si stanovujú za cieľ poskytnúť investorom výkonnosť, ktorá prevyšuje výsledky trhu. Tento úspech môže spočívať v prekonaní výnosov špecifického referenčného indexu, ako napríklad S&P 500 alebo Nasdaq 100. Správcovia aktívnych fondov preto neustále monitorujú pohyby na trhu, aby v obdobiach volatility lepšie porozumeli situácii a zároveň dosahovali optimálne výnosy. Investičná stratégia aktívne riadených fondov môže zahŕňať časté obchodovanie, rotáciu sektorov a úpravy portfólia na základe ekonomických prognóz. Obrat portfólia, teda frekvencia nákupov a predajov v rámci fondu, býva v aktívne riadených fondoch vyššia v porovnaní s pasívne riadenými fondami. Aktívne spravované fondy sa môžu lepšie prispôbovať meniacim sa trhovým podmienkam, čo umožňuje flexibilný investičný prístup.²⁹

Aktívne riadené akciové fondy sa môžu zameriavať na konkrétne sektory alebo odvetvia s cieľom využiť príležitosti. Niektoré aktívne riadené fondy môžu okrem poplatkov za správu účtovať aj poplatky za výkonnosť, ak dosiahnu konkrétne výkonnostné ciele.³⁰

V prvom polroku roku 2023 ožili aktívne spravované podielové fondy a fondy obchodované na burze. Päťdesiat sedem percent aktívne riadených fondov prekonalo svoj priemerný pasívny náprotivok za 12 mesiacov do júna 2023, čo predstavuje výrazný nárast oproti ich úspešnosti štyridsať tri percent v roku 2022.³¹

²⁸ INVESTMENT ADVISER ASSOCIATION. *What is Active Management?*. (online). N.d. (cit. 2023-11-26). Dostupné na : <https://www.investmentadviser.org/active-managers-council/what-is-active-management/>

²⁹ SCHMIDT, John et al. *Active Vs Passive Investing: What's The Difference?*. In *FORBES*. (online). 2022. (cit. 2023-11-26). Dostupné na : <https://www.forbes.com/advisor/investing/passive-investing-vs-active-investing/>

³⁰ LAKE, Rebecca. *What Are Actively Managed Funds?*. In *SMARTASSET*. (online) 2022. (cit. 2023-11-26). Dostupné na : <https://smartasset.com/investing/actively-managed-funds>

³¹ Jackson, Ryan et al. *Morningstar's U.S. Active/Passive Barometer*. In *MORNINGSTAR*. (online). 2023. (cit. 2023-11-26). Dostupné na :

Medzi aktívne riadené fondy, ktoré spravujú najväčší podiel aktív môžeme zaradiť napríklad:

- Fidelity Contrafund Fund (aktíva v hodnote 112 miliárd amerických dolárov)
- American Funds Washington Mutual (aktíva v hodnote 113 miliárd amerických dolárov)
- American Funds The Growth Fund of America (aktíva v hodnote 112 miliárd amerických dolárov)
- Vanguard PRIMECAP fund (aktíva v hodnote 62 miliárd amerických dolárov)³²

1.4.1. *Aktívne riadené podielové fondy*

Aktívne riadené podielové fondy sú investičné fondy, ktoré majú za cieľ dosiahnuť nadpriemerný výnos pre investorov aktívnym vedením podielového fondu. V dnešnej dobe sú aktívne riadené podielové fondy omnoho populárnejšou alternatívou v porovnaní s aktívne riadenými ETF. Odvetvie podielových fondov v USA malo v roku 2015 pod správou niečo vyše 16 biliónov amerických dolárov a z toho približne 40% v aktívne riadených podielových fondoch. Podielové fondy sú ponúkané bankami alebo investičnými spoločnosťami a, ako bolo spomenuté v práci skôr, majú buď manažéra fondu alebo viacero manažérov. Hlavný rozdiel medzi aktívne riadenými podielovými fondami a aktívne riadenými ETF je práve ten, že podielové fondy nie sú obchodovateľné na burze a dajú sa kúpiť iba cez investičnú spoločnosť alebo banku.³³

1.4.2. *Aktívne riadené ETF*

Aktívne riadené ETF investujú do portfólia cenných papierov, ktoré subjektívne vyberá správca fondu, namiesto toho aby nasledovali určený index alebo benchmark. Ich cieľom je dosiahnuť lepšiu výkonnosť ako index prostredníctvom aktívneho riadenia. Kvôli ich predpokladaným investičným zručnostiam si budú aktívne spravované ETF fondy

https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt30a76cc355dd2268/64ff5a330433c0042f253555/APB_US_2023.pdf

³² LYNCH, Katherine. *How the Largest Stock Funds Performed in 2022*. In *MORNINGSTAR*. (online). 2023. (cit. 2023-11-30). Dostupné na : <https://www.morningstar.com/markets/how-largest-stock-funds-performed-2022>

³³ PONAKA, Sannihitha. *Active Mutual Funds*. In *SCRIPTBOX*. (online). 2023. (cit. 2024-04-08). Dostupné na : <https://scripbox.com/mf/active-mutual-funds/>

účtovať vyššie poplatky ako klasické ETF, ktoré sledujú indexy.³⁴ Aktívne riadené ETF dnes spravujú aktíva v celkovej hodnote 477,79 miliardy USD. Priemerný nákladový pomer na aktívne riadené ETF je 0,69 %. Najväčším ETF s aktívnym riadením je JPMorgan Equity Premium Income ETF s aktívami vo výške 30,07 miliardy USD. V poslednom sledovanom roku bol najvýkonnejší ETF s aktívnym riadením CONL s výnosom 141,86 %. Prvé aktívne riadené ETF prišli na trh v roku 2008.³⁵

1.4.3. Výhody a nevýhody aktívne riadených fondov

Ako každý iný typ investičného prostriedku, aj aktívne riadené fondy majú svoje výhody a nevýhody, ktoré vplývajú na ich popularitu medzi investormi.

Medzi výhody môžu patriť napríklad:

- potenciál na nadmerné výnosy: hlavným cieľom aktívne riadených fondov je dosiahnuť nadpriemerné výnosy v porovnaní s trhom alebo benchmarkovými indexmi,
- defenzívne opatrenia: manažéri majú možnosť takticky reagovať na príležitosti na trhu. Schopnosť aktívne reagovať na zmeny umožňuje správcovi fondov využívať príležitosti a minimalizovať riziká,
- expertíza profesionálnych správcov: aktívne riadené fondy majú vedenie skúsených a odborných správcov, ktorí vykonávajú dôkladnú analýzu trhu a investičných príležitostí. Táto odbornosť môže byť prínosom pre investičné rozhodnutia.³⁶

Medzi nevýhody môžu patriť napríklad:

- nedostatočná výkonnosť: aktívne riadené fondy síce môžu dosahovať lepšie výsledky ako trh, ale to ešte nezaručuje, že ich budú dosahovať. Aktívne riadené fondy dosahovali v minulosti v priemere horšie výsledky ako ich benchmarky počas dlhých časových období. Niektoré fondy síce dosiahli lepšie výnosy ako benchmarky, no väčšina nie,

³⁴ FERRI, Richard. *THE ETF BOOK*. 1. vyd. England : John Wiley & Sons, 2007. s. 416 ISBN 978-04-701-3063-6.

³⁵ ETF.COM. *Active Management ETFs*. (online). N.d. (cit. 2023-11-30). Dostupné na : <https://www.etf.com/topics/active-management>

³⁶ CHARLES SCHWAB. *Types of mutual funds*. (online). N.d. (cit. 2023-11-30). Dostupné na : <https://www.schwab.com/mutual-funds/types#bcn-table--table-content-92116>

- poplatky za správu: poplatky v aktívne riadených fondoch sú vo všeobecnosti vyššie v porovnaní s pasívne riadenými fondami z dôvodu častého nákupu a predaja, platov manažérov a nákladov na výskum,
- aktívne riziko: hoci sa manažéri fondov snažia vyberať také investície, aby dosiahli vysoké výnosy, existuje riziko, že vyberú zle, čo môže uškodiť výkonnosti fondu.³⁷

1.5. Pasívne riadené fondy

Pasívne riadenie predstavuje štýl riadenia spojený s podielovými fondami a fondami obchodovanými na burze (ETF), kde portfólio fondu sleduje pohyb trhového indexu alebo benchmarku. Na rozdiel od aktívneho riadenia, kde sa správca fondu usiluje prekonať trh prostredníctvom rôznych investičných stratégií a rozhodnutí o nákupe/predaji cenných papierov v portfóliu, pasívne riadenie sa zameriava na reprodukovanie výkonnosti daného indexu. Tento typ fondu sa často nazýva aj indexový fond.³⁸

Ak sa pozrieme do histórie, tak Indexové fondy dosahujú na pravidelnej báze vyššie výnosy ako manažéri v aktívne riadených fondov. Táto nadmerná výkonnosť by sa dala vysvetliť dvoma základnými dôvodmi: poplatkami za správu a nákladmi na obchodovanie. Indexové fondy a fondy obchodované na burze (ETF) sú prevádzkované v priemere s poplatkami vo výške jednej dvadsatiny percenta alebo v niektorých prípadoch dokonca menej. Aktívne spravované verejné podielové fondy si účtujú ročné náklady na správu, ktoré sú v priemere 1 % ročne.³⁹

Indexové fondy predstavujú špecifický druh podielových fondov, kde je ich portfólio zložené zo všetkých akcií obsiahnutých v príslušnom trhovom indexe, a to nielen z hľadiska zloženia, ale aj hodnoty. Inými slovami, indexový fond je presnou kópiou svojho referenčného indexu.⁴⁰

³⁷ Tamtiež.

