

MOŽNOSTI INVESTOVANIA DO PODIELOVÝCH FONDŮ NA SLOVENSKU

MUTUAL FUNDS INVESTMENT OPPORTUNITIES IN SLOVAKIA

MICHAL MEŠŤAN

Ing. Michal Mešťan, Katedra financií a účtovníctva, Ekonomická fakulta UMB v Banskej Bystrici, tel.: + 421 48 446 2020, + 421 48 446 6325, e-mail: michal.mestan@umb.sk

IVAN KRÁLIK

Mgr. Ivan Králik, Katedra verejnej ekonomiky a regionálneho rozvoja, Ekonomická fakulta UMB v Banskej Bystrici, tel.: + 421 48 446 2319, e-mail: ivan.kralik@umb.sk

MAROŠ MALÍČEK

Ing. Maroš Malíček, Katedra verejnej ekonomiky a regionálneho rozvoja, Ekonomická fakulta UMB v Banskej Bystrici, tel.: + 421 48 446 2319, e-mail: maros.malicek@umb.sk

Abstract

Collective investment is important part of every developed economy in the world. They allow people to invest low amount of money through mutual funds and create their own portfolio. Collective investment has currently almost 8 billion € asset under the management. During the last sixteen years investors decreased amount of money invested into equity mutual funds in Slovakia due to financial crisis. Almost half amount of money are invested into mixed or bond mutual funds. Empirical evidence from collective investment in Slovakia shows us that equity mutual funds provide very interesting and the highest return among all type of funds despite still high risk.

Key words: *mutual funds, collective investment, stocks, bonds, benchmark.*

1. Úvod

Oblasť kolektívneho investovania prešla počas viac ako 20 rokov svojej existencie viacerými zmenami. Novodobá éra fungovania kolektívneho investovania na Slovensku siaha do roku 2003 a do prijatia nového zákona o kolektívnom investovaní, ktorým sa vytvoril inštitucionálny rámec pre fungovanie správcovských spoločností v európskom priestore. V príspevku sa pozrieme na genézu vývoja kolektívneho investovania, na vývoj čistej hodnoty aktív spravovaných správcovskými spoločnosťami v jednotlivých typoch podielových fondov na Slovensku. Motívom práce je analýza rozloženia majetku v jednotlivých typoch podielových fondov na Slovensku a identifikovanie správania investorov vzhľadom na vývoj finančných trhov v priebehu sledovaného obdobia. Ďalej analyzujeme priemernú výnosnosť jednotlivých kategórií podielových fondov na Slovensku s prepojením na rozloženie majetku v týchto kategóriách. V našej práci sa zameriame iba na podielové fondy ponúkané verejnou ponukou kategórie UCITS správcovskými spoločnosťami dohliadanými Národnou bankou Slovenska.

2. Kolektívne investovanie na Slovensku

Počiatky kolektívneho investovania na Slovensku siahajú ku vzniku samostanej Slovenskej republiky 1. 1. 1993. Obdobie transformácie z centrálne plánovaného hospodárstva na trhové hospodárstvo prinieslo so sebou aj vznik prvých privatizačných fondov. Obdobie 90. rokov 20. storočia neprienieslo veľmi výrazný rozvoj kolektívneho investovania na Slovensku, najmä vplyvom pôsobenia nebankových subjektov na Slovenskom trhu. Ako uvádza

Chovancová a kol. (2006), pokles záujmu o kolektívne investovanie bol vyvolaný pôsobením nebankových subjektov.

Ku koncu 90. rokov sa podarilo prijať zákon č. 385/1999 Z.z. o kolektívnom investovaní, prostredníctvom ktorého sa podarilo zadefinovať základný subjekt kolektívneho investovania - správcovskú spoločnosť. V neposlednom rade tiež obmedzoval vznik nových nebankových subjektov. Vytvorenie moderného právneho rámca vychádzajúceho z európskej legislatívy znamenal až zákon č. 549/2003 Z.z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. Tento zákon podľa Chovancová a kol. (2006) či Izakoviča (2006) zaviedol pojem tzv. európskeho pasu, pravidlá obozretného podnikania či ochrany investorov. V súčasnosti je najaktuálnejšou právnou normou upravujúcou oblasť kolektívneho investovania zákon č. 203/2011 o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov (ďalej už len ako „zákon o kolektívnom investovaní“).