³⁸ FINAX. *Trh neporazíte, spravte z neho svojho priateľa*. (online). N.d. (cit. 2023-12-01). Dostupné na : <https://www.finax.eu/sk/filozofia/pasivne-investovanie>

³⁹ MALKIEL, Burton. *A random walk down Wall Street*. New York : Norton & Company. 2015. 370 s. ISBN 978-0-393-24895-1 (e-book) Dostupné na : <https://yourknowledgedigest.files.wordpress.com/2020/04/a-random-walk-down-wall-street.pdf>

⁴⁰ CHOVANCOVÁ, Božena. *Index funds in capital markets*. (online). 2005. (cit. 2023-12-01). Dostupné na : https://www.nbs.sk/_img/documents/biatec/bia09_05/28_31.pdf

1.5.1. Pasívne riadené ETF

ETF (fond obchodovateľný na burze) predstavuje investičný nástroj, ktorý drží iné investičné aktíva, vrátane akcií alebo dlhopisov. ETF sú finančné nástroje, ktoré zdieľajú niektoré charakteristiky s podielovými fondmi, no s tým rozdielom, že sa obchodujú na burze podobne ako akcie. Zjednodušene sa dá povedať, že ETF je indexový fond, ktorý má za úlohu uľahčiť obchodovanie s jeho akciami, pričom je prestrojený do tradičnej podoby indexového fondu. Fondy obchodovateľné na burze sa stali na finančných trhoch jedným z najvýznamnejších aktív, s ktorými treba počítať, ako aj do budúcnosti, tak aj dnes. Objem ich obchodovania v bežný deň tvorí niekedy až 40 % alebo viac z celkového denného objemu obchodovania na celom americkom akciovom trhu.⁴¹

Pasívne riadené ETF pasívne sleduje referenčný index, napríklad to môže byť S&P 500. ETF sledujú vývoj referenčného indexu tým, že držia všetky cenné papiere obsiahnuté v danom indexe. Na dosiahnutie presného kopírovania výkonnosti indexu ETF držia cenné papiere v rovnakom pomere, ako je ich váha v samotnom indexe.⁴²

Medzi 3 najväčšie pasívne riadené ETF za rok 2023 podľa spravovaných aktív patria: SPDR S&P 500 ETF Trust, iShares Core S&P 500 ETF a Vanguard S&P 500 ETF.⁴³

1.5.2. Výhody a nevýhody pasívne riadených fondov

Medzi hlavné výhody pasívne riadených fondov môžeme zaradiť:

- nízke poplatky: jednou z najvýraznejších výhod sú poplatky v pasívne riadených fondoch, ktoré sú menšie ako u aktívne riadených z toho dôvodu, že na rozdiel od aktívne riadených fondov, pasívne riadené fondy sledujú respektíve kopírujú index a nevyžadujú si pri tom aktívne riadenie,
- transparentnosť: keďže cieľom pasívne riadených fondov je sledovať indexy, ktoré sa zvyčajne nemenia, tak sa dá ľahko dohľadať, čo fond v každom okamihu drží. Táto transparentnosť umožňuje investorom lepšie porozumieť svojej investícii a spravovať svoje portfólio efektívnejšie,

⁴¹ BOGLE, John. *The Little Book of Common Sense Investing*. 1. vyd. England : John Wiley & Sons, 2017. 304 s. ISBN 978-11-194-0450-7.

⁴² THUNE, Kent. *Active Management ETFs*. In *ETF.COM*. (online). N.d. (cit. 2023-12-01). Dostupné na : <https://www.etf.com/etf-education-center/etf-basics/how-do-etfs-work>

⁴³ VETTAFI. *Largest ETFs: Top 100 ETFs By Assets*. (online). N.d. (cit. 2023-12-01). Dostupné na : <https://etfdb.com/compare/market-cap/>

- diverzifikácia: pasívne riadené fondy poskytujú investorom jednoduchý spôsob na dosiahnutie širokej diverzifikácie. Vzhľadom k tomu, že tieto fondy sledujú celý index alebo konkrétnu triedu aktív, investori podstupujú menšie riziko.

Medzi nevýhody môžu patriť napríklad:

- nedostatočná flexibilita: manažéri sú obvykle obmedzení na špecifický index alebo vopred určený súbor investícií bez ohľadu na aktuálne udalosti, ktoré sa dejú na trhu,
- obmedzenie výkonnosti: pasívne fondy zriedka, ak vôbec, dosahujú vyššiu výkonnosť než index, ktorý sledujú. Táto skutočnosť vyplýva zo základnej filozofie pasívneho riadenia, ktorá sa zameriava na presné kopírovanie vývoja trhového indexu,
- žiadna ochrana proti poklesu: v prípade poklesu na trhu bude výnos fondu potenciálne rovnako negatívny ako index, ktorý sleduje.⁴⁴

⁴⁴ CHARLES SCHWAB. *Types of mutual funds*. (online). N.d. (cit. 2023-12-09). Dostupné na : <https://www.schwab.com/mutual-funds/types#bcn-table--table-content-92116>

2. Cieľ

V dnešnej dobe je na svete obrovské množstvo fondov a investičných možností. S rastúcim záujmom o financie a investície sa ponuka fondov stále rozširuje. Vďaka rôznym inovatívnym druhom fondov a iným typom investícií majú ľudia čoraz väčšiu možnosť diverzifikácie a následného zhodnotenia ich finančných prostriedkov. Práve kvôli tomu je dôležité, aby mali investori možnosť starostlivo preskúmať trh a porozumieť každej investičnej príležitosti a rizikám spojeným s rôznymi typmi investovania. Od založenia prvého pasívne riadeného fondu v 70-tých rokoch 20. storočia sa investori delili na dve skupiny: riziko averzní investori a riziko vyhľadávajúci investori. Tých, ktorí uprednostňujú konzervatívnejšiu, pasívnu stratégiu investovania môžeme nazvať riziko averzní investori a naopak tých, ktorí uprednostňujú aktívnu stratégiu, za riziko vyhľadávajúcich investorov.

Práve to je dôvodom, prečo je našim hlavným cieľom bakalárskej práce dôkladne zanalyzovať a porovnať výkonnosť a riziká aktívne a pasívne riadených fondov na kapitálových trhoch. Sústreďovali sme sa na meranie výkonnosti vzhľadom na zhodnotenie výnosov a rizík týchto fondov. Ďalej sme sa zamerali na poplatky, ktoré sú spojené s týmito dvomi typmi fondov a ich vplyv na celkovú hodnotu investície. Naším cieľom bolo taktiež poskytnúť ucelený pohľad na výhody a nevýhody oboch typov fondov a určiť, ktoré faktory ovplyvňujú ich úspešnosť a atraktivitu pre investorov.

Prvým čiastkovým cieľom našej bakalárskej práce bol systematický výber aktívne a pasívne riadených fondov, ktoré sa charakterom aktív vo fonde dajú považovať za svoje náprotivky a následné porovnávanie týchto typov fondov. Vybrali sme si dokopy šesť fondov, z toho štyri podielové fondy a dva ETF. Všetky tieto fondy investujú viac ako 99% svojich aktív do amerických akcií.

Druhým čiastkovým cieľom bolo určiť kritériá, ktoré museli naše vybrané fondy splniť na to, aby sme ich mohli zahrnúť do našej práce. Kritériá sme si určili také, aby boli naše výsledky porovnávania relevantné.

Tretím a zároveň posledným čiastkovým cieľom bolo skúmať rozdiely vo výnosnosti, poplatkoch a takisto aj zmeny štruktúry fondov pri rôznych nedávnych udalostiach, ktoré ovplyvnili dianie na finančnom trhu.

Na konci našej práce budeme schopní určiť, ktorý fond je pre investorov najvýhodnejší z hľadiska jeho silných a slabých stránok. Budeme taktiež vedieť odpovedať na otázku, aké sú najväčšie rozdiely medzi aktívne a pasívne riadenými podielovými fondami a fondami obchodovateľnými na burze (ETF).

3. Metodika práce

Pri písaní bakalárskej práce sme postupovali nasledovne:

Ako prvé sme v teoretickej časti pomocou potrebných aktuálnych informácií zhrnuli teoretické poznatky týkajúce sa aktívne a pasívne riadených podielových fondov ako aj ETF. V teoretickej časti sú vysvetlené základné pojmy. V tomto kroku sme najmä vyhľadávali knižné publikácie a relevantné články k téme aktívne a pasívne riadených fondov.

Ďalším krokom bolo vymedzenie hlavného cieľa a čiastkových cieľov, ktorým sa v práci budeme venovať. Pri spracovaní hlavného cieľa sme pracovali najmä s historickými dátami, ktoré boli dostupné na stránkach fondov, alebo zo stránok, ktoré majú k dispozícii databázy o fondoch, ako napríklad portál Morningstar.

Pri prvom čiastkovom ciele sme si vybrali vzorku fondov, štyri aktívne riadené fondy z toho tri podielové fondy a jeden ETF. Pri pasívne riadených fondoch sme si vybrali dva fondy, jeden podielový fond a druhý ETF. Na to, aby sme ich vedeli relevantne porovnať sme si vybrali také fondy, ktoré majú spoločný referenčný benchmark, takže sa podobajú svojou štruktúrou aktív.

Následne sme pomocou druhého čiastkového cieľa určili presné kritéria, ktoré musia naše fondy spĺňať. Medzi tieto kritéria patria: minimálne päť ročná história, relevantne veľké fondy, fondy veľkých investičných spoločností.

Po výbere fondov a získaní potrebných údajov sme prešli na tretí čiastkový cieľ, to znamená identifikáciu analytických metód na porovnanie výkonnosti a rizika medzi týmito dvoma typmi fondov. To zahŕňa porovnanie fondov prostredníctvom rôznych štatistických ukazovateľov ako napríklad: beta, alpha, sharpe ratio, R-squared a štandardná odchýlka.

Posledným krokom našej bakalárskej práce bolo vypracovanie výsledkov práce. Na základe získaných výsledkov sú formulované závery a odporúčania, ktoré môžu pomôcť investorom pri rozhodovaní o ich investičných stratégiách.

4. Výsledky práce

Vzhľadom na to, že v súčasnosti je jeden z najpopulárnejších a najväčších indexov index S&P 500 sme si vybrali šesť rôznych fondov, ktoré majú tento index ako svoj referenčný benchmark. Index S&P je jedným z mnohých indexov akciového trhu. Samotný index je finančný výpočet, založený na zoskupení finančných nástrojov, a nie je teda investičným produktom, zatiaľ čo napríklad fond je skutočným investičným nástrojom. Tento index zostavuje americká ratingová agentúra Standard & Poor's. Index momentálne zahŕňa 503 najväčších amerických akciových spoločností, ktoré majú najväčšiu kapitalizáciu, respektíve trhovú hodnotu.⁴⁵

Pri pasívne riadených fondoch znamená referenčný index to, že fondy držia tie isté firmy a spoločnosti ako sú v indexe a takisto ich držia v rovnakom pomere ako samotný index. Tým pádom sa tieto fondy snažia iba replikovať výkonnosť indexu. Naopak, ak má aktívne riadený fond za svoj benchmark napríklad S&P 500, tak to znamená skutočnosť, že fondy držia veľmi podobné spoločnosti a firmy ako v indexe, no s tým rozdielom, že môžu byť v inom pomere alebo sú niektoré spoločnosti subjektívne menené správcami fondov podľa momentálnej situácie na finančnom trhu.

V aktívne riadených trhoch sa nesnažia benchmark iba replikovať, ale naopak snažia sa o dosiahnutie vyššej výkonnosti, a to práve kvôli týmto drobným zmenám. S touto subjektívnou zmenou štruktúry fondu sa viažu aj všeobecne vyššie poplatky.

4.1. Analýza výkonnosti vybraných aktívne riadených fondov

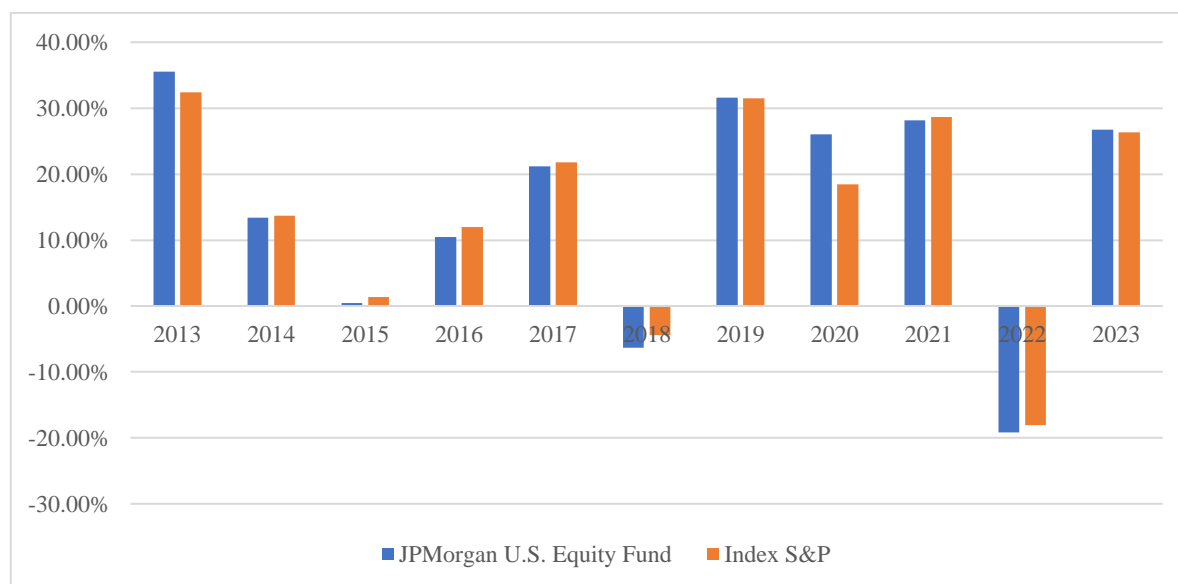
Ako bolo spomenuté v našej práci skôr, vybrali sme si šesť fondov, z toho štyri aktívne riadené a dva pasívne riadené. Zo štyroch fondov, ktoré sa označujú za aktívne riadené sme vybrali dva slovenské a dva celosvetové fondy. Medzi celosvetové fondy radíme: JPMorgan U.S. Equity Fund a Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF. Medzi slovenské podielové fondy sme zaradili: Erste best of America a Americký akciový fond.

⁴⁵ S&P DOW JONES INDICES. *S&P 500*. (online). N.d. (cit. 2024-03-17). Dostupné na : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview>

4.1.1. JPMorgan U.S. Equity Fund

Poskytovateľom tohto fondu je americká banková inštitúcia JPMorgan Chase & Co. JPMorgan U.S Equity Fund je investičný, aktívne riadený podielový fond, ktorý sa zameriava na americké akciové trhy a bol založený v roku 1991. Hlavným cieľom fondu je zabezpečiť vysoký dlhodobý celkový výnos kapitálu tým, že investuje do širokej škály amerických majetkových cenných papierov. Dnes spravuje fond aktíva vo výške približne 28.35 miliárd USD. Za bežných okolností na trhu investuje fond najmenej 80% svojich aktív do majetkových cenných papierov amerických spoločností a zvyšných 20% svojich aktív investuje do kmeňových akcií zahraničných spoločností. Fond takisto investuje aj do rôznych typov derivátov, najčastejšie sú to však futures kontrakty. Najväčšie riziko, ktorému tento fond podlieha je riziko riadenia. Riziko riadenia znamená, že fond nedosiahne svoj očakávaný cieľ a to prekonanie výkonnosti benchmarku.⁴⁶

Graf č. 3: Ročný percentuálny výnos JPMorgan U.S. Equity Fund v porovnaní s Indexom S&P 500



Zdroj: vlastné spracovanie podľa J.P.Morgan Asset Management

Graf č. 3 zobrazuje výkonnosť dvoch investičných nástrojov: fondu JPMorgan U.S. Equity Fund a Indexu S&P 500 v priebehu desiatich rokov. Výnosnosť fondu JPMorgan U.S. Equity Fund sa zdá byť vo väčšine rokov podobná výkonnosti indexu S&P 500, avšak s niektorými výraznými rozdielmi. Za obdobie desiatich rokov sa tomuto fondu, ako

⁴⁶ J.P.MORGAN. *J.P.Morgan summary prospectus*. (online). 2023. (cit. 2024-03-22). Dostupné na : <https://am.jpmorgan.com/JPMorgan/TADF/4812A1183/SP?site=JPMorgan>

jednému z mála aktívne riadených fondov, podarilo poraziť svoj referenčný benchmark presne štyrikrát. Boli to roky 2013, 2019, 2020 a 2023. V ostatných rokoch tento fond mierne zaostával za Indexom. Priemerná výnosnosť JPMorgan U.S. Equity Fund od roku 2013 do 2023 bola 15,29%, zatiaľ čo priemerný výnos Indexu S&P 500 bol 14,88%. Za to, že tento fond dokázal výkonnostne poraziť svoj benchmark za obdobie desiatich rokov, vďaka hlavne roku 2020, kde aktívne riadený fond dokázal zhodnotiť aktíva lepšie ako jeho benchmark o 7,68%. Po roku 2020 môžeme pozorovať, že výnosy fondu a indexu S&P 500 sa znovu pohybujú približne paralelne. Tento vývoj naznačuje, že aj keď fond dosiahol významný úspech v roku 2020, následné roky neprinesli výrazné odchýlky vo výkonnosti v porovnaní s indexom.

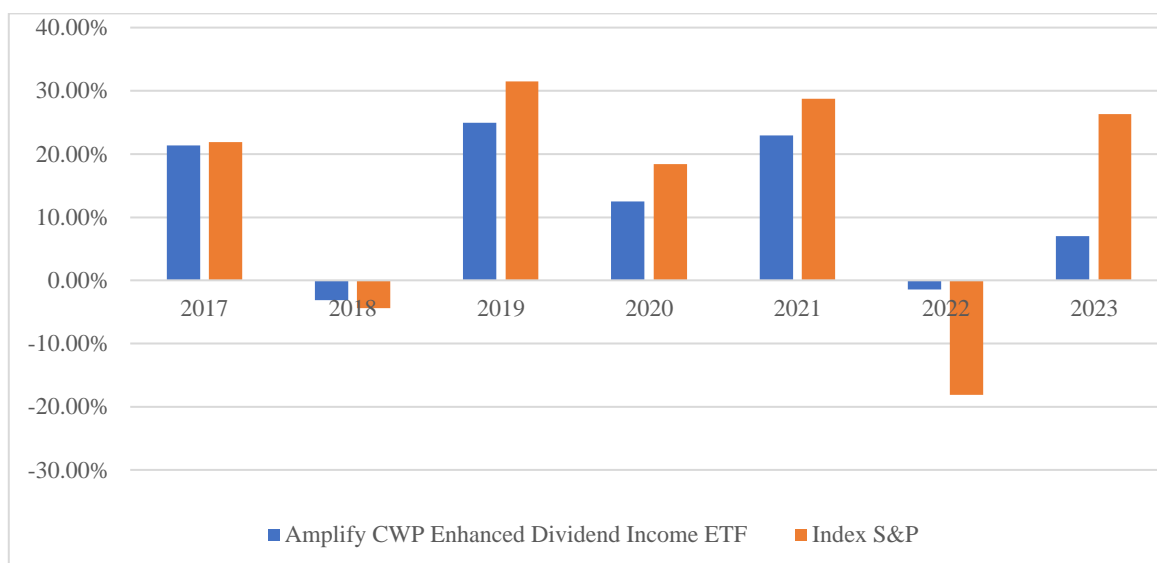
4.1.2. *Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF*

Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF je aktívne riadený, burzovo obchodovateľný fond (ETF), ktorý sa zameriava na zvýšenie príjmu z dividend. Fond bol založený v roku 2016 a v súčasnosti spravuje aktíva vo výške približne 3.16 miliardy USD. Jeho poskytovateľom je investičná spoločnosť so sídlom v Spojených štátoch Amerických s názvom Amplify Investments. Keďže neexistuje veľa aktívne riadených ETF, ktoré by mali za svoj referenčný benchmark S&P 500 a boli založené v roku 2013 a skôr, tak sme v práci použili fond, ktorý bol vytvorený až v roku 2016.

Za primárny cieľ Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF sa dá považovať zisk pre klientov najmä z dividend. Sekundárnym cieľom fondu je zhodnotenie kapitálu. Za štandardných podmienok investuje fond najmenej 80% svojich čistých aktív do amerických majetkových cenných papierov obchodovaných na burze, ktoré na pravidelnej báze vyplácajú dividendy. Správcovia fondu takisto využívajú opčnú stratégiu, ktorá spočíva v predaji krytých kúpnych opčných kontraktov na majetkové cenné papiere. Alokácia fondu je strategicky navrhnutá tak, aby prinášala príjem prostredníctvom dividend a taktického predaja krátkodobých krytých kúpnych opcií. Táto stratégia ponúka fondu možnosť dosahovať lepšiu výnosnosť ako pasívne riadené fondy. Vedenie fondu taktiež aktívne vyhľadáva rastové a hodnotové akcie, ktoré v minulosti zvyšovali dividendy.⁴⁷

⁴⁷ Amplify ETFs. *Amplify DIVO summary prospectus*. (online). 2024. (cit. 2024-03-24). Dostupné na : https://amplifyetfs.com/wp-content/uploads/files/Amplify_DIVO_Summary_Prospectus.pdf

Graf č. 4: Ročný percentuálny výnos Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF v porovnaní s Indexom S&P 500



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Amplify Investments

Graf č. 4 zobrazuje výkonnosť Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF a Indexu S&P 500 v priebehu 7 rokov. Fondu Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF sa za obdobie sedem rokov podarilo dosiahnuť iba menšiu stratu v rokoch 2018 a 2022, no výnosnosť indexu zatiaľ neprekonal ani raz. V prvých rokoch sledovaného obdobia môžeme vidieť, že výnosy ETF a indexu S&P 500 sa pomerne zhodovali, pričom neexistovali veľké rozdiely medzi nimi. V roku 2022 vidíme, že aktívne riadený fond dosiahol omnoho menšiu stratu ako index. Dôvod prečo bol fond schopný dosiahnuť lepší výsledok v tomto roku je práve jeho stratégia investovanie do covered call opcií. Táto stratégia spočíva v tom, že fond vypisuje call opcie, za ktoré dostáva takzvané opčné prémie. Najväčší rozdiel vo výkonnosti bol v roku 2023, kedy index dosiahol výkonnosť 26,29% a fond 6,96%. Priemerná výnosnosť aktívne riadené fondu za roky 2017 až 2023 bola 11,99% a indexu 14,89%.