V zmysle tohto zákona podľa § 2 rozumieme kolektívnym investovaním zhromažďovanie peňažných prostriedkov od verejnosti na základe verejnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky do likvidných finančných aktív a do majetku ustanoveného v tomto zákone na princípe obmedzenia a rozloženia rizika.

Podľa zákona o kolektívnom investovaní sa správcovská spoločnosť chápe ako akciová spoločnosť založená na účel podnikania so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a spravovanie štandardných fondov a európskych štandardných fondov alebo alternatívnych investičných fondov a zahraničných alternatívnych investičných fondov na základe povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska; zapisuje sa do obchodného registra.

Snaha spoločností pôsobiacich v oblasti kolektívneho investovania na Slovensku vyvrcholila v roku 1998 vznikom Slovenskej asociácie správcovských spoločností (ďalej už len ako „SASS“). Medzi jej hlavné kompetencie patrí oblasť legislatívy, účtovníctva, daní, informovanie verejnosti – investorov o sektore kolektívneho investovania a ďalšie. Medzi jej zakladajúcich členov patrí Istroinvest, i.s., a.s., J&T Asset Management, i.s., a.s., Renta generálna i.s., a.s., Tatra kupón fond, i.f., a.s., VÚB Invest, i.s., a.s., Prvá penzijná, i.s., a.s.

V súčasnosti má SASS 6 riadnych členov – Asset Management Slovenskej sporiteľne, správ. spol., a.s., IAD Investments, správ. spol., a.s., KBC Asset Management NV, pobočka zahraničnej správcovskej spoločnosti, Prvá penzijná správcovská spoločnosť Poštovej banky, správ. spol., a.s., Tatra Asset Management, správ. spol., a.s. a VÚB Asset Management, správ. spol., a.s..

Dohľad nad spoločnosťami v oblasti kolektívneho investovania vykonáva Národná banka Slovenska. Tá dohliada priamo 8 subjektov. Okrem vyššie spomenutých súčasných členov SASS aj AXA investiční společnost, a.s., organizačná zložka Slovensko a Sandberg capital, správ. spol., a.s.

Podielový fond je spoločným majetkom podielnikov zhromaždený správcovskou spoločnosťou, ktorá vydáva podielové listy a investuje tento majetok. Podielové listy reprezentujú majetkové práva podielnikov. Podľa členenia SASS rozdeľujeme podielové fondy do nasledujúcich kategórií:

- a) Akciové fondy,
- b) Dlhopisové fondy,
- c) Zmiešané fondy,
- d) Štruktúrované fondy,
- e) Fondy krátkodobých investícií,

f) Fondy peňažného trhu.

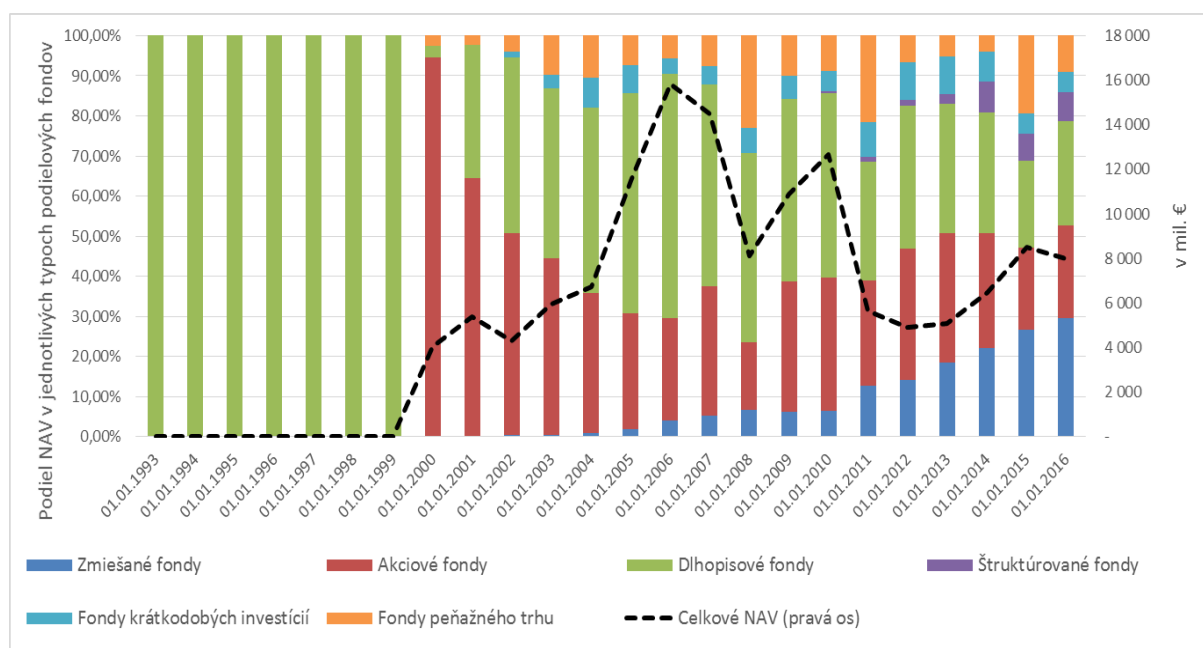
Okrem tohto členenia rozlišujeme podielové fondy na štandardné podielové (UCITS) fondy alebo fondy alternatívnych investícií (Non-UCITS). UCITS (Undertakings for collective investments in transferable securities) smernica upravuje podmienky kolektívneho investovania v rámci EÚ. Podielové fondy spĺňajúce požiadavky smernice UCITS môžu byť voľne predávané v rámci celej EÚ. Ide o tzv. UCITS (alebo štandardné) fondy. Fondy nespĺňajúce požiadavky smernice UCITS sú tzv Non-UCITS (alternatívne) fondy.

3. Vývoj čistej hodnoty majetku a výnosnosti podielových fondov na Slovensku

Fungovanie kolektívneho investovania na Slovensku by sme mohli rozdeliť do dvoch etáp:

- Etapa transformácie ekonomiky – neprinesla veľký rozvoj kolektívneho investovania, čo sa prejavilo aj na objeme čistej hodnoty aktív (NAV) v 90. rokoch 20. storočia a začiatkom milénia,
- Etapa prijatia zákona o kolektívnom investovaní v roku 2003.

Tieto dve etapy boli odvodené so štatistík SASS o objeme NAV správcovských spoločností na Slovensku od vzniku kolektívneho investovania na Slovensku. Na grafe 1 uvádzame vývoj celkového NAV v kolektívnom investovaní na Slovensku od roku 1993 po súčasnosť vrátane rozloženia týchto finančných prostriedkov do jednotlivých kategórií fondov.



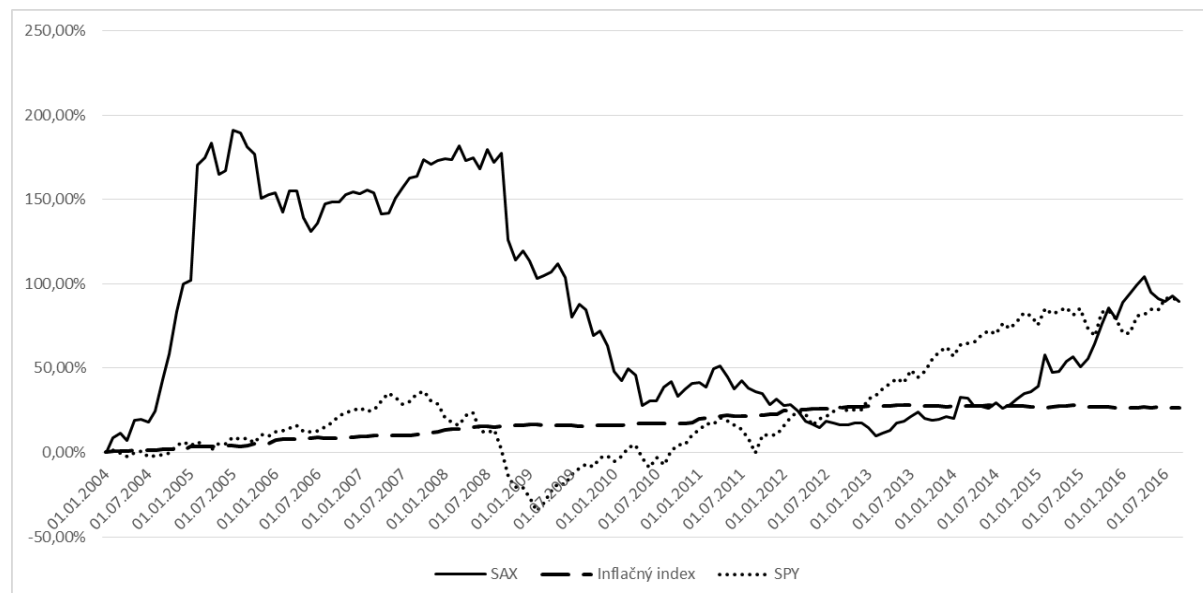
Graf 1 Štruktúra rozloženia NAV do jednotlivých typov fondov (ľavá os) a celkový objem NAV v kolektívnom investovaní (pravá os).