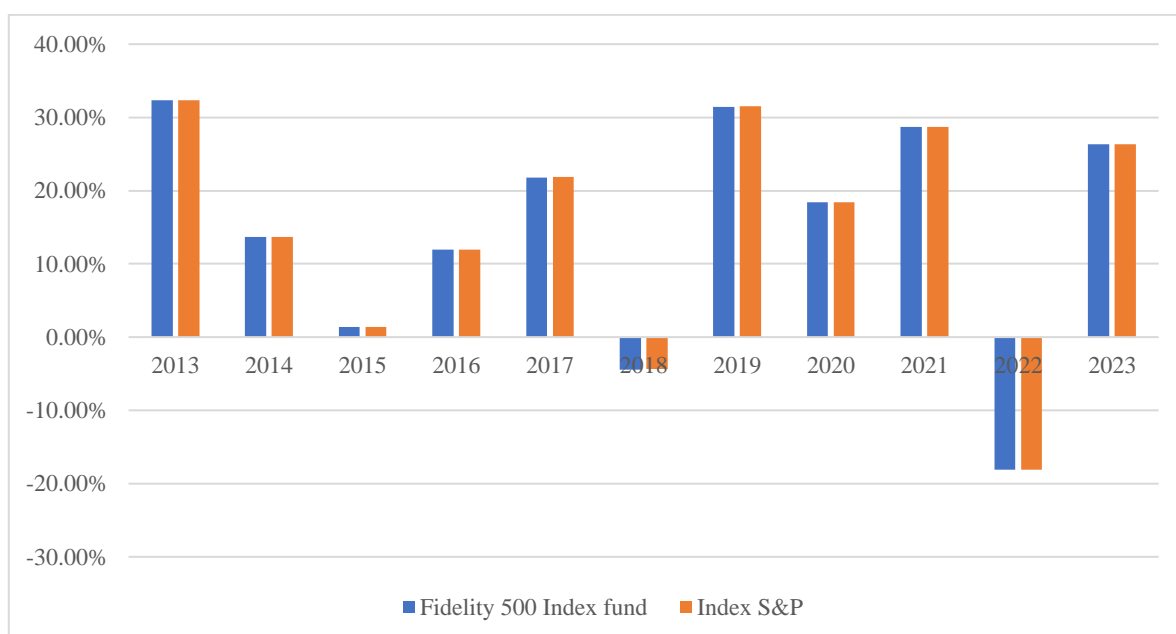
4.2. Analýza výkonnosti vybraných pasívne riadených fondov

Dva fondy, ktoré označujeme za pasívne riadené sme si vybrali Fidelity 500 Index Fund a iShares Core S&P 500 ETF. Vybrali sme si jeden podielový fond a ďalší ETF práve kvôli tomu, aby sme ich porovnali, či už z výkonnostného hľadiska, poplatkov a rozdielov v štruktúre fondov za posledných desať rokov.

4.2.1. Fidelity 500 Index Fund

Fidelity 500 Index Fund patrí medzi najväčšie podielové fondov na svete. Je to pasívne spravovaný podielový fond, ktorý sa snaží replikovať výkonnosť indexu S&P 500. Fidelity 500 Index Fund spravuje spoločnosť Fidelity Investments. Tento fond bol založený v roku 1988 a do februára roku 2024 spravuje aktíva niečo vyše 515 miliárd amerických dolárov. Fond má za normálnych okolností investovaných, podobne ako predchádzajúce fondy, 80% aktív v bežných akciách zahrnutých v indexe S&P 500.⁴⁸

Graf č. 5: Ročný percentuálny výnos Fidelity 500 Index Fund v porovnaní s Indexom S&P 500



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Fidelity

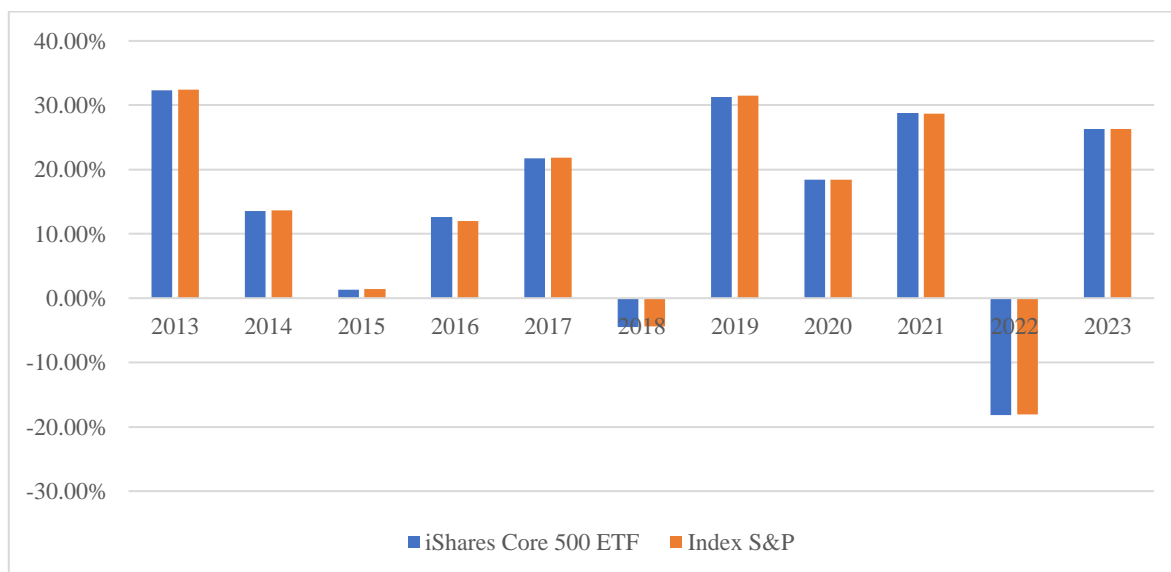
Na grafe č. 5, kde porovnávame výkonnosť Fidelity 500 Index Fund a Index S&P 500 od roku 2013 až po 2023 si môžeme všimnúť, že sú ich výnosy veľmi podobné s minimálnymi rozdielmi medzi nimi. Od roku 2013 mal Fidelity 500 Index Fund priemerné zhodnotenie 14,86% a S&P 500 Index 14,88%. Celkovo môžeme konštatovať, že si Fidelity 500 Index Fund zachoval svoju úlohu ako spoľahlivý investičný nástroj, ktorý sleduje vývoj amerického akciového trhu.

⁴⁸ Fidelity 500 Index Fund. *Fidelity 500 Index Fund*. (online). 2023. (cit. 2024-03-24). Dostupné na : <https://fundresearch.fidelity.com/mutual-funds/summary/315911750>

4.2.2. iShares Core S&P 500 ETF

Fond iShares Core S&P 500 ETF jedným z najobchodovanejších ETF na svete, ktorý ponúka expozíciu voči výkonnosti indexu S&P 500. Fond iShares Core S&P 500 ETF spravuje spoločnosť iShares, dcérska spoločnosť spoločnosti BlackRock. Fond bol založený v roku 2000 a dnes spravuje aktíva vo výške približne 400 miliárd amerických dolárov. Fond iShares Core S&P 500 ETF ponúka investorom spôsob, ako získať prístup k blue-chip spoločnostiam, ako sú Apple, Microsoft, Amazon a Facebook, ktoré patria k hlavným podielom v indexe S&P 500. Fond iShares Core S&P 500 ETF sa obchoduje na hlavných burzách cenných papierov pod symbolom IVV. K 29. februáru 2024 bolo približne 85% aktív fondu investovaných do amerických majetkových cenných papierov obchodovaných na burze, ktoré sú zahrnuté v indexe S&P 500. Cenné papiere vo fonde sú vážené na základe trhovej hodnoty ich akcií v obeh, upravenej o pohyblivú hodnotu.⁴⁹

Graf č. 6: Ročný percentuálny výnos iShares Core 500 S&P ETF v porovnaní s Indexom S&P 500



Zdroj: vlastné spracovanie podľa iShares

Graf č 6. zobrazuje výkonnosť iShares Core S&P 500 ETF v porovnaní s Indexom S&P 500. Fond je navrhnutý tak, aby sledoval index. Ako bolo spomenuté pri predchádzajúcom fonde, tak výkonnosť tohto fondu je tiež takmer totožná s indexom. Za

⁴⁹ iSHARES. 2023 *Prospectus*. (online). 2023. (cit. 2024-03-24). Dostupné na : <https://www.ishares.com/us/library/stream-document?stream=reg&product=I-SP500&shareClass=NA&documentId=925833%7E926358%7E926348%7E2151974%7E2047267&iFrameURLOverride=%2Fus%2Fliterature%2Fprospectus%2Fp-ishares-core-s-and-p-500-etf-3-31.pdf>

obdobie desiatich rokov až v ôsmich rokoch bola výnosnosť fondov rozdielna o menej ako desať stotín percenta. V rokoch 2016, 2021 a 2023 fond dokonca prekonal sledovaný index, aj keď iba o veľmi malú hodnotu. Priemerná výnosnosť fondu za posledných 10 rokov bola 14,87% a indexu 14,88%. Dôvod, prečo sa výkonnosť fondu a jeho referenčného indexu líši má viacero príčin. Medzi ne patria transakčné náklady, ocenenia v inej mene než je americký dolár, poplatky, podnikové akcie, časové odchýlky alebo právne obmedzenia, ktoré sa týkajú fondu, ale nie podkladového indexu.

Keďže fond používa stratégiu indexovania s reprezentatívnym výberom, možno očakávať, že bude mať väčšiu chybu sledovania, ako keby používal stratégiu indexovania s replikáciou. Celkovo sa dá povedať, že sa iShares Core S&P 500 ETF spoľahlivo pohyboval v súlade s vývojom indexu S&P 500, s občasnými jemnými odchýlkami.

V tabuľke č. 1 môžeme vidieť koľko USD je investovaných v našich vybraných fondoch. Z tabuľky je zjavné, že pasívne riadené fondy sú niekoľkokrát väčšie objemom investovaných aktív ako aktívne riadené fondy. Je to najmä kvôli ich konzistentnosti kopírovať trh a takisto aj kvôli výrazne nižším poplatkom.