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SASS a ManažérÚspor.sk

Na grafe 1 vidíme, že približne do roku 1999 objem NAV v kolektívnom investovaní bol takmer nulový a prevažnú časť tvorili investície v dlhopisových fondoch. Práve prijatie prvého zákona o kolektívnom investovaní v roku 1999 pomohlo rozvoju v tejto oblasti. Od tohto obdobia vidíme rastúce tempo v NAV, čo sa prejavilo najmä na veľmi výraznom náraste NAV v akciových fondoch. Do roku 2000 až do roku 2006 rástol objem NAV v kolektívnom investovaní až na úroveň takmer 16 mld. €. V tomto období predstavoval podiel NAV v akciových fondoch takmer 30 % a približne 60 % tvorili investície v dlhopisových fondoch.

V súčasnosti je v podielových fondoch alokovaných takmer 8 mld. €, z čoho takmer 30 % tvoria zmiešané fondy, akciové fondy 23 % a dlhopisové fondy 25 %. Zvyšné typy fondov majú pod správou približne 22 % NAV kolektívneho investovania. Obdobie prepuknutia finančnej krízy v roku 2007 a jej rozšírenie do celého sveta v roku 2008 sa prejavilo i na štruktúre rozloženia finančných prostriedkov v podielových fondoch, no najmä sa prejavilo na poklese celkového NAV v nasledujúcich rokoch.

V grafe 2 porovnávame kumulatívnu výnosnosť Slovenského akciového indexu (SAX), inflácie na Slovensku meranej cenovým indexom CPI a kumulatívnu výnosnosť ETF SPY reprezentujúceho globálny akciový index Standard & Poor's 500. Ak porovnáme vývoj na grafe 2 so štruktúrou rozloženia investícií v jednotlivých typoch podielových fondov na Slovensku v grafe 1, môžeme vidieť, že od roku 2004 postupne investori na Slovensku skonzervatívňovali svoje investície, čo vyvrcholilo v roku 2008 – 2009, kedy finančné trhy na celom svete boli zasiahnuté finančnou krízou. Od roku 2009 vidíme i napriek rastu ETF SPY takmer konštantnú mieru alokácie finančných prostriedkov slovenských investorov do akciových fondov. Naopak, veľmi populárne stále zostávajú dlhopisové fondy a na popularite získavajú zmiešané fondy.

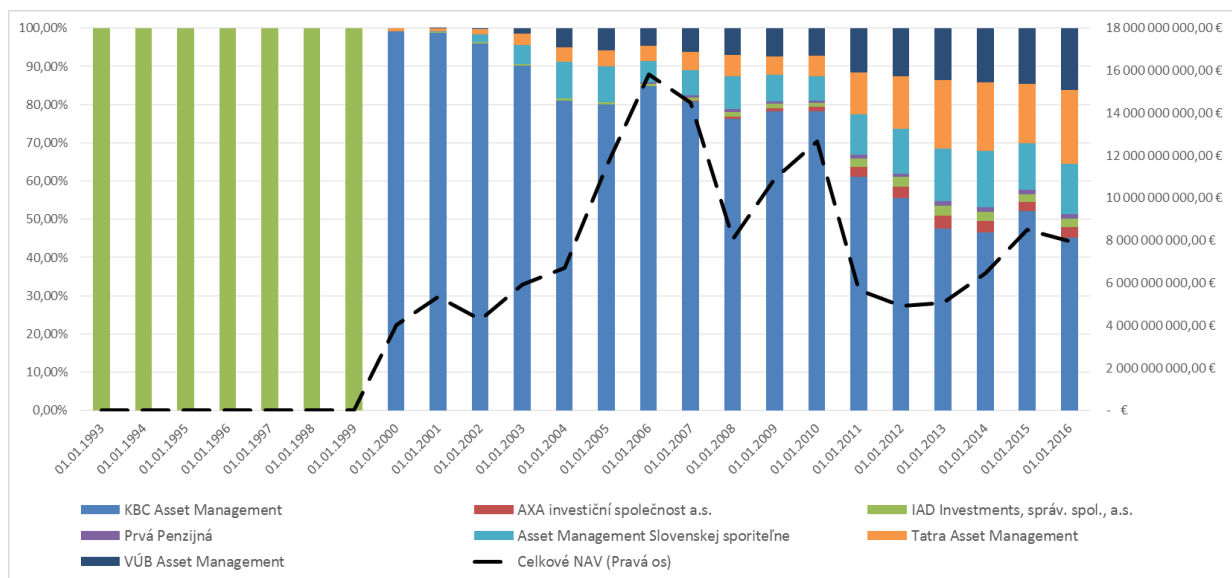


Graf 2 Vývoj globálneho akciového indexu Standard & Poors 500 prostredníctvom ETF SPY, Slovenský akciový index (SAX) a inflačný index CPI Slovenskej republiky.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SASS, ManažeraÚspor.sk, Thomson Reuters EIKON a Money.net

V ďalšej časti sa pozrieme na vývoj podielu NAV jednotlivých správcovských spoločností na celkovom NAV kolektívneho investovania od roku 1993 po súčasnosť. Budeme brať do úvahy iba tie správcovské spoločnosti, ktoré sú v súčasnosti aktívne a boli aktívne aj v minulosti.

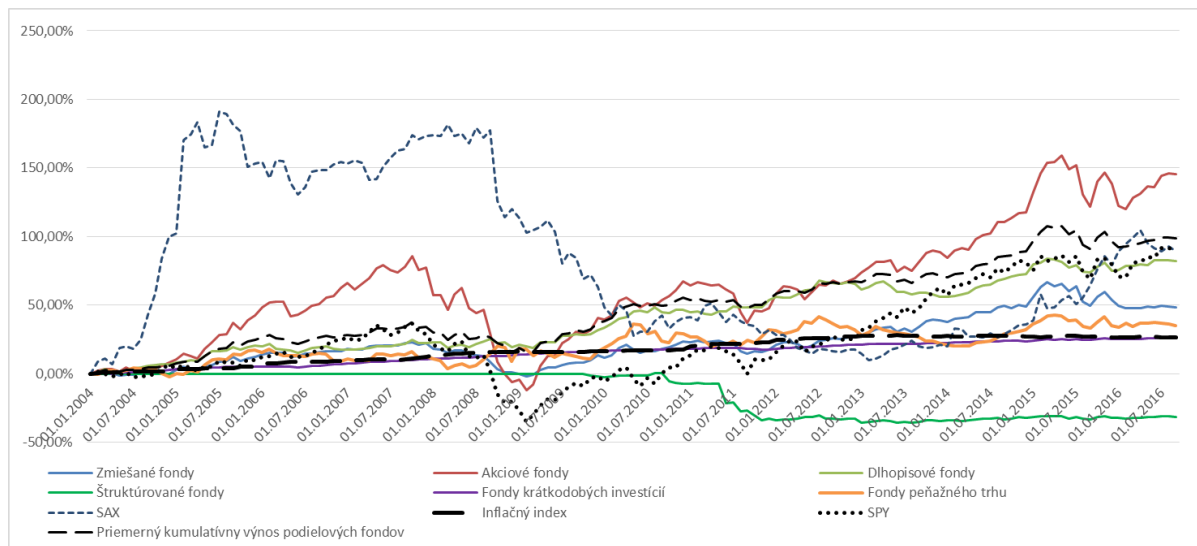
Od roku 1993 až do roku 2000 mala výsostné postavenie na trhu kolektívneho investovania spoločnosť IAD Investments, ktorá ponúkala dlhopisové podielové fondy. Od roku 2000 môžeme vidieť, že hlavné slovo na poli kolektívneho investovania prevzala spoločnosť KBC Asset Management, ktorá si ešte aj v súčasnosti drží viac ako 40 % podiel na celkovom kolektívnom investovaní na Slovensku. Medzi najväčšie správcovské spoločnosti patrí ďalej Tatra Asset Management či VÚB Asset Management alebo Asset Management Slovenskej sporiteľne. V menšej miere majú zastúpenie AXA Investiční společnost, a.s., Prvá penzijná či spomínaná IAD investments.



Graf 3 Štruktúra rozloženia NAV podľa jednotlivých spoločností (ľavá os) a celkový objem NAV v kolektívnom investovaní (pravá os)

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SASS a ManažérÚspor.sk.