Tabuľka č. 1: Celkové čisté aktíva fondov v apríli 2024 v miliardách USD

Celkové čisté aktíva fondov	
JPMorgan U.S. Equity Fund	29,95 miliárd USD
Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	3,13 miliárd USD
iShares Core S&P 500 ETF	447,721 miliárd USD
Fidelity 500 Index Fund	534,035 miliárd USD

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Fidelity

4.3. Analýza sektorového rozdelenia vybraných fondov

Tabuľka č. 2: Porovnanie rozdelenia vybraných fondov podľa odvetví v porovnaní s Indexom S&P 500

Rozdelenie podľa odvetví	Index	Aktívne riadené fondy		Pasívne riadené fondy	
	Index S&P 500	JPMorgan U.S. Equity Fund	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	Fidelity 500 Index Fund	iShares Core S&P 500 ETF
Informačné technológie	29,80%	26,70%	15,23%	29,68%	28,78%
Financie	13,00%	13,50%	19,84%	12,94%	12,94%
Zdravotníctvo	12,50%	13,80%	12,88%	12,47%	12,58%
Spotrebiteľské produkty	10,60%	11,40%	10,05%	10,59%	10,82%
Komunikačné služby	8,90%	5,80%	2,41%	8,86%	8,56%
Priemyselné podniky	8,70%	11,10%	8,90%	8,70%	8,79%
Spotrebiteľský tovar	6,00%	2,30%	14,70%	5,94%	6,14%
Energetika	3,70%	5,20%	10,23%	3,70%	3,88%
Nehnuteľnosti	2,30%	2,30%	0,00%	2,31%	2,51%
Materiály	2,30%	2,80%	3,42%	2,29%	2,40%
Verejné služby	2,10%	4,00%	2,34%	2,13%	2,30%

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka č. 2 poskytuje informácie o rozdelení podielu odvetví medzi štyrmi vybranými investičnými fondami, ako aj indexom S&P 500. Každý riadok tabuľky zobrazuje percentuálny podiel každého odvetvia na celkovom portfóliu fondu. Aktívne riadené fondy sa často snažia vybrať akcie v jednotlivých sektoroch, ktoré podľa ich analýzy a názoru majú potenciál pre nadpriemerný výnos. To vedie k odlišnému sektorovému rozdeleniu v porovnaní s Indexom S&P 500, pretože manažéri týchto fondov sa môžu sústrediť na sektory, ktoré podľa nich ponúkajú najlepšie príležitosti na potenciálny rast.

Naopak, pasívne riadené fondy, ktoré sledujú Index S&P 500, majú tendenciu mať sektorové rozdelenie, ktoré je veľmi podobné indexu. Tieto fondy sa snažia držať rovnaké akcie ako index a zrkadlia jeho štruktúru, čo vedie k podobnému sektorovému rozdeleniu. Tabuľka č. 2 potvrdzuje obe tieto tvrdenia. V tabuľke môžeme vidieť, že v troch zo štyroch vybraných fondov, vrátane indexu tvoria najväčší podiel spoločnosti, ktoré figurujú v oblasti informačných technológií. Spoločnosti, ktoré patria do oblasti informačných technológií

patria napríklad: Microsoft Corp., Apple Inc., alebo NVIDIA Corp. V jednom fonde tvorili najväčší podiel spoločnosti, ktoré sa nachádzajú v oblasti financií.

Pri aktívne riadenom fonde Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF si môžeme všimnúť najväčšie odchýlky v sektorovom rozdelení medzi indexom a fondom spomedzi nami vybranými fondami. Tento fond drží iba 33 spoločností v porovnaní s indexom, v ktorom je spoločností až 503. Najväčší podiel v tomto fonde tvorí sektor financií s percentuálnym podielom 19,84%. Dôvod prečo je sektor financií v tomto fonde najviac zastúpený je hlavne kvôli spoločnostiam: Visa Inc. Class A a The Goldman Sachs Group Inc, do ktorých je investovaných vyše 10% aktív fondu. Druhý najväčší podiel tvorí sektor informačných technológií s 15,23% podielom a na treťom mieste je sektor spotrebiteľského tovaru s podielom 14,70%.

V odvetví spotrebiteľského tovaru sa nachádzajú spoločnosti ako napríklad Home Depot Inc. alebo Walmart Inc. V porovnaní s indexom je najväčší rozdiel práve v odvetví spotrebiteľský tovar, kde je rozdiel vyše 8%. Ďalší výrazný rozdiel medzi indexom a fondom je v sektore komunikačných služieb. V komunikačných službách má index investovaných 8,9% svojich aktív a fond má investovaných iba 2,41%. Ďalej v energetike môžeme pozorovať tiež pomerne veľký rozdiel medzi indexom. Fond nemá vo svojom portfóliu žiadne aktíva zo sektora nehnuteľností.

Dôvodom týchto pomerne výrazných odlišností je práve stratégia fondu, keďže fond je navrhnutý tak, aby poskytoval hrubý ročný príjem vo výške približne 2 až 3% z dividendových príjmov a 2 až 4% z opčných prémieí. Spoločnosti ako Walmart Inc., Visa Inc., Home Depot Inc., ktoré sú známe vyplácaním veľkých dividend sú v Indexe S&P 500 zastúpené menej ako jedným percentom a v Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF je v každej z týchto spoločností investovaných vyše 5% aktív.

Sektorové rozdelenie medzi Indexom S&P 500 a JPMorgan U.S. Equity fondom sa líši v niektorých kľúčových odvetviach. Informačné technológie dominujú v oboch prípadoch, kde držia najväčší podiel, pričom S&P 500 drží 29,80% a JPMorgan U.S Equity Fund 26,70%. V oblasti financií sú oba fondy pomerne vyvážené, s mierne vyšším podielom v prípade aktívne riadeného fondu. Pomerne veľké percentuálne rozdiely sa nachádzajú v troch významných odvetviach: komunikačné služby, priemyselné podniky a spotrebiteľský tovar.

V oblasti komunikačných služieb a spotrebiteľskom tovare má index väčšie percentuálne zastúpenie približne o 3% v oboch prípadoch. Naopak, v odvetví

priemyselných podnikov má fond väčší podiel 11,10% v porovnaní s indexom 8,70%. Vo fonde JPMorgan U.S. Equity sú rozdiely hlavne v percentuálnych podieloch investovaných spoločností a nie v samotných spoločnostiach. Napr. spoločnosť Microsoft Corp. má v S&P 500 Indexe 7,11% zastúpenie a v našom fonde 9,2%. V tomto prípade môžeme vysvetliť percentuálne rozdiely v jednotlivých sektoroch tiež ako stratégiu fondu.

Rozdelenie podľa odvetví v pasívne riadených fondoch Fidelity 500 Index Fund a iShares Core S&P 500 ETF nám poskytuje pohľad na to, do akej miery je ich rozdelenie spoločné s Indexom S&P 500 a do akej miery fondy tento index kopírujú. Oba nami vybrané fondy držia rovnaký počet spoločností vo svojom portfóliu ako sledovaný index a to 503. Najväčší rozdiel medzi pasívne riadeným fondom a indexom je v najviac zastúpenom sektore, v sektore informačných technológií, konkrétne pri fonde iShares Core S&P 500 ETF. Tento rozdiel tvorí približne 1%. V ostatných sektoroch sú mierne výkyvy, no tieto rozdiely medzi fondami a indexom nie sú významné. Celkovo môžeme konštatovať, že rozdiely v odvetviach sú zanedbateľne malé.

4.4. Analýza poplatkov vybraných fondov

V tejto kapitole sa zameriame na porovnávanie rôznych druhov poplatkov medzi nami vybranými fondami. Vo všeobecnosti sa dá povedať, že pasívne riadené fondy majú podstatne nižšie poplatky v porovnaní s aktívne spravovanými fondami vďaka svojmu pasívnemu investičnému prístupu. Aktívne spravované fondy si často účtujú vyššie poplatky kvôli aktívnemu riadeniu, ktoré je spojené s výberom a obchodovaním s cennými papiermi. Aktívne riadené fondy si častokrát určujú aj také poplatky, ktoré v pasívne riadených fondoch neexistujú, ako napríklad výkonnostné poplatky. Výkonnostné poplatky sú pri aktívne riadených fondoch kontroverznou témou a veľa ľudí sa zamýšľa nad otázkou, či sú tieto poplatky odôvodnené. Na jednej strane je cieľom týchto poplatkov zlepšiť výkonnosť fondu zosúladením motivácie správcu portfólia s motiváciou investora a na druhej strane sa tvrdí, že výkonnostné poplatky môžu viesť k nadmernému riskovaniu manažérov fondov.⁵⁰

Indexové fondy takisto majú zvyčajne menšiu mieru obratu, čo má za následok nižšie náklady na správu fondu. Väčšina týchto poplatkov je účtovaných už z nadobudnutého zisku a nie z počiatočnej investície do fondov. Najbežnejšou štruktúrou poplatkov je pevné

⁵⁰ SERVAES, Henri a SIGURDSSON, Kari. *The Costs and Benefits of Performance Fees in Mutual Funds*. (online). 2023. (cit. 2024-04-18). Dostupné na : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042957322000122>

percento zo spravovaných aktív. Správcovské spoločnosti fondov si vo väčšine prípadov určujú tri základné poplatky, ktoré spolu tvoria celkové ročné prevádzkové náklady fondu. Medzi tieto tri typy poplatkov patria:

1. poplatky za správu: pokrývajú náklady spojené s dohľadom a správou portfólia. Tieto poplatky tvoria percentuálnu časť aktív spravovaných fondom,
2. poplatky za distribúciu a služby: tieto poplatky sa neuplatňujú vždy, no ak sa uplatňujú, väčšinou zahŕňajú náklady spojené s marketingom, distribúciou a službami pre akcionárov,
3. ostatné poplatky: tieto poplatky sa taktiež nemusia uplatňovať vždy, no ak sa uplatňujú, tak zahŕňajú rôzne prevádzkové náklady, ako sú právne a administratívne poplatky

iShares Core S&P 500 ETF

Tabuľka č. 3: Poplatky fondu iShares Core S&P 500 ETF

Poplatky fondu	iShares Core S&P 500 ETF
Poplatky za správu	0,03%
Poplatky za distribúciu a služby	0,00%
Ostatné výdavky	0,00%
Celkové ročné prevádzkové náklady fondu	0,03%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa iShares

V Tabuľke č. 3 vidíme prehľad poplatkov spojených s iShares Core S&P 500 ETF. V prípade iShares Core S&P 500 ETF je tento poplatok veľmi nízky, len 0,03% z celkových aktív fondu. Poplatky za distribúciu a služby, ako aj ostatné výdavky, sú nulové. Celkové ročné náklady, teda náklady, ktoré platí investor sú rovné 0,03%.

Fidelity 500 Index Fund

Tabuľka č. 4: Poplatky fondu Fidelity 500 Index Fund

Poplatky fondu	Fidelity 500 Index Fund
Poplatky za správu	0,015%
Poplatky za distribúciu a služby	0,00%
Ostatné výdavky	0,00%
Celkové ročné prevádzkové náklady fondu	0,015%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Fidelity

Fidelity 500 Index Fund má veľmi nízke poplatky a náklady. Poplatok za správu, ktorý predstavuje len 0,015%, je jedným z najnižších na trhu. Neexistujú žiadne poplatky za distribúciu a služby, ani žiadne ďalšie výdavky, čo znamená, že investorom nie sú účtované žiadne ďalšie poplatky navyše, okrem minimálnych nákladov na správu fondu. Celkové ročné prevádzkové náklady fondu sú rovnaké ako poplatok za správu vo výške 0,015%. Tento poplatok je veľmi konkurencieschopný a zabezpečuje, že investori budú mať maximálnu hodnotu za svoje investície.

Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF

Tabuľka č. 5: Poplatky fondu Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF

Poplatky fondu	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF
Poplatky za správu	0,55%
Poplatky za distribúciu a služby	0,00%
Poplatky a náklady nadobudnutého fondu	0,01%
Ostatné výdavky	0,00%
Celkové ročné prevádzkové náklady fondu	0,56%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Amplify Investments

Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF vykazuje vyššie poplatky a náklady v porovnaní s pasívnymi fondami. Poplatok za správu je vo výške 0,55% a je výrazne vyšší ako priemerne nízke poplatky za správu indexových fondov. Hoci neexistujú poplatky za distribúciu a služby ani ostatné výdavky, celkové ročné prevádzkové náklady fondu

dosahujú 0,56%, čo zahŕňa aj poplatky a náklady nadobudnutého fondu vo výške 0,01%. V tomto fonde si môžeme všimnúť poplatok nad rámec tradičných troch typov poplatkov, a to poplatok a náklady nadobudnutého fondu, ktoré tvoria 0,01%. Tieto náklady môžu zahŕňať poplatky za správu a distribúciu iných fondov, ako aj ďalšie náklady spojené s prevádzkou týchto fondov.

JPMorgan U.S. Equity Fund

Tabuľka č. 6: Poplatky fondu JPMorgan U.S. Equity Fund

Poplatky fondu	JPMorgan U.S. Equity Fund
Poplatky za správu	0,40%
Poplatky za distribúciu a služby	0,25%
Ostatné výdavky	0,33%
Odpustenie poplatkov alebo náhrada výdavkov	-0,04%
Celkové ročné prevádzkové náklady fondu	0,94%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa J.P.Morgan Asset Management

V tabuľke č. 6 vidíme, že tento fond, JPMorgan U.S. Equity Fund, má najvyššie celkové ročné prevádzkové náklady vo výške 0,94% spomedzi vybraných fondov. Poplatky za správu predstavujú 0,40%, zatiaľ čo poplatky za distribúciu a služby sú 0,25%. Tento fond má ako jediný z vybraných fondov poplatky za distribúciu a služby a takisto aj ostatné poplatky. Tento fond uplatňuje tiež odpustenie poplatkov alebo náhradu výdavkov vo výške -0,04%,

Tabuľka č. 7 zobrazuje poplatky pri teoretickej investícii 10 000 USD do vybraných fondov s priemerným ročným výnosom 5%.

Tabuľka č. 7: Poplatky fondov v USD pri teoretickej investícii 10 000 USD pri priemernom ročnom výnose 5%

Roky	Pasívne riadené fondy		Aktívne riadené fondy	
	Fidelity 500 Index Fund	iShares Core S&P 500 ETF	JPMorgan U.S. Equity Fund	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF
1 rok	\$2	\$3	\$95	\$57
3 roky	\$5	\$10	\$295	\$179
5 rokov	\$8	\$17	\$502	\$313
10 rokov	\$19	\$39	\$1012	\$701

Zdroj: vlastné spracovanie

4.5. Štatistické ukazovatele vybraných fondov

V tejto kapitole sme si vybrali niekoľko štandardných štatistických ukazovateľov na porovnanie výkonnosti vybraných fondov. Medzi vybrané ukazovatele patria: Beta, Alpha, R-squared, Sharpe Ratio, Standard Deviation. Na vyhodnotenie štatistických ukazovateľov sme použili databázu Morningstar.

Koeficient Beta určuje mieru citlivosti fondu na pohyby na trhu a je úzko spojená s volatilitou. Beta sa počíta ako rozdiel medzi výkonnosťou fondu a bezrizikovej miery návratnosti nad rozdielom výkonnosti trhu a bezrizikovej miery návratnosti. Ak je teda beta fondu 1,10, tak to znamená, že pri každom pohybe na trhu o 1 jednotku sa fond pohne o 1,1. Takisto to platí aj v opačnom prípade, ak je beta napríklad 0,7 tak to znamená to, že sa pohne pri pohybe trhu o 1 jednotku iba o 0,7. Ak sa fond správa pri rôznych pohyboch rovnako ako trh, respektíve jeho index, môžeme konštatovať, že sa beta rovná 1,00.

Alpha ukazuje mieru rozdielu medzi skutočnými výnosmi fondu a jeho očakávanou výnosnosťou, inak povedané Alpha poskytuje informáciu o nadmerných respektíve podpriemerných výnosoch fondoch. Alpha sa odvíja od Beta ukazovateľa. Ak má fond kladnú hodnotu Alpha znamená to, že fond dosiahol lepšiu výkonnosť, ako sa predpokladalo. Ak je naopak hodnota Alpha záporná, tak dosiahol fond horšiu výkonnosť ako sa očakávalo. Alpha sa vypočítava tak, že sa vezme prebytok priemerného mesačného výnosu fondu nad bezrizikovou mierou výnosnosti a odpočíta sa Beta krát prebytok priemerného mesačného výnosu benchmarku nad bezrizikovou mierou výnosnosti.

R-squared je hodnota, ktorá vyjadruje koreláciu fondu a referenčného indexu. Ak má fond vysokú hodnotu R-squared je jeho výkonnosť silno korelovaná s benchmarkom a tak

dosahuje výkonnosť identickú benchmarku. Ak má naopak fond nízku hodnotu R-squared, tak sa nepohybuje podobne ako benchmark. Ak by mal fond R-squared napríklad 20, tak to znamená skutočnosť, že iba 20% pohybov fondu možno vysvetliť pohybmi benchmarku. Vo všeobecnosti platí, že pasívne riadené fondy budú mať R-squared hodnotu blízku 100.

Sharpe ratio využíva štandardnú odchýlku na posúdenie výnosnosti investičného fondu vzhľadom na jeho riziko. Opäť platí pravidlo, že čím vyššie Sharpe ratio je, tak tým má fond väčší výnos v pomere k výške podstupovaného rizika. Sharpe ratio sa vypočíta za určité obdobie ako rozdiel priemerného výnosu fondu a bezrizikovej miery návratnosti nad štandardnou odchýlkou z výnosov.

Štandardná odchýlka je nástroj používaný v štatistike na meranie rozptylu alebo odchýlky dát od ich priemernej hodnoty. V prípade investičných fondov to znamená, ako veľmi sa výnosy fondu líšia od očakávaných výnosov na základe jeho historickej výkonnosti. Napríklad, ak má fond štandardnú odchýlku 7 % a priemerný výnos 15 %, naznačuje to, že výnosy fondu majú tendenciu odchyliť sa o 7 % od očakávaného priemeru a môžu sa pohybovať v rozmedzí od 8 % do 22 %. Štandardná odchýlka priamo úmerná s volatilitou portfólia.

Tabuľka č. 8: Vyhodnotenie štatistických ukazovateľov vo vybraných fondoch v porovnaní s indexom

	Index S&P 500	iShares Core S&P 500 ETF	Fidelity 500 Index Fund	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	JPMorgan U.S. Equity Fund
Beta	1.01	1.00	1.00	0.74	1.02
Alpha	-0.35	-0.04	-0.01	0.34	0.12
R-squared	99.79	100	100	85.64	97.89
Sharpe ratio	0.76	0.79	0.79	0.71	0.79
Štandardná odchýlka	15.38	15.16	15.16	14.57	15.61

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke č. 8 máme znázornené výsledky štatistických ukazovateľov fondov ako aj ich referenčného benchmarku S&P 500. Pri všetkých fondoch až na Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF sme použili údaje za posledných 10 rokov a pri Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF sme použili údaje iba za posledných päť rokov, keďže tento fond vznikol až koncom roku 2016.

Pomocou Beta koeficientu nám vyšiel najviac volatilný fond JPMorgan U.S. Equity, ktorý má Betu za posledných desať rokov na úrovni 1,02. Aj napriek tomu, že tento fond má najvyššiu Betu spomedzi sledovaných fondov sa dá konštatovať, že fond má Betu veľmi podobnú indexu. Naopak najmenej volatilný fond na základe Beta ukazovateľa je Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF, ktorého Beta je na úrovni 0,74. Pasívne riadené fondy iShares Core S&P 500 ETF a Fidelity 500 Index sú rovnako volatilné ako Index.

Alpha nám ukazuje o niečo väčšie rozdiely ako pri Bete. Podľa ukazovateľa Alpha dosiahol aktívne riadený ETF fond od Amplify najlepší očakávaný výnos. Takisto dosiahol pozitívne výsledky Fond JPMorgan U.S. Equity, ktorý mal Alpha na úrovni 0,12. Pasívne riadené fondy mali opäť skutočnú výnosnosť veľmi podobnú očakávaným výsledkom.

Na základe R-squared ukazovateľa môžeme dospieť k záveru, že najviac korelované fondy s indexom sú práve pasívne riadené fondy. R-squared sa v ich prípade rovná 100, čo znamená, že sa pohybujú úplne rovnako ako ich referenčný benchmark. Aktívne riadený fond od Amplify opäť vyšiel z tohto testu ako najmenej korelovaný s benchmarkom spomedzi vybraných fondov.

Podľa Sharpe ratio nám vyšli na prvom mieste tri fondy a to iShares Core S&P 500 ETF, Fidelity 500 Index Fund a JPMorgan U.S. Equity Fund, ktorý mali Sharpe ratio 0,79. Najhoršie dopadol fond od spoločnosti Amplify s 0,71. Tento výsledok znamená skutočnosť, že aktívny fond od Amplify dosiahol najhoršie výsledky v pomere k vystavovanému riziku. Je to najmä kvôli tomu, že tento fond pracuje s derivátmi, najmä s opciami, a tie sú vo všeobecnosti považované za rizikovejšie ako obyčajné nástroje kapitálového trhu.

Pri štandardnej odchýlke môžeme konštatovať, že skutočná výkonnosť fondu od Amplify sa bude najmenej líšiť s jeho očakávaným výnosom. Naopak najviac sa bude líšiť v prípade fondu JPMorgan U.S. Equity, ktorý má štandardnú odchýlku na úrovni 15,61.

4.6. Porovnanie slovenských fondov

V tejto kapitole budeme porovnávať podielové fondy, ktoré sú dostupné na Slovensku a sú ponúkané slovenskými spoločnosťami. Vybrali sme dva aktívne riadené fondy: Erste Best of America a Americký akciový fond

Vybrali sme tieto dva fondy na základe toho, že obidva investujú väčšinu svojich aktív do akcií amerického trhu a aj napriek tomu, že nesledujú žiadny referenčný benchmark, tak sa svojou štruktúrou aktív podobajú indexu S&P 500. Na Slovensku sme nevybrali

žiadny pasívne riadený fond z toho dôvodu, že prvý slovenský pasívne riadený fond, ktorý kopíruje výkonnosť Indexu S&P 500 bol založený až v septembri roku 2023.

4.6.1. *Erste Best of America*

Fond Erste best of America je investičný akciový fond, ktorý sa snaží zhodnotiť peniaze investorov prostredníctvom investovania do akcií rôznych spoločností v Severnej Amerike. Bol založený v roku 2001 a jeho hlavným cieľom je dosiahnuť rast hodnoty investícií na dlhú dobu tým, že diverzifikuje riziko a investuje do odvetví a oblastí s veľkým potenciálom rastu. Tento fond je aktívne riadený a spravuje ho spoločnosť Erste asset management. Fond má tím manažérov, ktorí subjektívne vyberajú konkrétne spoločnosti na základe ich výkonnosti a perspektívy rastu. Fond Erste Best of America ponúka investorom možnosť zapojiť sa do amerického finančného trhu a mať podiel na úspechoch amerických spoločností. Fond investuje vyše 99% aktív do amerických spoločností, ktoré sú taktiež obsiahnuté aj v Indexe S&P 500.⁵¹

4.6.2. *Americký akciový fond*

Americký akciový fond od spoločnosti Tatra asset management je aktívne spravovaný investičný fond, ktorý sa zameriava na dynamický svet amerického obchodu. Americký akciový fond investuje najmenej 51% majetku fondu do spoločensky zodpovedných amerických akcií. Pod spoločnosťami, ktoré sú spoločensky zodpovedné si môžeme predstaviť také spoločnosti, ktoré zabezpečujú: zmiernenie klimatických zmien, udržateľné využívanie energií, optimalizáciu využitia materiálov a ďalšie. Fond bol založený v roku 2000 a jeho hlavným cieľom je dlhodobé zhodnocovanie finančných prostriedkov klientov.⁵²

⁵¹ ERSTE ASSET MANAGEMENT. *Erste best of america*. (online). 2024. (cit. 2024-04-20). Dostupné na : <https://www.erste-am.sk/sk/amslsp/fondy/erste-best-of-america/AT0000A0QQJ3>

⁵² TATRA ASSET MANAGEMENT. *Americký akciový fond*. (online). N.d. (cit. 2024-04-20). Dostupné na : <https://www.tatrabanka.sk/sk/tam/podielove-fondy/ponuka-fondov/fondy/tam-americky-akciový-fond/>

Tabuľka č. 9: Celkové čisté aktíva vo fondoch Erste Best of America a Americký akciový fond v miliónoch EUR

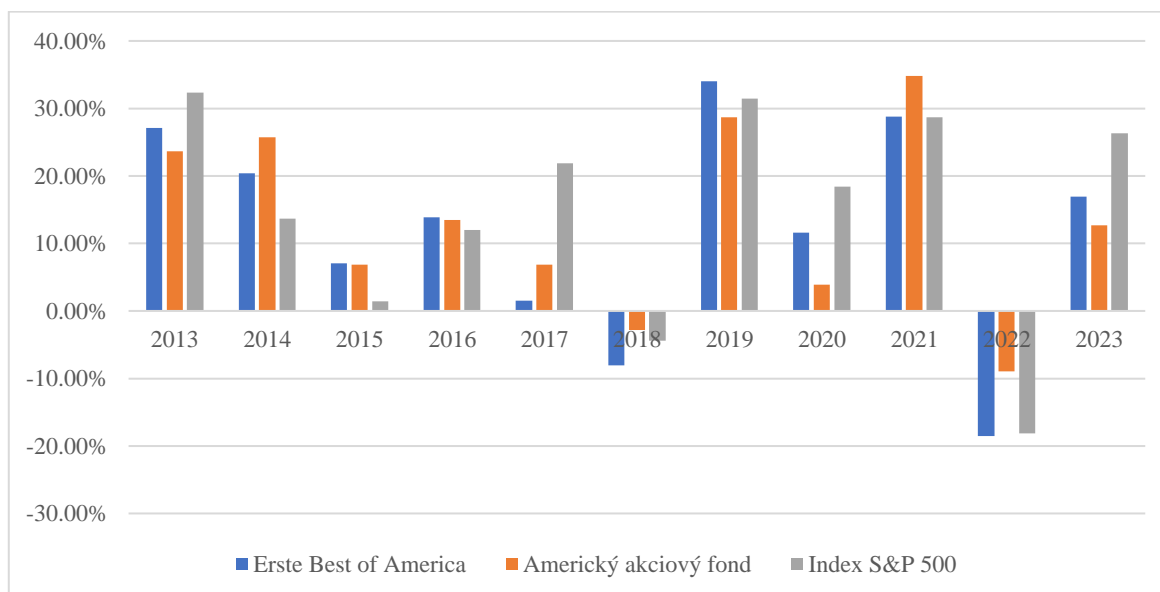
Celkové čisté aktíva fondov	
Erste Best of America	88,26
Americký akciový fond	154,6

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Erste Asset Management a Tatra Asset Management

V tabuľke č. 9 vidíme zobrazené celkové čisté aktíva fondov. Tento údaj nám hovorí o veľkosti fondu. Z tabuľky je zjavné, že vo fonde od Tatra asset management je takmer dvojnásobok investovaných finančných prostriedkov.

4.7. Porovnanie výkonnosti vybraných fondov na Slovensku

Graf č. 7: Porovnanie výkonnosti fondov Erste Best of America a Americký akciový fond v porovnaní s Indexom S&P 500



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Erste Asset Management a Tatra Asset Management

V grafe č. 7 môžeme vidieť ročnú výkonnosť nami vybranými slovenskými fondami v porovnaní s najrelevantnejším indexom na svete S&P 500 za obdobie posledných desiatich rokov. Zo zobrazených údajov je zrejmé, že tieto fondy mali pomerne odlišnú výnosnosť od S&P 500 a to hlavne v rokoch 2013, 2017, 2020 a 2023. V niektorých rokoch fondy dosahovali vyššie výnosy ako index, zatiaľ čo v iných rokoch dosiahli nižšie výnosy alebo dokonca straty. Tieto výkyvy vo výkonnosti sú spôsobené tým, že sú oba fondy aktívne riadené, a tým pádom sa nesnažia kopírovať index, ale dosahovať iné, vyššie zhodnocovanie ako Index S&P 500. V roku 2017, kedy index dosiahol zhodnotenie 21,83%, bol rozdiel vo výkonnosti najbadateľnejší. Fond Erste Best of America dosiahol v tomto roku výkonnosť

iba 1,54% a Americký akciový fond iba 6,86%. Rok 2014 bol pre slovenské fondy najúspešnejší, kedy dosiahli fondy vyššiu výkonnosť až o 7% ako index. Priemerný ročný výnos fondu od Erste asset management bol za obdobie 2013-2023 12,24% a pri Americkom akciovom fonde to bolo 13,17%, pričom index za to isté obdobie dosiahol výkonnosť 14,88%. Aj keď v niektorých rokoch dosiahli fondy lepšie výsledky ako index v priemere sa darilo S&P 500 lepšie.

4.8.Porovnanie poplatkov vybraných fondov na Slovensku

V našich vybraných fondoch Erste Best of America a Americký akciový fond existujú tri rôzne typy poplatkov, t.j. vstupný poplatok, správcofský poplatok a výstupný poplatok.

Vstupný poplatok vo fonde je jednorazový poplatok, ktorý investor platí pri vstupe do fondu. Tento poplatok sa zvyčajne vyjadruje ako percento z investovaného kapitálu a je určený na pokrytie nákladov spojených so správou fondu a administratívnymi poplatkami.

Správcofský poplatok je platba, ktorá sa platí raz ročne a pokrýva náklady spojené so správou portfólia, výskumom a analýzou investičných príležitostí.

Výstupný poplatok je platba, ktorú investor platí pri predaji svojho podielu vo fonde. Jeho účelom je pokryť náklady spojené s odchodom investorov z fondu a zabezpečiť, aby tieto náklady neviedli k stratám pre zostávajúcich investorov.

Tabuľka č. 10: Špeciálne ročné poplatky fondov Erste Best of America a Amerického akciového fondu

Špeciálne poplatky fondov	Erste Best of America	Americký akciový fond
Max. vstupný poplatok	4,00%	0,00%
Max. výstupný poplatok	0,00%	3%
Max. ročné celkové špeciálne poplatky fondov	4,00%	3%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Erste Asset Management a Tatra Asset Management

V tabuľke č. 10 vidíme znázornené poplatky dvoch fondov. Vstupný poplatok sa nachádza iba vo fonde Erste Best of America a je na úrovni 4%. Tento poplatok sa mení podľa toho, koľko finančných prostriedkov sa rozhodne investor do fondu vložiť. Všeobecne

platí pravidlo, čím menej investor vloží, tým väčší bude tento poplatok, teda najviac 4% z počiatočnej investície. Výstupný poplatok sa nachádza iba v Americkom akciovom fonde. Tento poplatok sa mení v závislosti od času vybratia investovaných finančných prostriedkov. Ak by sa investor rozhodol vystúpiť z fondu po: 1. roku zaplatil by poplatok vo výške 3%, po 2. roku o niečo menej 2%, po 3. roku 1% a po 3. roku by investor neplatil nič respektíve 0%.

Tabuľka č. 11: Ročné poplatky fondov Erste Best of America a Amerického akciového fondu

Poplatky fondu	Erste Best of America	Americký akciový fond
Správčový poplatok	1,44%	1,1%
Max. ročné celkové prevádzkové náklady fondu	5,44%	4,1%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Erste Asset Management a Tatra Asset Management

V tabuľke č. 11 máme znázornené správčové poplatky vo Fonde od Erste asset management na úrovni 1,44% a vo fonde od Tatra asset management na úrovni 1,1%.

5. Diskusia

V tejto kapitole si rozoberieme dlho sledovanú diskusiu medzi investormi. Konkrétne si zanalyzujeme, či majú aktívne riadené fondy pridanú hodnotu voči pasívne riadeným fondom aj na základe všeobecne vyšších poplatkov. Samotné porovnanie aktívneho a pasívneho riadenia fondov pri investovaní na kapitálových trhoch odhaľuje rôzne aspekty a výsledky. Naše najhlavnejšie zistenie je práve to, že väčšina aktívne riadených fondov nedokáže z dlhodobého hľadiska spoľahlivo a na pravidelnej báze porážať pasívne riadené fondy respektíve ich referenčný index. Aj napriek tomu, že nájdeme roky kedy mali aktívne riadené fondy lepšie zhodnotenie ako pasívne riadené fondy, tak si tento trend nevedia udržať dlhodobo. Ukazujú nám to, jednak grafy, ale aj historické dáta.

Ďalším negatívom aktívne riadených fondov sú niekoľkonásobné vyššie poplatky oproti pasívne riadeným fondom. Tento rozdiel bol najmä badateľný pri slovenských fondoch, ale takisto aj pri amerických fondoch. Skutočnosť, že fond má manažéra, ktorý môže subjektívne rozhodovať o výbere aktív vo fonde, nemá pridanú hodnotu v porovnaní s pasívne riadenými fondami.

V posledných rokoch môžeme pozorovať trend vyšších nárokov na používanie ESG (environmentálnymi, sociálnymi a správnyimi faktormi) atribútov pri fondoch. Budúcnosť fondov v spojení s ESG sa stáva z roka na rok populárnejšou a mnoho investorov preferuje práve fondy, ktoré dbajú na faktory ESG. Z toho nám vyplýva, že ESG fondy budú hrať v budúcnosti čoraz väčšiu a dôležitejšiu úlohu vo svete investícií. Môžeme očakávať, že tieto fondy budú ponúkať atraktívne investičné príležitosti v oblastiach, ako sú obnoviteľné zdroje energie, ekologické technológie, sociálne zodpovedné podnikanie a ďalšie sektory s pozitívnym dopadom na spoločnosť a životné prostredie. Perspektíva do budúcnosti pre ESG fondy vyzerá veľmi sľubne nielen kvôli finančnej hodnote pre investorov, ale aj vďaka pridanej hodnote, konkrétne pozitívnemu spoločenskému a environmentálnemu vplyvu.

Na základe tejto prognózy považujeme za potrebné, aby spoločnosti ponúkajúce investičné fondy nezaostávali za konkurentmi v oblasti ESG fondov. Investičný sektor ako aj bankový sektor by mali očakávať a iniciovať vývoj ESG investícií a mali by byť naňho dostatočne pripravené. Každým rokom stúpa záujem o environmentálne produkty a služby a výnimkou nie je ani investičný sektor.

Záver

V našej bakalárskej práci sme sa zameriavali na rozdiely medzi aktívne a pasívne riadenými fondami vzhľadom na to, že je táto téma dlhoročne diskutovaná naprieč celým investičným svetom. Takmer každým rokom stúpa celosvetovo záujem o investovanie do rôznych investičných fondov.

V prvej kapitole sme si teoreticky vymedzili rozdiely medzi aktívne a pasívne riadenými fondami. Takisto sme definovali a porovnali hlavné výhody a nevýhody aktívne aj pasívne riadených fondov, tiež podielových fondov a ETF.

V následnosti na nadobudnuté vedomosti z teoretickej časti práce sme prešli na stanovenie hlavného cieľa a vedľajších cieľov práce. Stanovili sme si taktiež kritéria, ktoré museli naše fondy spĺňať na to, aby boli naše výsledky práce relevantné a aktuálne. Vďaka stanoveným cieľom a určeným kritériám sme mohli začať písať praktickú časť. Vo výsledkoch práce sme pracovali s konkrétnymi vybranými fondami. V tejto časti sme analyzovali konkrétne fondy, či už na základe výkonnosti za posledných desať rokov, tak aj na základe poplatkov a rôznych štatistických ukazovateľov. Venovali sme sa fungovaniu a stratégií rôznych fondov po celom svete, pričom sme opísali ich fungovanie a stratégiu.

Medzi hlavné ciele bakalárskej práce sme si stanovili aj analýzu výkonnosti aktívne, aj pasívne riadených fondov na celom svete. Domnievame sa, že tento cieľ sa nám podarilo splniť v plnom rozsahu a vybrané fondy poslúžili ako výborný vzor aktívnych a pasívne riadených fondov. Fondy dosahovali rôzne výkonnosti aj napriek ich podobnej štruktúre. Taktiež sa nám podarilo potvrdiť známy výrok Warrena Buffeta: „*Nikdy nevsádzajte proti Spojeným štátom americkým*“. V našom prípade sa dá považovať za Spojené štáty americké Index S&P 500, ktorý obsahuje 503 spoločností s najväčšou kapitalizáciou na americkom trhu a na druhej strane stoja spoločnosti a manažéri fondov, ktorí sa snažia tento index poraziť. V porovnaní fondov sme zistili fakt, že aktívne riadené fondy nedokážu spoľahlivo a dlhodobo prevyšovať výsledky pasívne riadených fondov.

V diskusii sme sa zhrnuli doposiaľ nadobudnuté poznatky ako aj možnú budúcnosť tohto rýchlo sa rozvíjajúceho a nesmierne populárneho sektora. Venovali sme sa tiež ESG investíciám a potrebe spoločností implikovať ESG investície do ich portfólia.

Práve na základe zistených informácií sme chceli poukázať na to, že menej je niekedy viac.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje

1. ABNER, David. *The ETF Handbook*. 2.vyd. England : John Wiley & Sons, 2016. 340 s. (ISBN 978-1-119-19390-6).
2. BOGLE, John. *The Little Book of Common Sense Investing*. 1. vyd. England : John Wiley & Sons, 2017. 304 s. ISBN 978-11-194-0450-7.
3. CHOVANCOVÁ, Božena et al. *Investovanie na finančných trhoch*. Bratislava : Sprint 2, 2021, s. 279. ISBN 978-80-89710-53-1.
4. FERRI, Richard. *THE ETF BOOK*. 1. vyd. England : John Wiley & Sons, 2007. s. 416 ISBN 978-04-701-3063-6.
5. FINK, Matthew. *The rise of mutual funds*. 2. vyd. New York : Oxford University Press, 2011. s. 340. ISBN 978-0-19-975350-5.
6. GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason. *Inteligentný investor*. Vyd. 1. Spojené štáty : Grada Publishing, 2007 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
7. HALL, Alvin. *Getting started in mutual funds*. 2. vyd. England : John Wiley & Sons, 2010. s. 230. ISBN 978-0-470-52114-4.
8. PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2. vyd. Praha: PROFESSIONAL PUBLISHING, 2003, s. 318. ISBN 80-86419-33-9.
9. RUSSELL, Ray. *An introduction to mutual funds worldwide*. 1. vyd. England : John Wiley & Sons, 2007. s. 184. ISBN 978-0-470-06203-6.

Elektronické dokumenty

1. AMPLIFY ETFs. Amplify DIVO summary prospectus. (online). 2024. Dostupné na : https://amplifyetfs.com/wp-content/uploads/files/Amplify_DIVO_Summary_Prospectus.pdf
2. BLACKROCK. What are target date funds?. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.blackrock.com/us/individual/education/retirement/what-is-a-target-date-fund>
3. CHARLES SCHWAB. Types of mutual funds. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.schwab.com/mutual-funds/types#bcn-table--table-content-92116>
4. CHOVANCOVÁ, Božena. Index funds in capital markets. (online). 2005. Dostupné na : https://www.nbs.sk/_img/documents/biatec/bia09_05/28_31.pdf

5. ELTON, Edwin a GRUBER, Martin. Mutual Funds. (online). 2011. Dostupné na : <https://pages.stern.nyu.edu/~mgruber/working%20papers/MutualFunds.pdf>
6. ERSTE ASSET MANAGEMENT. Erste best of america. (online). 2024. Dostupné na : <https://www.erste-am.sk/sk/amslsp/fondy/erste-best-of-america/AT0000A0QQJ3>
7. ETF.COM. Active Management ETFs. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.etf.com/topics/active-management>
8. FIDELITY 500 INDEX FUND. Fidelity 500 Index Fund. (online). 2023. (Dostupné na : <https://fundresearch.fidelity.com/mutual-funds/summary/315911750>
9. FINAX. Trh neporazíte, spravte z neho svojho priateľa. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.finax.eu/sk/filozofia/pasivne-investovanie>
10. INVESTMENT ADVISER ASSOCIATION. What is Active Management?. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.investmentadviser.org/active-managers-council/what-is-active-management/>
11. INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. A Guide to Understanding Mutual Funds. (online). 2000. Dostupné na : <https://www.ici.org/doc-server/pdf%3Ag2understanding.pdf>
12. INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. Fact Book. (online). 2023. Dostupné na : <https://www.ici.org/system/files/2023-05/2023-factbook.pdf>
13. ISHARES. 2023 Prospectus. (online). 2023. Dostupné na : <https://www.ishares.com/us/library/stream-document?stream=reg&product=I-SP500&shareClass=NA&documentId=925833%7E926358%7E926348%7E2151974%7E2047267&iframeUrlOverride=%2Fus%2Fliterature%2Fprospectus%2Fp-ishares-core-s-and-p-500-etf-3-31.pdf>
14. JACKSON, Ryan et al. Morningstar's U.S. Active/Passive Barometer. In MORNINGSTAR. (online). 2023. Dostupné na : https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt30a76cc355dd2268/64ff5a330433c0042f253555/APB_US_2023.pdf
15. J.P.MORGAN. J.P.Morgan summary prospectus. (online). 2023. Dostupné na : <https://am.jpmorgan.com/JPMorgan/TADF/4812A1183/SP?site=JPMorgan>
16. KANURI Srinidhi a MCLEOD Robert. Performance of alternative mutual funds: The average investor's hedge fund. (online). In Financial Services Review. 2014. Dostupné na: <file:///Users/ts/Downloads/FSR+Vol+23+No+2+Article+1.pdf>

17. KEPHART, Jason. The Best Balanced Funds. In MORNINGSTAR. (online). 2023. Dostupné na : <https://www.morningstar.com/funds/best-balanced-funds>
18. LAKE, Rebecca. What Are Actively Managed Funds?. In SMARTASSET. (online) 2022. Dostupné na : <https://smartasset.com/investing/actively-managed-funds>
19. LAWRENCE, Alastair et.al. Who's the Fairest of Them All? Evidence from Closed-End Funds. (online). 2013. Dostupné na : https://www.utah-wac.org/2014/Papers/lawrence_UWAC.pdf
20. LYNCH, Katherine. How the Largest Stock Funds Performed in 2022. In MORNINGSTAR. (online). 2023. Dostupné na : <https://www.morningstar.com/markets/how-largest-stock-funds-performed-2022>
21. MALKIEL, Burton. A random walk down Wall Street. New York : Norton & Company. 2015. 370 s. ISBN 978-0-393-24895-1 (e-book) Dostupné na : <https://yourknowledgedigest.files.wordpress.com/2020/04/a-random-walk-down-wall-street.pdf>
22. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Fondy (subjekty kolektívneho investovania). (online). N.d. Dostupné na : <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie/fondy-subjekty-kolektivneho-%20%20investovania/>
23. PONAKA, Sannihitha. Active Mutual Funds. In SCRIPTBOX. (online). 2023. Dostupné na : <https://scripbox.com/mf/active-mutual-funds/>
24. SCHMIDT, John et al. Active Vs Passive Investing: What's The Difference?. In FORBES. (online). 2022. Dostupné na : <https://www.forbes.com/advisor/investing/passive-investing-vs-active-investing/>
25. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Mutual funds and ETFs. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>
26. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Mutual Funds. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/mutual-funds>
27. SERVAES, Henri a SIGURDSSON, Kari. The Costs and Benefits of Performance Fees in Mutual Funds. (online). 2023. Dostupné na : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042957322000122>
28. SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ. Základne rozdelenie. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.ass.sk/podielove-fondy>

29. STEIN, Jeremy. Why are most funds open-end? Competition and the limits of arbitrage. In NBER working paper series. (online). 2004. Dostupné na : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10259/w10259.pdf
30. S&P DOW JONES INDICES. S&P 500. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview>
31. TATRA ASSET MANAGEMENT. Americký akciový fond. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.tatrabanka.sk/sk/tam/podielove-fondy/ponuka-fondov/fondy/tam-americky-akciov-y-fond/>
32. THUNE, Kent. Active Management ETFs. In ETF.COM. (online). N.d. Dostupné na : <https://www.etf.com/etf-education-center/etf-basics/how-do-etfs-work>
33. VETTAFI. Largest ETFs: Top 100 ETFs By Assets. (online). N.d. Dostupné na : <https://etfdb.com/compare/market-cap/>