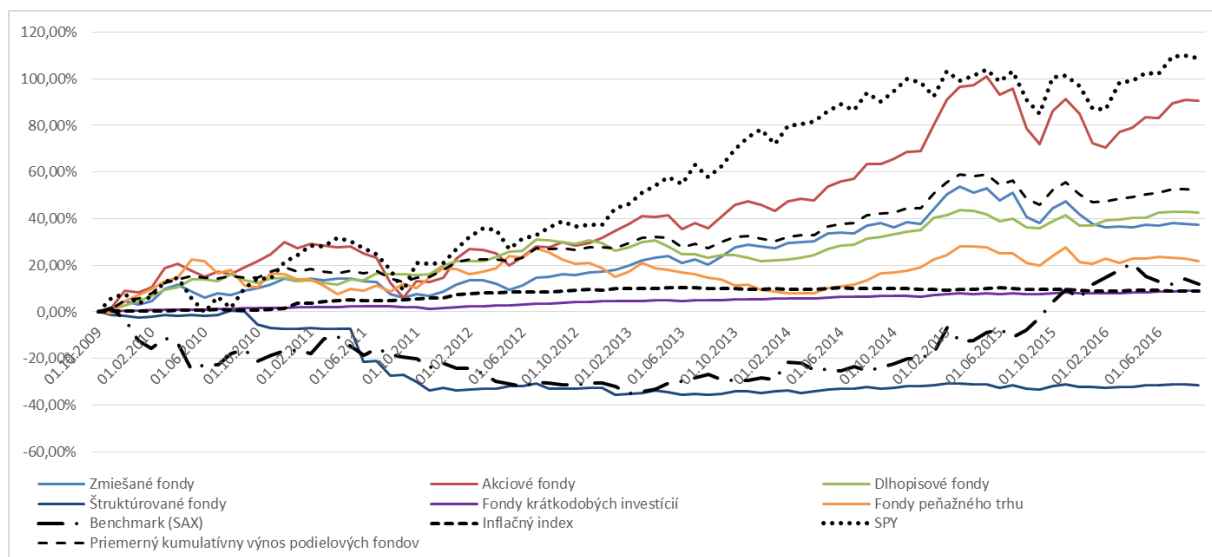
Na Slovensku je v súčasnosti možné výberu z viac ako 500 podielových fondov. V našej analýze sa ďalej venujeme priemernej výnosnosti jednotlivých kategórií podielových fondov (váženej podľa objemu NAV pod správou jednotlivých fondov v danej kategórii) od roku 2004 (graf 4) a pre porovnanie od roku 2009 (graf 5) po súčasnosť, výnosnosti kolektívneho investovania ako celku, kumulatívnej hodnote inflačného indexu, SAXu a ETF SPY v sledovanom období. Okrem toho prinášame v tabuľke 1 prehľad základnej deskriptívnej štatistiky výnosnosti jednotlivých kategórií podielových fondov na Slovensku.



Graf 4 Kumulatívna výnosnosť typov fondov, priemerná kumulatívna výnosnosť všetkých podielových fondov, inflačného indexu, SPY a SAXu od 1.1.2004 po 30.9.2016

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SASS a ManažérÚspor.sk.

Na grafe 4 môžeme vidieť, že v sledovanom období najvyššiu kumulatívnu výnosnosť dosiahli podielové fondy v kategórii akciové, takmer 150 %. Priemerný výnos podielových fondov v kolektívnom investovaní bol 98,4 % najmenej výnosnými boli fondy Štruktúrovaných fondov.



Graf 5 Kumulatívna výnosnosť typov fondov, priemerná kumulatívna výnosnosť všetkých podielových fondov, inflačného indexu, SPY a SAXu od 1.10.2009 po 30.9.2016

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SASS a ManažérÚspor.sk.

V prípade porovnania kratšieho obdobia v grafe 5 vidíme, že jedine akciové podielové fondy dosiahli vyššie zhodnotenie ako bol priemerný výnos kolektívneho investovania ako celku. Podobnú výnosnosť v sledovanom období dosiahli zmiešané a dlhopisové fondy.

Tabuľka 1 Deskriptívna štatistika ročných výnosov jednotlivých typov fondov v kolektívnom investovaní za posledných 12 rokov

Kategória	Priemerný ročný výnos	Volatilita	Šikmost'	Špicatost'	95. percentil ročných výnosov	5. percentil ročných výnosov	Kumulatívny výnos za sledované obdobie	Max drawdown
Zmiešané fondy	3,41%	8,38%	- 1,17	3,90	12,49%	-9,77%	49,86%	-20,33%
Akciové fondy	10,20%	22,35%	- 0,97	4,94	39,27%	-25,81%	156,01%	-52,55%
Dlhopisové fondy	5,00%	5,85%	- 0,45	2,09	11,99%	-3,75%	82,55%	-7,12%
Štruktúrované fondy	-2,79%	7,81%	- 2,59	8,84	2,31%	-14,19%	-31,59%	-36,08%
Fondy krátkodobých investícií	1,90%	1,03%	- 0,34	2,37	3,27%	0,52%	27,15%	-0,95%
Fondy peňažného trhu	2,61%	7,44%	0,74	3,19	14,47%	-7,10%	35,44%	-15,14%

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SASS a ManažérÚspor.sk.

V sledovanom 12 ročnom období dosiahla najvyšší priemerný ročný výnos kategória akciových fondov (10,20 % p.a.), nasledovaná dlhopisovými fondami a zmiešanými fondami. Najmenej výnosné sú fondy peňažného trhu a fondy krátkodobých investícií (2,61 % p.a., resp. 1,90 % p.a.). Jedine kategória štruktúrovaných fondov dosahuje stratu vo výške 2,79 % p.a.. Medzi najviac volatilné fondy patria akciové fondy s ročnou volatilitou 22,35 %, nasledované zmiešanými fondami 8,38 % a štruktúrovanými fondami 7,81 %. Najmenej volatilná je kategória fondov krátkodobých investícií. Zaujímavosťou je volatilita fondov peňažného trhu vo výške 7,44 %. Pre podrobnejšiu analýzu výnosnosti a volatility podielových fondov by bolo potrebné skúmať zloženie jednotlivých typov fondov alebo kategórie podielových fondov podľa vekovej štruktúry investorov či zloženie štruktúry majetku vo fonde podľa aktív. Na základe týchto informácií by sme dokázali relevantne zdôvodniť výslednú výnosnosť či riziko vo fondoch.

Záver

Príspevok poskytuje prehľad vývoja kolektívneho investovania na Slovensku od jeho vzniku v roku 1993 až po súčasnosť. Okrem právneho vývoja analyzuje aj štruktúru rozdelenia finančných prostriedkov v jednotlivých kategóriách fondov, štruktúru NAV podľa jednotlivých spoločností a prehľad výnosnosti jednotlivých typov fondov i celého kolektívneho investovania na Slovensku. Zo štruktúry rozdelenia NAV podľa typov fondov je viditeľné, že Slováci investujú prevažne do konzervatívnych fondov (dlhopisové a zmiešané), a iba približne 23 % ľudí investuje do rizikovejších akciových fondov. Pri porovnaní výnosnosti jednotlivých typov fondov zaradíme medzi najvýnosnejšie fondy akciové fondy a dlhopisové fondy. Akciové fondy sú fondami s najvyššou volatilitou na trhu s najväčším prepadom v sledovanom období. Medzi najmenej výnosné patria fondy krátkodobých investícií a fondy peňažného trhu, ktorých výnosy sú dosť výrazne ovplyvnené súčasnou situáciou v menovej oblasti po celom svete. Predmetom ďalšieho výskumu bude analýza poplatkovej politiky v podielových fondoch na Slovensku, analyzovanie výnosnosti podielových fondov prostredníctvom ukazovateľov ako Sharpe ratio, Treynor ratio, Sortino ratio a pod.

Literatúra

- [1] CHOVANCOVÁ, B. 2006. *Finančný trh: Nástroje. Transakcie. Inštitúcie*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, 2006. 611 s. ISBN 80-8078-089-7.
- [2] CHOVANCOVÁ, B. – BAČIŠIN, V. 2005. *Kolektívne investovanie: Podielové a penzijné fondy*. 2005. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition. 219 s. ISBN 80-8078-062-5.
- [3] IZAKOVIČ, O. 2005. *Breviár investovania a investičných služieb*. 2006. Bratislava: štúdio September. ISBN 80-969066-1-6.
- [4] Zákon č. 385/1999 Z.z. o kolektívnom investovaní.
- [5] Zákon č. 549/2003 Z.z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.
- [6] Zákon č. 203/2011 o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov.