

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

CENA 99 Kč / 4,99 EUR – ŘÍJEN 2026

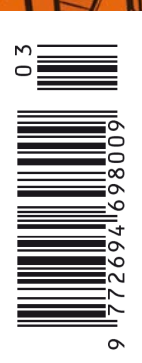
Rentiér JAK VYDĚLAT V DOBĚ CHAOSU

PODZIM 2026

Investiční byt už není
jistota. Kde hledat
alternativu

A NAJÍT ODOLNÉ PORTFOLIO

Srovnání brokerů:
u koho lze ušetřit
desítky tisíc



BUDOVAT

OCHRÁNIT

PŘEDAT

INSPIROVAT

úspěšný & klidnější

Pomůžeme vám předat
rodový majetek.

Předání hodnot a majetku vyžaduje čas,
důvěru a rozhodnost. Provedeme vás celým
procesem tak, aby vše, co jste vybudovali,
zůstalo zachováno pro budoucnost vašich blízkých.



Hamerník: Je dobré udělat chybu co nejdříve

Mým cílem bylo překonat fondy a dokázat si, že to zvládnou řídit sám, říká Dan Hamerník. Jeho portfolio dosahuje od roku 2019 ročního zhodnocení okolo 30 procent a také díky tomu se z něj stal sledovaný a „kopírovaný“ investor.



8 Portfolio pro příští dekádu

Prošli jsme historická data, dnešní odhady i názory českých odborníků a zjistili, jak by mohlo vypadat portfolio pro příští dekádu.

18 Investiční byt už není jistota

Ceny bytů dál rostou, hypotéky se opět dostávají nad pět procent a nájemci za nimi zaostávají. Část zkušenějších investorů už proto spíš prodává.



22 Kam dát peníze, když nechcete riskovat

Byt na pronájem přestává v řadě lokalit poskytovat žádaný výnos. Kdo není zcela upnutý k cihle, má ale i jiné možnosti, kam konzervativně investovat.



40

Česko je k investorům přívětivé. Vydrží to?

Česká republika sice není daňovým rájem, v porovnání s řadou vyspělých zemí ale vychází stále velmi výhodně. Vláda ovšem hledá cesty, jak snížit schodek, a investice jsou lákavý cíl.

46

Lepší penzijko, nebo DIP?

Může být penzijní spoření v nové podobě výhodnější než DIP? Analýza Rentiéra na tuto otázku odpovídá a zároveň ukazuje, který DIP vychází nejvýhodněji.

Jak vydělat na českých akcích

Podívali jsme se na tři různé cesty, které mohou pomoci vydělat na českých akcích, jimž se v posledních letech mimořádně dařilo.



52

Nic Nevim: od pokeru k investicím

Z profesionálního hráče pokeru se stal investorem, který na veřejnosti vystupuje anonymně jako Nic Nevim. Dnes s osmičlenným týmem hledá příležitosti v akcích, komoditách i kryptoměnách.

62

Páka láká. Kdy může pomoci

Není těžké pochopit, proč je páka tak lákavá. Vždyť v poslední dekádě s ní šlo vydělat třeba na technologických akcích stovky procent. Investoři by ale měli myslet také na rizika s ní spojená.



70

Na čem brokeri skutečně vydělávají

Stejná ETF, stejný výnos, stejná měsíční investice. Přesto se konečný výsledek může podle brokera citelně lišit. Rentiér srovnal provize, směnu měn i evidenci a otestoval, zda se náklad neschovává také v horší ceně obchodu.

82

Zůstanou státní dluhopisy jistotou pro investory?

Globální dluh se prohlubuje, a státy si tak potřebují půjčovat stále více peněz. Čím dál větší část z nich přitom jde na splacení starších dluhů. Začíná být namístě mít se před dříve bezpečnými dluhopisy na pozoru?

88

Zlato. Pojistka, která má svá pravidla

Fyzické zlato láká jako hmatatelná rezerva mimo finanční systém. Podrobně jsme se proto podívali, co vše jeho držení obnáší – od výběru slitku přes ověření pravosti až po pojištění a výkup.





ČESKÁ S
spořitelna

Nejjednodušší rozhodnutí? Zhodnotit peníze v George Business

Založte si online spořicí účet pro vaše firemní finance.

csas.cz/georgebusiness

Rentiér



Vážení čtenáři,

před pár týdny jsem si postavil jednoduchý systém AI agentů. Jeden z nich mimo jiné hlídá ceny věcí, které pravidelně nakupujeme. Máme malé dítě, takže třeba plen. Nejenže srovnává e-shopy. Dostal přístup i na bazary a do vybraných skupin na sociálních sítích. Nedávno tam našel téměř celé balení plen za dvě stovky, zjistil, že prodávající bydlí kousek od mé cesty z práce, napsal jí a domluvil předání. Výsledek? Pár minut mého času a zhruba pětistovka doma.

Jde o hezkou ukázkou toho, jak rychle se mění možnosti, které máme k dispozici. Ještě před pár lety by podobná automatizace vyžadovala programátora. Dnes ji zvládne s pomocí AI postavit i člověk, který programovat neumí.

A podobných změn kolem nás probíhá víc.

Právě proto jsme toto číslo Rentiéra postavili kolem otázky, jak vydělat v době chaosu a změn. Ne ve smyslu hledání jedné zázračné akcie. Spíš jak si poskládat majetek tak, aby přežil různé scénáře a zároveň dokázal využít nové příležitosti.

Díváme se proto na to, jak může vypadat portfolio pro příštích deset let, kdy vedle klasických akcií a dluhopisů stále větší roli hrají private equity, infrastruktura nebo další alternativy. Ukazujeme, jak moc může výsledky investora změnit páka, která dokáže výnos dramaticky zvýšit, ale stejně rychle majetek zničit.

Otestovali jsme také brokery a spočítali, kolik vás mohou během patnácti let stát zdánlivě malé rozdíly v poplatcích. A řešíme i nemovitosti, hypotéky nebo možnosti, jak z již vybudovaného majetku čerpat peníze.

Společný jmenovatel je vlastně jednoduchý. Svět bude nejspíš i dál méně předvídatelný. AI změní část pracovního trhu, geopolitika může zamíchat výnosy jednotlivých regionů a to, co fungovalo posledních deset let, nemusí fungovat dál.

O to důležitější je nesázet všechno na jednu předpověď. Mít kapitál, rozumně ho rozložit, držet náklady pod kontrolou a zároveň se učit využívat nové nástroje. Protože na změně se dá prodělat, ale stejně tak velmi dobře vydělat.

Přeji vám inspirativní čtení.

David Busta, vedoucí investiční rubriky HN



Šéfredaktor
Hospodářských novin:
Jaroslav MAŠEK
Art director:
Jan STEJSKAL
Vedoucí Speciálu
Hospodářských novin:
Tomáš LYSONĚK
Infografiky:
Eliška ČERNÁ
Michal VOCEL
Ilustrace:
Marcela Skladanová,
Midjourney, Gemini

Vydává Economia, a. s.,
IČO 28191226

Adresa redakce:
Hospodářské noviny,
Pod Dráhou 1637/2, 170 00
Praha 7,
tel.: +420 233 071 111
e-mail: dle vzoru: jmeno.prijmeni@economia.cz

Inzerce/advertising:
Daniel HORT, key account
developer
tel.: +420 603 488 473
daniel.hort@economia.cz

Tisk:
Triangl, a.s.

MK ČR E 23725
ISSN 2694-698X

Cena: 99 Kč / 4,99 €.

Uzávěrka dat pro texty
a infografiky: 25. 9. 2026

Na důchod nestačí spořit. Peníze je potřeba investovat

Zajištění na stáří patří mezi hlavní důvody, proč Češi investují. Dochází nám, že spoléhat pouze na státní důchod nelze a postarat se musíme především sami. Platí přitom jednoduché pravidlo – začít co nejdříve. Čím delší čas svým penězům dáte, tím lépe využijete efektu složeného úročení a tím více prostoru mají vaše peníze pro zhodnocení.

Vedle tradičního penzijního spoření můžete už třetím rokem využít **dlouhodobý investiční produkt (DIP)**, který kombinuje investování s daňovými odpočty až 48 tisíc korun ročně a možností příspěvků zaměstnavatele. Zároveň nabízí širší možnosti a větší svobodu ve výběru než tradiční penzijní produkty.

„Ukazuje se, že DIP na trhu chyběl, zájem o něj stále roste. Ke konci druhého čtvrtletí bylo v Česku uzavřeno více než 265 tisíc smluv, meziročně o 56 % více. DIP je oblíbený také mezi klienty Portu. V rámci naší společnosti ho má sjednáno zhruba 57 tisíc lidí. Objem investovaných prostředků vzrostl dokonce o 169 % na 12,1 miliardy korun,“ říká **Martin Luňáček**, produktový ředitel Portu.

Klíčové je, jak se peníze zhodnotí

U investování na několik desetiletí není podstatné jen to, kolik si člověk pravidelně odkládá. Stejně důležité je, jak se peníze zhodnotí. Dlouhý horizont umožňuje využít potenciál kapitálových trhů naplno. Čím více času má člověk do důchodu, tím dynamičtější strategii s vyšším podílem akcií si může dovolit.

DIP je **daňově zvýhodněný režim investování** na stáří, ve kterém si člověk může zvolit, jak bude na důchod investovat. „DIP umožňuje investovat na stáří podle svého, s daňovým zvýhodněním a třeba i výrazně levněji. V Portu jsme od září snížili poplatek u automatizovaných portfolií v DIP z 0,5 na **0,3 % ročně**, což je o **40 % méně než navrhovaný poplatek u nového penzijka**,“ doplňuje Luňáček.

Na Portu mohou klienti využít automatizovaná portfolia, kde se nemusí o nic starat, nebo si poskládat portfolio podle sebe z mixu ETF a akcií, případně investovat do realitního fondu nebo kryptoměn. Pokročilejší investoři mohou využít také brokerage režim a investovat do jednotlivých akcií a ETF napřímo.



Investování není bez rizika. Více na portu.cz



Martin Luňáček
CPO



Tadeáš Silovský
Head of Investment
Consultations

Nejste si jistí? Nechte si poradit

Investičních možností přibývá a zorientovat se v nich nemusí být snadné. Nechat si penzijní spoření, nebo zvolit DIP? Kolik měsíčně investovat? Jak dynamické portfolio si můžete dovolit deset let před důchodem? I tyto otázky řeší klienti, kteří na Portu využívají službu individuálních konzultací.

„S klienty často řešíme rozdíly mezi penzijním spořením a DIPem, zda produkty kombinovat, ale také do čeho investovat, kolik si pravidelně odkládat nebo jak portfolio nastavit s ohledem na věk a vztah k riziku,“ říká **Tadeáš Silovský**, vedoucí týmu investičních konzultací v Portu.

Dlouhý horizont hraje ve váš prospěch

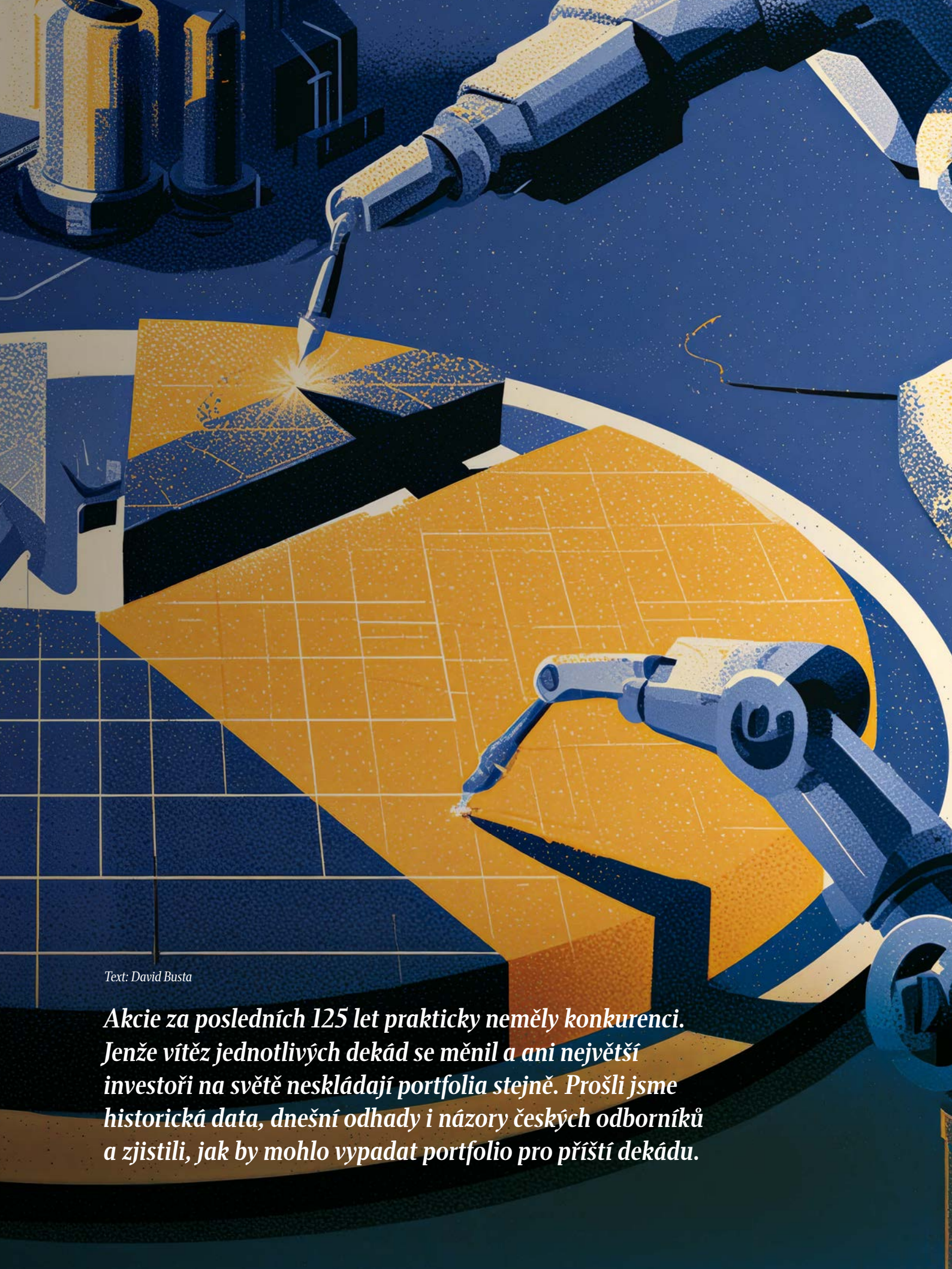
To, jestli zvolíte DIP, penzijní spoření nebo jejich kombinaci, není v konečném důsledku tak zásadní, jako včasný start. U dlouhodobého investování hrají ve váš prospěch především čas a disciplína.

„Často se ukáže, že klient nepotřebuje hledat žádné složité řešení. Potřebuje si ujasnit, kolik může pravidelně investovat, na jak dlouho a jaké riziko je ochoten přijmout. Pokud začínáte včas, můžete investovat převážně do akcií a konzervativnější složku přidávat později. Klíčové je začít, každý odložený rok vás může stát tisíce korun budoucích výnosů,“ uzavírá Silovský.





JAK MÁ VYPADAT PORTFOLIO PRO PŘÍŠTÍ DEKÁDU



Text: David Busta

Akcie za posledních 125 let prakticky neměly konkurenci. Jenže vítěz jednotlivých dekád se měnil a ani největší investoři na světě neskládají portfolia stejně. Prošli jsme historická data, dnešní odhady i názory českých odborníků a zjistili, jak by mohlo vypadat portfolio pro příští dekádu.

K

Kdo se rozhodl před lety vzít dostupné informace a předpovědi výnosů a s použitím matematiky a teorie spočítal ideální portfolio pro současnou dekádu, bude dneska výsledky docela zklamáný. Důvod? Model by mu tehdy doporučil nemít ani dolar v amerických akciích.

Přesně tak tehdy dopadlo portfolio postavené na odhadech výnosů napříč různými třídami aktiv od JPMorgan. Většinu tvořily dluhopisy, 23 procent akcie vyspělých zemí mimo Spojené státy a 10 procent rozvíjející se trhy. Americký akciový trh se do portfolia nevešel.

Dnes už víme, co následovalo. Sto dolarů vložených na začátku roku 2019, kdy sama banka ideální portfolio spočí-

Spíš neumí věštit. Model se totiž ve skutečnosti velmi dobře trefil do toho, kolik vydělá portfolio, které sám sestavil. Jen úplně minul místo, kde se během dalších let daly získat největší peníze.

A to je důležité mít na paměti, než se investor vůbec začne rozhodovat, jak by mělo vypadat ideální portfolio pro příštích deset let.

Investice na sto let je jasná

Pokud se podíváme dostatečně daleko do minulosti, vítěz je jasný. Americké akcie vydělávaly mezi roky 1900 a 2025 podle dat UBS nominálně v průměru 9,8 procenta ročně. Po odečtení inflace 6,6 procenta. Jeden dolar investovaný na začátku tohoto období by do konce roku 2025 narostl téměř na 125 tisíc dolarů.

Stejný dolar v dlouhodobých dluhopisech by vytvořil jen 284 dolarů a v krátkodobých státních poukázkách 69 dolarů. Jenže žádný investor nemá horizont 125 let. A když historii rozsekáme na jednotlivá desetiletí, obrázek už je mnohem pestřejší.

Ve 40., 50., 60. nebo 90. letech patřily k nejlepším investicím americké akcie. 70. léta ale ovládlo zlato. Mezi roky 1971 a 1980 vydělávalo téměř 32 procent ročně. V 80. letech zase velmi dobře fungovaly firemní dluhopisy. Mezi roky 2001 a 2010 pak přidávalo zlato téměř 18 procent ročně, zatímco americké akcie jen něco přes jedno procento.

Investor na začátku roku 2000 nejspíš neřešil, co vydělávalo nejvíce od roku

po skvělé dekádě kralovat i dál. Takový investor zase minul další velkou akciovou jízdu.

Minulost tedy říká dvě věci zároveň. Akcie jsou při dlouhém horizontu mimořádně silný motor bohatnutí. Není ale vůbec jisté, že region nebo aktivum, které ovládlo posledních deset let, ovládne i dekádu následující.

USA už nemusí mít takový výkon

Velké americké firmy mají za sebou mimořádně úspěšné období. Index S&P 500 táhly hlavně technologické společnosti a jednoduchá sázka na Spojené státy fungovala lépe než většina sofistikovaných pokusů o diverzifikaci.

Při pohledu dopředu už to ale zase vychází trochu jinak. V posledním odhadu výnosů očekává JPMorgan od velkých amerických firem na příštích deset až patnáct let nominální výnos kolem 6,7 procenta ročně. Od globálních akcií sedm procent a od akcií rozvíjejících se zemí 7,8 procenta.

Ještě vyšší čísla vycházejí u některých investic, ke kterým se běžný investor dostává obtížněji. Private equity má podle odhadu nabídnout přes deset procent ročně, americké nemovitosti 8,2 procenta a globální infrastruktura 6,5 procenta.

Zajímavější změna se ale možná odehrála u dluhopisů. Ještě před několika lety při téměř nulových úrokových sazbách nabízely jen malou konkurenci akciím. Dnes JPMorgan počítá u kvalitních amerických firemních dluhopisů s výnosem přes pět procent ročně, u rizikovějších přes šest procent a u státních dluhopisů kolem čtyř procent.

Jak už ale bylo zmíněno, za deset let mohou být výsledky úplně jiné. Ostatně na začátku ukázaný model z roku 2019 je dobrým varováním, jak podobná čísla číst. Faktem nicméně je, že investor už dnes nemusí vybírat mezi téměř nulovým výnosem u bezpečnější části portfolia a akciemi. Nabídka je širší, což dává i větší prostor.

Když se Rentiér českých investičních odborníků zeptal, jak by dnes postavili portfolio na deset let pro člověka, který chce majetek výrazně zhodnotit, žádný tajný recept se neobjevil. Hlavní odpověď byla: akcie.

Finanční poradkyně Michala Janatová by portfolio postavila především na světových akciích. „Pokud se pod pojmem

“

Akcie jsou při dlouhém horizontu silný motor bohatnutí. Není ale vůbec jisté, že region nebo aktivum, které ovládlo poslední dekádu, ovládne i následující.

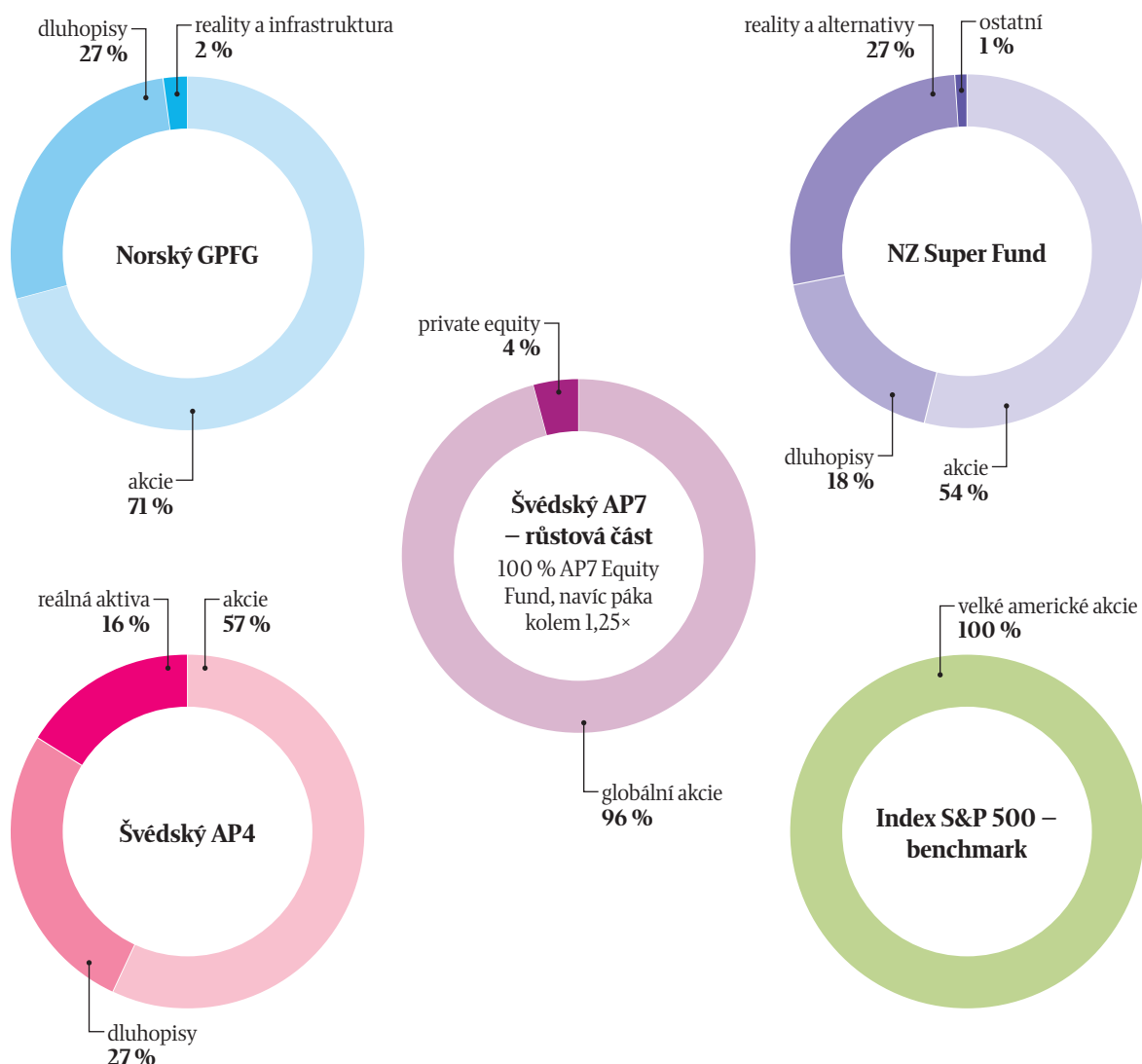
tala, by do poloviny září 2026 narostlo zhruba na 147 dolarů. Klasické portfolio složené z 60 procent akcií a 40 procent dluhopisů by čítalo přes 220 dolarů. A investice do samotného indexu S&P 500 přibližně 339 dolarů. Neznamená to ale, že matematika a teorie nefungují.

1900. Hádal, co se stane s jeho penězi během následujících deseti let, a spíše hleděl jen pár let dozadu.

Pokud tehdy jednoduše nakoupil víťeže 90. let, tedy americké akcie, příliš radosti si neužil. Stejně ale dopadl ten, kdo po roce 2010 usoudil, že zlato musí

Portfolia, která obstála přes dvě dekády. Akcie zůstávají základem, rozdíl dělá riziko

Od roku 2003 prošla investiční portfolia technologickou krizí, finančním krachem, pandemií i prudkým růstem sazeb. Norský státní fond, švédské penzijní fondy i novozélandský Super Fund přesto dlouhodobě vydělávaly, každý ale s jiným poměrem akcií, dluhopisů a alternativních investic. Srovnání ukazuje nejen průměrný výnos, ale také kolísavost a největší propad – tedy cenu, kterou investor za vyšší výnos musel cestou zaplatit. Pro orientaci přidáváme americký index S&P 500.



fond/portfolio	výnos 2003–2025 p. a.	poměr výnosu k riziku (vyšší = lepší)	největší propad
Norský GPFG	7,4 %	0,73	-23,3 %
NZ Super Fund	10,0 %	0,89	-26,0 %
Švédský AP7 – růstová část	12,0 %	0,77	-36,2 %
Švédský AP4	8,3 %	0,87	-21,0 %
Index S&P 500 – benchmark	11,4 %	0,78	-37,0 %

Zdroj: NBIM / Government Pension Fund Global, NZ Super Fund, AP7, AP4, S&P Dow Jones Indices; výroční zprávy, vlastní výpočty HN

PORTFOLIO

Akcie za 125 let neměly konkurenci. Z jednoho dolaru udělaly přes 124 tisíc

Téměř 10 procent ročně vydělávaly americké akcie nominálně od roku 1900 do konce roku 2025. Jeden investovaný dolar by díky tomu narostl téměř na 125 tisíc dolarů. Dluhopisy i hotovost dlouhodobě inflaci překonaly, rozdíl proti akciím je ale kvůli složenému úročení obrovský.

aktivum	nominální výnos p. a.	reálný výnos p. a.	hodnota 1 USD na konci 2025
americké akcie	9,8 %	6,6 %	124 854 USD
dlouhodobé dluhopisy	4,6 %	1,6 %	284 USD
pokladniční poukázky	3,4 %	0,5 %	69 USD
inflace	2,9 %	—	38 USD

Zdroj: UBS Global Investment Returns Yearbook 2026

výrazného zhodnocení rozumí získání co nejvyššího výnosu při rozumné míře rizika, doporučila bych teď i kdykoliv jindy portfolio, které je založeno primárně na globálních akciových trzích," říká.

Maximálně pětinu by dala do státních dluhopisů. Ne ale proto, že by od nich čekala vyšší výnos. Mají portfolio uklidnit v době propadů a zároveň vytvořit zásobu peněz, za kterou lze příležitostně levnější akcie dokupovat.

Janatová zároveň upozorňuje na samotnou představu „výrazného zhodnocení“. Pokud někdo očekává dlouhodobě více než deset procent ročně, finanční trhy možná nejsou nejlepší místo, kde tento výnos hledat. Takovému člověku by spíš doporučila podnikání.

Někteří oslovení poradci by u skutečně dynamického investora šli ale klidně ještě dál. Finanční poradce Tomáš Novotný uvádí, že při desetiletém horizontu by se nebál ani stoprocentního globálně rozloženého akciového portfolio.

Taková myšlenka není nic kacířského. Podobnou logiku používá třeba švédský státní penzijní fond AP7, respektive jeho růstová část určená mladým lidem. Portfolio stojí prakticky celé na globálních akciích, a navíc používá mírnou finanční páku. Od roku 2003 do konce loňského roku mu tato agresivní strategie přinášela zhruba 12 procent ročně.

Má to samozřejmě druhou stranu. V nejhorší chvíli hodnota portfolio klesla o více než třetinu. AP7 tak dobře uka-

zuje, že při hledání vyššího dlouhodobého výnosu nestačí jen najít aktivum, které může vydělat nejvíc. Investor musí také přežít cestu k výslednému zhodnocení.

Právě na to upozorňuje poradce David Kopecký, jehož růstový model je o něco rozkročenější: 60 procent globálních akcií, deset procent nemovitostních akcií, deset procent zlata, patnáct procent dluhopisů a pět procent kryptoměn.

„Většina investorů přeceňuje, kolik kolísání unese. Dívat se několik let na účet o třetinu nižší je v praxi mnohem těžší, než jak to vypadá v tabulce. Nejlepší portfolio je to, u kterého investor v propadu vydrží a neprodá," podotýká Kopecký.



Miroslav Hrouzek: Banka budoucnosti musí být přirozenou součástí podnikání



Firmy dnes od banky nechtějí jen financování, ale partnera, který jim pomůže zefektivnit každodenní fungování. Stále více přitom porovnávají zkušenost s bankou s digitálními službami, na které jsou zvyklé z jiných odvětví. O tom, jak se pod tímto tlakem mění role banky, co dnes rozhoduje o úspěchu firemního bankovníctví a kam podle něj směřuje využití umělé inteligence, jsme mluvili s Miroslavem Hrouzkem, který od letošního roku vede Transaction Banking v Raiffeisenbank.

S trochou nadsázky říká, že za vším, co ve firemním bankovníctví není úvěr, strukturované nebo projektové financování, stojí právě Transaction Banking. Ten představuje jako finanční infrastrukturu, která firmám umožňuje efektivně řídit své peníze, platby, likviditu a pracovní kapitál. Příkladem uvádí firemní účty, platby, cash management, termínované vklady, faktoring, bankovní záruky, dokumentární akreditivy, ale také digitální bankovníctví a přímé propojení banky s firemními systémy.

„Firemní bankovníctví vždy stálo na stabilitě a důvěře. To se nemění. Mění se ale rychlost, s jakou musíme reagovat na svět kolem nás, i očekávání klientů,“ vysvětluje Hrouzek. Firmy podle něj dnes neporovnávají jen banky mezi sebou – srovnávají je s poradenskou i digitální zkušeností, kterou znají z jiných odvětví. Očekávají bezchybnost a profesionalitu, jednoduchost, rychlost a minimum manuální práce.

Úspěšná banka proto musí zvládat dvě věci současně – na jedné straně přinášet inovace a reagovat na měnění se potřeby trhu, na straně druhé za-

chovat odbornost, spolehlivost, integritu a osobní přístup.

Za posledních pět let se podle Hrouzka změnila hlavně jedna věc. Dříve firmy od banky požadovaly především financování. Dnes od banky stále častěji očekávají, že jim pomůže zefektivnit každodenní fungování firmy. Souvisí to s tím, že firmy dnes fungují v prostředí, které je výrazně dynamičtější a méně předvídatelné než dříve – o to větší důraz proto klienti kladou na efektivitu svého provozu, kvalitu a rychlost rozhodování. Potřebují mít okamžitý přehled o cash flow, efektivně pracovat s volnou likviditou, uvolňovat pracovní kapitál bez dalšího zadlužení, řídit obchodní rizika a zároveň zvládat rostoucí tlak na produktivitu při nedostatku kvalifikovaných lidí a rostoucích nákladech.

Rozdíly mezi menšími a velkými firmami sice existují, ale jejich očekávání jsou podle Hrouzka velmi podobná – chtějí mít finance pod kontrolou, omezit manuální činnosti a věnovat více času vlastnímu podnikání. Zatímco velké korporace dnes investují do sofistikovaných treasury management systémů, datové analytiky a automatizace s využitím umělé inteligence, menší firmy řeší podobné problémy s menšími týmy a rozpočty, a hledají proto dostupnější řešení. Každá hodina ušetřená díky automatizaci nebo lepšímu využití dat má dnes totiž mnohem větší hodnotu než před několika lety.

„Nejde jen o nějakou dílčí evoluci jednotlivých produktů, ale o změnu toho, jakou roli bude banka v budoucnu hrát,“ říká Hrouzek. Podle něj je klíčové rozumět procesům klientů a nabídnout jim řešení, která

se stanou přirozenou součástí firemních procesů. Banka se tak posouvá od poskytovatele produktů k partnerovi, který pomáhá digitalizovat finanční procesy, reagovat na změny dodavatelsko-odběratelských řetězců a plnit narůstající regulační požadavky.

Banky už dnes nejsou jen místem, kam se klient přihlásí – stále častěji se stávají součástí systémů, ve kterých firmy každý den pracují a řídí své podnikání. Platby, výpisy nebo financování obchodních vztahů se odehrávají přímo v ERP nebo účetním systému klienta, aniž by uživatel musel otevírat internetové bankovníctví. „Budoucnost tedy není více obrazovek, ale méně kliknutí a větší automatizace,“ shrnuje Hrouzek.

Mezi globální trendy, které podle Hrouzka nejvíc ovlivní budoucnost firemního bankovníctví, patří především nástup umělé inteligence. Ta už dnes běžně pomáhá s analýzou dat nebo automatizací rutinních činností, brzy ale bude podporovat i samotné rozhodování. Podle Hrouzka už není sci-fi představa finančního ředitele, který ráno otevře treasury systém a místo desítek reportů dostane jednoduché doporučení – například na dočasný nedostatek likvidity, využití faktoringu u konkrétních pohledávek nebo zajištění části FX expozice. AI může podle něj také navrhnout optimální rozdělení volných prostředků mezi běžné účty, termínované vklady nebo jiné investiční nástroje.

Pozornost si zaslouží i rozvoj nových platebních technologií a digitálních aktiv. Přestože jsme podle Hrouzka zatím na začátku jejich širšího využití, mají potenciál zásadně změnit způsob, jakým budou firmy v budoucnu provádět mezinárodní platby, řídit likviditu nebo vypořádávat mezinárodní transakce. Rychlost a náročnost zavádění těchto inovací však bude hodně ovlivněna regulací, což přinese nové příležitosti, ale zároveň i nové výzvy a výrazně vyšší nároky na bezpečnost a důvěru klientů.

PORTFOLIO

Private equity přes deset procent, dluhopisy kolem pěti. Kolik vydělá příští dekáda

Přes 10 procent ročně očekává JPMorgan od private equity v příštích deseti až patnácti letech. Akcie rozvíjejících se trhů mají podle ní nabídnout 7,8 procenta a globální akcie sedm procent ročně. Vyšší úrokové sazby zároveň vrátily do hry dluhopisy, od kterých banka očekává zhruba čtyři až šest procent ročně podle jejich rizikovosti.



Zdroj: JPMorgan Asset Management

Portfolio, které teoreticky vydělává nejvíc, totiž není moc užitečné, pokud ho jeho majitel při prvním třicetiprocentním propadu prodá. Vždy záleží také na tom, co se má stát na konci. Pokud investor ví, že přesně za deset let bude potřebovat většinu peněz třeba na koupi bydlení, nemůže se chovat stejně jako člověk, který chce za deset let začít čerpat rentu a zbytek majetku nechá pracovat dalších třicet let.

Poradce Vojtěch Obůrka by v prvním případě začal zhruba se 70 procenty akcií. Jak by se termín blížil, jejich podíl by snižoval. Tři roky před cílem by už mohlo portfolio obsahovat jen zhruba 20 procent akcií, 70 procent dluhopisů a deset procent hotovosti. Důvod je prostý. Pokud přijde burzovní propad v prvním roce, investor má čas čekat. Pokud přijde devět měsíců před plánovaným výběrem peněz, už ho mít nemusí.

U budoucího rentiéra je situace jiná. Jeho skutečný horizont může být mnohem delší než deset let a akcie mohou v portfoliu zůstat ve větší míře.

Ještě jinak vypadá portfolio člověka, který už nepotřebuje primárně bohatnout, ale chce uchovat to, co vybudoval. Na první pohled by se mohlo zdát, že stačí ubrat riziko, koupit dluhopisy a část peněz nechat na účtu.

Jenže ochrana před kolísáním není totéž jako ochrana majetku. Pokud portfo-

Jednou akcie, podruhé zlato. Každá investiční dekáda měla jiného vítěze

Přes 30 procent ročně vydělávalo zlato mezi lety 1971 a 1980, kdy těžilo z vysoké inflace a rozpadu systému pevných kurzů. V následujících dvou desetiletích naopak ztrácelo, zatímco vítězem se znovu staly akcie či firemní dluhopisy. Historie ukazuje, jak výrazně se může nejvýnosnější aktivum mezi jednotlivými obdobími měnit.

období	akcie	krátkodobé státní dluhopisy	dlouhodobé státní dluhopisy
1931–1940	0,84 %	0,54 %	4,05 %
1941–1950	12,72 %	0,59 %	2,01 %
1951–1960	16,33 %	2,16 %	1,86 %
1961–1970	8,08 %	4,32 %	2,89 %
1971–1980	8,50 %	6,77 %	3,48 %
1981–1990	13,80 %	8,66 %	12,98 %
1991–2000	17,30 %	4,82 %	8,39 %
2001–2010	1,38 %	2,17 %	5,49 %
2011–2020	13,75 %	0,60 %	4,40 %
2021–2025	14,32 %	3,34 %	-2,77 %

PORTFOLIO

lio deset nebo dvacet let skoro nekolísá, ale výnosem nepřekonává inflaci, je jeho majitel každý rok reálně chudší. Proto ani z portfolií zaměřených na ochranu majetku akcie nezmizely.

Janatová by jejich podíl snížila přibližně na polovinu. Zbytek by podle plánovaných výdajů rozdělila mezi dluhopisy a peněžní trh.

„Portfolio složené z 50 procent akcií a zbytku v dluhopisech či peněžním trhu by mělo dlouhodobě ochránit investory před inflací a zároveň je nevystaví plnému kolísání akciového trhu,“ vysvětluje. Akciovou část by rozložila globálně, u dluhopisů preferuje české státní dluhopisy.

Poradce Filip Horák se dostává k podobnému výsledku: 60 procent globálních akcií, 30 procent kvalitních dluhopisů a deset procent peněžního trhu.

Zajímavou inspiraci nabízí třeba norský státní fond. Ten samozřejmě neřeší stejné potřeby jako česká domácnost, jeho úkol je ale podobný v jedné důležité věci a to je spravovat (v tomto případě obrovský) majetek tak, aby mohl růst a zároveň přežil velmi rozdílná období.

Ani Norové přitom neutekli před rizikem. Přes 70 procent jejich portfolia tvoří akcie, zhruba čtvrtinu dluhopisy a malou část nemovitosti a infrastruktura. Od roku 2003 portfolio vydělávalo přibližně sedm procent ročně, ale jeho



Prakticky každá třída aktiv může projít dlouhým obdobím slabých reálných výnosů.

největší propad byl výrazně menší než u samotného indexu S&P 500.

Ještě o něco vyváženější je švédský fond AP4, který má v akciích něco přes polovinu majetku a zbytek rozděljuje hlavně mezi dluhopisy a reálná aktiva. Ve srovnání přitom zvládl dlouhodobě vydělávat přes osm procent ročně a prošel krizemi s menšími propady než čistě akciový index.

Nejde o návody, které by měl běžný investor jednoduše okopírovat. Spíš ukazují zajímavý rozdíl. Když je hlavním cílem co nejvíc růst, může portfolio připomínat švédský AP7. Když už má chránit obrovský vytvořený majetek napříč krizemi, začíná se víc podobat norskému fondu nebo AP4. Akcie z něj nezmizí, jen už nejsou jedinou odpovědí.

S rostoucím majetkem se navíc význam slova ochrana rozšiřuje. Už nejde jen o to, zda vlastnit 50, nebo 60 procent akcií. Člověk může mít firmu, několik nemovitostí, příjmy i většinu života navázaných na Českou republiku. Pokud pak ještě celé finanční portfolio drží doma, ve skutečnosti příliš diverzifikovaný není.

„Prakticky každá třída aktiv může projít dlouhým obdobím slabých reálných výnosů,“ připomíná Jáchym Novotný, investiční stratég EMUN. Podle něj proto dává u větších majetků smysl rozkládat riziko nejen mezi aktiva, ale

(roční výnosy v dané dekádě (CAGR))

	firemní dluhopisy		zlato		nemovitosti
	8,02 %		5,07 %		-0,45 %
	4,72 %		0,25 %		8,16 %
	2,52 %		0,16 %		2,75 %
	3,08 %		0,58 %		2,89 %
	6,11 %		31,77 %		8,63 %
	15,12 %		-4,15 %		5,05 %
	9,84 %		-3,36 %		3,66 %
	8,30 %		17,74 %		2,60 %
	7,12 %		3,01 %		5,24 %
	0,26 %		18,07 %		6,98 %

Zdroj: vlastní výpočty na základě dat Aswatha Damodarana

také mezi regiony, měny a v některých případech i různé právní jurisdikce.

To je jiný problém než hledání ETF s nejlepším očekávaným výnosem. Investor s milionem korun může velmi dobře vystačit s několika jednoduchými a levnými fondy. U desítek nebo stovek milionů už má smysl řešit i to, kde majetek leží, v jakých měnách, jak rychle se k němu lze dostat a zda všechny jeho části nezkolabují při stejné události.

Co tedy do portfolia na dalších deset let? Jedno univerzální portfolio z dat ani odpovědi nevyjde, několik docela silných vodítek ale nalézt a použít lze.

Kdo chce především růst a ví, že peníze opravdu dlouho nebude potřebovat, těžko obejde akcie. U oslovených odborníků se jejich podíl pohybuje zhruba od 60 procent až po celé portfolio. Švédský AP7 navíc ukazuje, že investor, který si může dovolit opravdu dlouhý horizont a hluboké propady, může jít s rozumnou pákou ještě trochu dál.

Dluhopisy se po zvýšení úrokových sazeb znovu staly zajímavějším doplňkem. Nejspíš nebudou hlavním motorem růstu, ale za jejich stabilizační funkci už investor nemusí platit téměř nulovým očekávaným výnosem.

Pokud je cílem majetek hlavně chránit, neznamená to dát všechno na spořicí účet. I tady se v odpovědích objevuje kolem poloviny majetku v akciích. Norský fond je ostatně dobrým extrémním příkladem toho, že i portfolio určené k uchování bohatství může mít většinu peněz v akciích. Rozdíl je v tom, že vedle nich staví další části, které mají portfolio podržet v jiných scénářích.

A s růstem majetku se nabídka dále rozšiřuje o nemovitosti, private equity nebo další alternativy a přibývá význam geografického a měnového rozložení.

Podle Jáchyma Novotného z EMUN mají portfolia jejich klientů v průměru zhruba 31 procent v private equity, 21 procent připadá na dluhopisy a úvěrové strategie, 17 procent na reálná aktiva, 14 procent na veřejně obchodované akcie, 10 procent na strategie absolutního výnosu (usilují o kladný výnos bez ohledu na vývoj trhů) a 7 procent na hotovost a peněžní trh. Zároveň ale upozorňuje, že jde jen o průměr velmi rozdílných portfolií a konkrétní složení se klient od klienta mění podle cíle, horizontu, potřeby likvidity i ochoty snášet riziko.

Z pátrání po ideálním portfoliu, studia historických dat a otázek směro-

vaných na odborníky vychází, že jasná univerzální odpověď neexistuje.

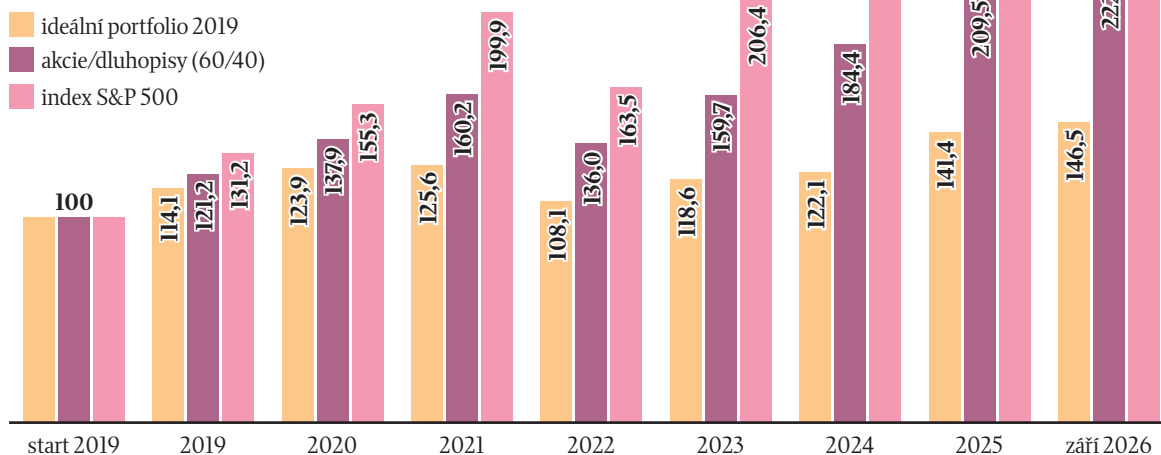
Sice se investor může snažit odhadovat výnosy, riziko i vzájemný pohyb jednotlivých investic a může hledat kombinaci, která na papíře vychází nejlépe, nikdo ale dnes neví, zda bude příštích deset let znovu patřit americkým akciím, private equity, zlatu, Evropě, nebo něčemu úplně jinému. Dobré portfolio může být takové, jaké vydělá, pokud se naplní dnešní očekávání, ale je zároveň dostatečně robustní, aby přežilo, pokud se dnešní představy ukáží jako liché.



Pokud se vám líbí podobné analýzy, doporučujeme poslechnout investičního podcastu Money Penny, který je jimi nabitý. Po naskenování QR kódu získáte přístup na dva týdny zdarma.

Ideální portfolio vydělalo podle plánu. S&P 500 mu přesto utekl téměř o 200 procentních bodů

Přes pět procent ročně vydělalo od začátku roku 2019 do poloviny září 2026 modelové ideální portfolio vytvořené podle tehdejších předpokladů JPMorgan. To je velmi blízko jeho původně očekávanému dlouhodobému výnosu kolem 5,4 procenta. Problém je, že americké akcie, kterým model přidělil nulovou váhu, za stejné období zhodnotily investici více než trojnásobně. Obdobně dopadly i simulace portfolií v dalších letech. Ideální portfolio pak dokonce prohrálo i při zohlednění kolísavosti.



Zdroj: vlastní dopočty na základě dat JPMorgan Asset Management

Investujeme. Zhodnocujeme. Retail parky.

9,23 % PIA I (CZK)

9,13 % PIA II (EUR)

Zhodnocení od založení p.a.

Data k 31. 7. 2026

RETAIL PARK

Kralupy nad Vltavou – Kozomin

REALIA FUND SICAV, a.s.

- ┌ 26 retail parků ve vlastnictví fondu
- ┌ 86 056 m² pronajímatelné plochy
- ┌ Zaměření na hotové a plně pronajaté retail parky
- ┌ Dlouhodobé nájemní smlouvy s inflačními doložkami
- ┌ Fixované úrokové sazby úvěrů

Fond je fondem kvalifikovaných investorů dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, jeho akcionářem se může stát výhradně kvalifikovaný investor dle paragrafu 272 tohoto zákona. Správce upozorňuje investory, že hodnota investice do fondu může klesat i stoupat a návratnost původně investované částky není zaručena. Výkonnost fondu v předchozích obdobích nezaručuje stejnou nebo vyšší výkonnost v budoucnu. Sdělení klíčových informací fondu (KID) je k dispozici na www.avantfunds.cz/informacni-povinnost. V listinné podobě lze uvedené informace získat v sídle společnosti AVANT investiční společnost, a.s., City Tower, Hvězdova 1716/2b, 140 00 Praha 4 – Nusle.



realiagroup.cz

Investiční byt

už není sázka na jistotu

**Ceny bytů dál rostou,
hypotéky se opět
dostávají nad pět
procent a nájmy za nimi
zaostávají. Průzkum
agentury STEM/MARK
pro Salutem Group
ukazuje, že lidé
s konkrétní představou
chtějí od investičního
bytu většinou alespoň
šestiprocentní čistý
nájemní výnos. Část
zkušenějších investorů
už proto spíš prodává.**

Text: David Busta





J

Ještě před několika lety byla matematika investičního bytu relativně jednoduchá. Levná hypotéka, rostoucí nájem a hlavně rychle podražující nemovitost dokázaly zakrýt i to, že samotný příjem z pronájmu nebyl nijak oslnivý. Kdo koupil byt v rozumné lokalitě a několik let vydržel, většinou vydělal. Ne nutně na nájemném, ale na růstu ceny samotné nemovitosti.

Dnes už je rovnice složitější. Byty dál podražují, financování také a nájem s cenami nemovitostí krok nedrží. Průměrná sazba nových hypoték se v srpnu dostala na pět procent a průměrný nový úvěr činil už 4,6 milionu korun. V Praze se průměrná skutečně realizovaná cena bytu v prvním čtvrtletí dostala na 153 100 korun za metr čtvereční. Nájemné přitom ve druhém čtvrtletí v hlavním městě mezikvartálně o 0,9 procenta kleslo na 462 korun za metr.

Právě tady se začínají rozcházet dvě představy o investičním bydlení. První říká, že byt je dlouhodobě bezpečné

aktivum, které lze koupit a příliš neřešit krátkodobé výkyvy. Druhá se na stejný byt dívá jako na jakoukoli jinou investici, tedy kolik stojí, jaké přináší cash flow, jaké má náklady, jak je likvidní a co by stejný kapitál mohl vydělat jinde. Podobně to vidí i Jaroslav Ton, majitel skupiny Salutem Group. „V době levných peněz mohl investor více spoléhat na růst ceny samotného bytu. Dnes musí mnohem pečlivěji sledovat, kolik ho aktivum stojí a jaké cash flow mu skutečně vytváří,“ říká.

Průzkum agentury STEM/MARK pro Salutem Group se lidí ptal, jaký čistý roční nájemní výnos by od investičního bytu požadovali. Mezi těmi, kteří konkrétní představu měli, 54 procent požadovalo šest procent ročně a více. Dalších 37 procent by se spokojilo se čtyřmi až pěti. Výnos do tří procent považovala za dostatečný jen zhruba desetina.

Je na místě zdůraznit, že jde o požadavek čistého nájemního výnosu, což je na dnešním trhu velmi vysoká laťka. Dobře je to vidět na jednoduchém pražském příkladu. Byt za osm milionů korun by pro šestiprocentní čistý nájemní výnos musel majiteli po nákladech přinášet 480 tisíc korun ročně, tedy v průměru 40 tisíc měsíčně. Osm milionů přitom při dnešní průměrné realizované ceně pražských bytů odpovídá zhruba 52 metrům čtverečním.

Při zmíněném průměrném pražském nájemném 462 korun za metr by nájem takového bytu vycházel přibližně na 24 tisíc. Ještě před odečtením oprav, pojištění, období bez nájemníka nebo dalších výdajů jde o hrubý výnos jen kolem 3,6 až 3,8 procenta.

Finanční poradce Jan Steininger ze společnosti Steininger & Říha odhaduje, že po započtení fondů oprav, rekonstrukcí, pojištění a daní se dnes většina běžných investičních bytů dostane na čistý výnos jen mezi dvěma a třemi procenty. Podle něj tento poměr už řadu let klesá, protože nájemné nedrží krok s cenami nemovitostí.

Pokud má investor dál držet byt s takovým výnosem, musí do značné míry věřit, že část návratnosti doručí další

“

Byt za osm milionů by pro čistý výnos šest procent musel majiteli po nákladech přinášet 480 tisíc korun ročně, tedy v průměru 40 tisíc měsíčně.



Pokud se vám líbí podobné analýzy, doporučujeme poslechnout investičního podcastu Money Penny, který je jimi nabitý. Po naskenování QR kódu získáte přístup na dva týdny zdarma.

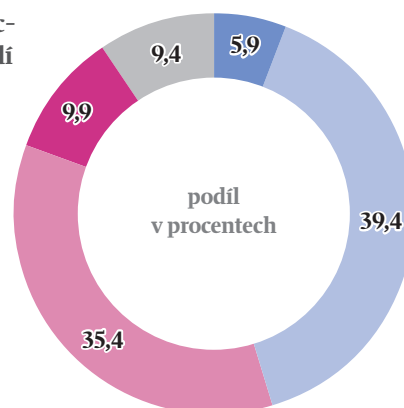
Budoucnost lokality řeší jen polovina kupujících

Ohledně demografického vývoje se dotázaní rozdělili na dvě skoro stejně velké skupiny. Pro jednu je důležitý demografický vývoj v lokalitě, kde by koupili byt, druhá to příliš neřeší. Větší váhu demografii dávají mladí lidé a zkušenější investoři.

Byl by pro vás při koupi bytu nebo domu důležitý budoucí demografický vývoj lokality – tedy jestli tam bude přibývat obyvatel, mladých lidí a pracovních příležitostí?

odpověď

- ano, bez toho bych nemovitost nekoupil(a)
- ano, byl by to jeden z důležitých faktorů
- spíše ne, důležitější jsou jiné aspekty
- ne, demografii bych neřešil(a)
- nevím



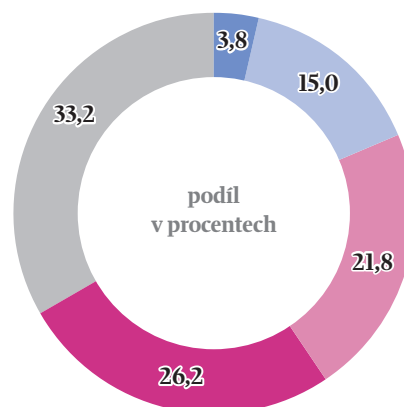
Kdo má představu o výnosu, chce často šest procent a víc

Většina lidí nedokáže říct, jaký nájemní výnos by si představovala. U informovaných pak převažuje požadavek na čistý výnos přes šest procent. Zajímavé je, že čím větší má dotyčný zkušenosti s investicemi, tím vyšší nároky na výnos deklaruje.

Jaký čistý roční výnos z nájmu po odečtení běžných nákladů by pro vás musel investiční byt nabízet, abyste o něm vážně uvažoval(a)?

odpověď

- stačil by mi výnos do 3 % ročně
- 4–5 % ročně
- 6 % a více ročně
- o investičním bytu bych neuvažoval(a) ani při vyšším výnosu
- nevím



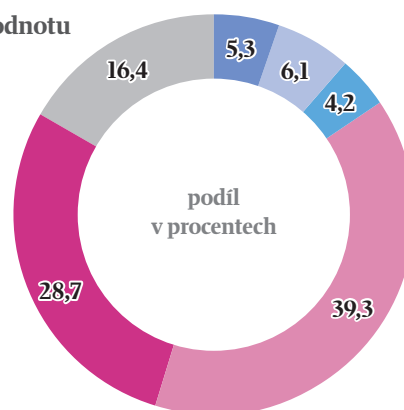
Češi chtějí v nemovitosti dožít nebo ji předat dětem

V Česku žije hodně realitních milionářů, většina lidí však nehodlá svůj majetek v podobě nemovitostí během života využít, aby si zlepšila životní úroveň. Čím mladší ale dotyční jsou, tím spíše o zpeněžení majetku uvažují.

Pokud vlastníte nebo plánujete vlastnit byt/dům, počítáte s tím, že hodnotu svého bytu nebo domu ve stáří nějak využijete k financování života?

odpověď

- ano, prodám jej a přestěhuji se do menšího nebo levnějšího bydlení
- ano, budu jej pronajímat a bydlet jinde
- ano, zvažuji jinou formu využití hodnoty nemovitosti, například rentu z nemovitosti
- spíše ne, chci v něm dožít
- ne, chci jej hlavně předat dětem nebo vnoučatům
- nevím / nepřemýšlel(a) jsem o tom



růst jeho ceny. Steiner proto uvádí, že s klienty portfolia investičních bytů spíše postupně rozpouští a prodává.

Podobně situaci hodnotí investiční poradce Vojtěch Obůrka z Bonfarto PPS. U běžné investiční nemovitosti podle něj současný očekávaný výnos často nestačí jako kompenzace za nízkou likviditu, koncentraci peněz v jednom aktivu a náklady vlastnictví. U řady klientů mu proto při srovnání s jinými možnostmi vychází zajímavěji prodej bytu a přesun části kapitálu do jiných tříd aktiv.

Kapitálová liga počítá přísně

Průzkum zároveň ukazuje, že pod slovem „investor“ se skrývají velmi odlišné skupiny lidí. Podle toho, jak pravidelně spoří a kam své peníze posílají, je Rentier rozdělen do pěti typů. Zhruba čtvrtinu tvoří typ „Na nule“, tedy lidé, kteří nové úspory prakticky nevytvářejí. Přibližně pětina jsou „Zbytkáři“, kteří odkládají peníze nepravidelně.

Necelou pětinu představují „Králové spořáku“, ti spoří pravidelně, ale drží se hlavně bezpečných bankovních produktů. Další zhruba 14 procent jsou „Penzijníkáři“, kteří se opírají především o penzijní nebo stavební spoření. A přibližně pětina patří do „Kapitálové ligy“ – mají akcie, fondy nebo ETF a současně investují pravidelně či vyšší částky.

Právě poslední skupina je zajímavá i pro reality. Její členové jsou zvyklí porovnávat různé investice mezi sebou a výrazně častěji dávají přednost růstu hodnoty majetku. Mezi těmi, kteří dokázali požadovaný výnos investičního bytu konkrétně vyčísřit, chce v Kapitálové lize šest procent čistého a více zhruba 61 procent.

To je nejvyšší podíl ze všech pěti skupin. Zároveň se ukazuje, že lidé, kteří v průzkumu uvedli nemovitost mezi svými investicemi, nejsou typickými „cihláři“, kteří by všechno ostatní odmítali. Více než polovina z nich má zároveň akcie, fondy nebo ETF, zatímco mezi ostatními spořicími je to necelá třetina. Dluhopisy drží přibližně čtvrtina proti desetině ostatních a kryptoměny zhruba 12 procent proti necelým čtyřem

procentům. Téměř polovina těchto realitních investorů navíc odkládá měsíčně více než pět tisíc korun, mezi ostatními spořicími je to zhruba pětina.

Investiční byt pro ně tedy často není alternativou k akciím, ale další položkou v portfoliu. A právě proto mohou být při hodnocení tvrdší. Investor, který vedle bytu zná ETF, dluhopisy nebo jiné investice, neporovnává výnos nájmu s nulou na běžném účtu. Porovnává ho s tím, co může se stejným kapitálem získat jinde. U takového investora už argument, že nemovitost „přece vždycky nějakou hodnotu mít bude“, nemusí stačit.

První známka oslabení? Možná...

Druhá část rovnice při investování do bytů je financování. Hypoteční trh zůstává při meziročním pohledu velmi silný. Od začátku roku banky poskytly skutečně nové úvěry bez refinancování za 273 miliard korun, o 68 miliard více než před rokem. Srpen ale přinesl změnu, kterou už nelze vysvětlit jen běžnou letní sezonou. Objem nových hypoték proti červenci klesl o 13 procent a po očistění o sezonní vlivy o 11 procent. Česká bankovní asociace sama píše o zklidnění trhu a jako jedno z vysvětlení zmiňuje pozdější korekci po předzasištění klientů před zpřísněním investičních hypoték a po růstu tržních sazeb.

Jeden slabší měsíc samozřejmě ještě neznamena obrát realitního trhu. Po dlouhém období velmi silné poptávky je to ale minimálně první vlaštovka možného zpomalení. Právě investoři letos dostali brzdu. Od dubna ČNB bankám doporučuje, aby u hypoték na investiční nemovitosti půjčovaly maximálně 70 procent hodnoty zastavené nemovitosti. Investor tedy musí nejméně 30 procent dodat ze svého.

U bytu za osm milionů korun může hypotéka podle tohoto limitu dosáhnout nanejvýš 5,6 milionu a alespoň 2,4 milionu musí kupující vložit z vlastních peněz. Pokud bankovní odhad hodnoty nemovitosti vyjde níž než kupní cena, může potřebovat hotovosti ještě více.

Druhé omezení se týká celkového zadlužení. Takzvaný ukazatel DTI by

Realitní investoři jsou častěji bohatší vysokoškoláci

Oproti ostatním spořicími lidem se držitelé investičních nemovitostí liší vyššími příjmy nebo vyšším vzděláním. Častěji ale také investují do akcií nebo dluhopisů.

■ majitel inv. nemovitosti
■ ostatní spořicí

Charakteristika investora

Spoří pravidelně



Můži



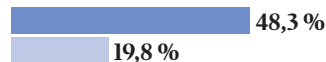
Akcie/fondy/ETF



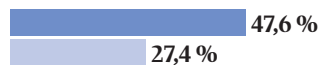
Finanční nezávislost jako cíl



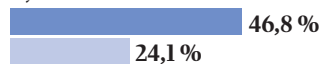
Odkládá více než 5 tis. Kč



Domácnost 60 tis.+



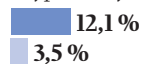
Vysokoškoláci



Dluhopisy



Kryptoměny





u investiční hypotéky neměl překročit sedminásobek čistého ročního příjmu. Člověk s čistým příjmem 100 tisíc korun měsíčně vydělá za rok 1,2 milionu, takže hranice jeho celkového zadlužení vychází přibližně na 8,4 milionu korun. Do tohoto limitu se přitom nepočítá jen nová hypotéka, ale také další dluhy, které už splácí.

ČNB navíc za investiční nepovažuje pouze úvěr, u něhož klient rovnou uvede, že nemovitost pořizuje k pronájmu. Do tohoto režimu zpravidla spadá také hypotéka na třetí a každou další obytnou nemovitost. Vyšší podíl vlastních peněz samozřejmě snižuje riziko. Z pohledu investora ale současně mění ekonomiku obchodu.

Do jednoho bytu musí vložit například 2,4 milionu vlastního kapitálu, který už není možné použít jinde. A právě tuto částku může porovnávat s tím, co by mu vydělala například v akciích, dluhopisech nebo jiné investici.

Samuel Pšeja, investiční poradce a dlouholetý realitní investor, upozor-

“
**Investor, který
vedle bytu zná
ETF, dluhopisy
nebo jiné investice,
neporovnává výnos
nájmů s nulou
na běžném účtu.**

ňuje, že přibližně kolem LTV 65 až 70 procent se dnes u části bytů cash flow láme do záporu. Při vyšší páce pak musí majitel rozdílnost mezi nájmem a výdaji každý měsíc doplácet z vlastní kapsy. U devadesátiprocentního financování Pšeja ve svých propočtech mluví až zhruba o 15 tisících korun měsíčně. Sám v poslední době dva byty prodal a žádný nový nekoupil.

Zároveň ale odmítá jednoduché pravidlo, že by měli prodávat všichni: člověk bez investiční nemovitosti, se silným příjmem a majetkem rozloženým i jinde podle něj stále může najít dobrou koupí.

Investory možná zkasíruje stát

Do budoucí návratnosti může promluvit ještě jeden faktor – daně. Na začátku září se na vládní úrovni objevila úvaha o odlišném zdanění investičních nemovitostí. Konkrétní návrh zákona ale zatím není na stole. Premiér Andrej Babiš uvedl, že z ministerstva financí přišla taková úvaha

Čechy lze rozdělit na pět skupin

První skupina je na nule a nedokáže nic uspořít, druhá tvoří úspory jen velmi nepravidelně, třetí je oddaná spořicímu účtům, čtvrtá má penziko a stavebko a až pátá skupina, tvořící pětinu dotázaných, je už skutečnými investory.

skupina	podíl	prům. věk	mladší 45	čistý příjem 60 tis.+	VŠ	usiluje o fin. nezávislost
na nule	26,00 %	49,9	42,30 %	12,20 %	11,90 %	0,00 %
zbytkáři	21,10 %	46,8	46,50 %	18,80 %	16,20 %	38,70 %
králové spořáku	18,60 %	52,2	35,90 %	23,60 %	24,40 %	41,70 %
penzijkáři	14,10 %	50,7	31,50 %	27,40 %	22,90 %	37,40 %
kapitálová liga	20,20 %	49,8	41,20 %	43,90 %	38,70 %	40,50 %

Zdroj: STEM/MARK pro Salutem Group

v souvislosti s investičními nákupy bytů v Praze, zároveň však zdůraznil, že jde zatím pouze o úvahu. Pro investora tedy nejde o náklad, který by dnes mohl přesně vložit do tabulky, ale o další nejistotu při investici plánované na deset či dvacet let.

Právě tady se navíc může začít vytvářet přirozený strop další poptávky. Část lidí, kteří investiční byt chtěli a měli na něj dostatek kapitálu, už jednu nebo více nemovitostí vlastní. U nich další nákup často nedává smysl právě kvůli tomu, že mají v českých realitách příliš velkou část majetku. Na druhé straně jsou lidé, kteří by byt koupit chtěli, ale při dnešních cenách, sazbach a přísnějších podmínkách financování na něj jednoduše nedosáhnou.

Může tak nastat situace, kdy ti, kteří další byt koupit mohou, už ho nepotřebují, zatímco ti, kteří ho koupit chtějí, na něj nemají. Pokud se tento efekt zesílí, může postupně slábnout jeden z motorů růstu cen. Srpnový nebývalý pokles nových hypoték může být první známkou, že se poptávka začíná dostávat na své limity.

Na závěr o obratu je ještě příliš brzy, kombinace vysokých cen, dražšího financování a omezení investičních hypoték ale vytváří podmínky, ve kterých by tempo zdražování mohlo zpomalit.

Finanční poradce Filip Horák k tomu přidává ještě jeden argument. U části bonitnějších klientů už podle něj není otázkou, zda koupit další byt, ale zda těch stávajících nemají příliš mnoho. V současnosti nachází méně nemovitostí, u nichž mu poměr očekávaného

výnosu a rizika skutečně dává smysl, a u investorů s vysokou expozicí vůči českým realitám by proto část portfolia spíše snižoval a majetek více diverzifikoval.

O výnosu rozhoduje adresa

S rostoucími cenami bude stále důležitější, kde přesně nemovitost stojí – a nejen podle dnešního nájemného, ale i podle toho, kdo tam bude chtít bydlet za deset nebo dvacet let. V tom mají Češi překvapivě rozdělený pohled. Budoucí demografický vývoj lokality – tedy například to, zda tam budou přibývat obyvatelé, mladší lidé a pracovní příležitosti – považuje podle průzkumu při koupi za důležitý faktor přibližně 45 procent lidí. Zhruba stejně velká skupina jej naopak spíše neřeší.

Mezi lidmi, kteří už aktivně uvažují o investiční nemovitosti, se na budoucnost lokality dívá více než polovina. Finanční poradce Tomáš Novotný ze společnosti Eterniq říká, že právě v některých regionech, které investorům v minulých letech vydělávaly velmi dobře, dnes s klienty naopak prodává. Zmiňuje Mostecko, Ústecko, Sokolovsko, Karlovarsko nebo severní Moravu. Předchozí růst cen tam podle něj postupně narazil na strop kupní síly místních obyvatel a dosažený zisk proto raději přesouvá do likvidnějších investic.

V regionech ale zároveň zpravidla vychází lépe poměr nájemného ke kupní ceně. Vyšší výnos je ale částečně odměnou za jiné riziko – horší likviditu, slabší kupní sílu nájemníků nebo

nepříznivější demografii. Investor tak musí mnohem více než dříve rozlišovat mezi tím, zda kupuje levný byt, nebo dobrou investici.

Mladí lidé už přemýšlí jinak

Proměňuje se přitom nejen pohled na nákup bytu, ale i představa, co s ním jednou udělat. Celkově stále dominuje tradiční přístup: téměř čtyři z deseti lidí chtějí ve své nemovitosti dožít a dalších 29 procent ji plánuje předat dětem nebo vnoučatům. Jen přibližně šestina počítá s tím, že hodnotu bydlení ve stáří aktivně využije – například byt prodá a přestěhuje se do levnějšího, bude jej pronajímat a bydlet jinde nebo z něj jiným způsobem čerpat peníze. Mezi generacemi je ale rozdíl obrovský.

U lidí do třiceti let počítá s nějakým využitím hodnoty nemovitosti zhruba třetina. U lidí nad šedesát jen pět procent. Čím mladší respondenti jsou, tím ochotněji tedy přemýšlejí o vlastním bydlení nejen jako o místě, kde se dožije a které se jednou zdědí, ale také jako o finančním aktivu. Podobný rozdíl je vidět i podle investičního přístupu.

Mezi lidmi, kteří aktivně řeší investiční nemovitost, by hodnotu vlastního bydlení ve stáří využila téměř třetina. Mezi těmi, které investiční byt nikdy ne napadl, jen zhruba sedm procent.

Česká láska k cihle tak nemusí mizet. Spíš se mění způsob, jak o ní část lidí uvažuje. Byt už pro ně není automaticky něco, co se koupí a nikdy neprodá, ale aktivum, které musí obhájit svoje místo vedle akcií, dluhopisů nebo jiných investic.



CSG
Foundation



Podporujeme ty, kteří pomáhají ostatním

65 mil. Kč

rozdělených projektům a
studentům

500+

podpořených organizací
a jednotlivců



Více informací na
csgfoundation.com

POWERED BY
CSG



CO, KDYŽ NEBYT?

KAM DÁT PENÍZE, POKUD NECHCETE RISKOVAT

Byt na pronájem přestává v řadě lokalit poskytovat žádaný výnos. Kdo není zcela upnutý k cihle, má ale i jiné možnosti, kam konzervativně investovat.

Text: Martin Petříček

Češi mají k nemovitostem zvláštní vztah. Byt na pronájem je pro mnoho z nich synonymem konzervativní, dobře vydělávající investice. Je to něco hmatatelného, co přináší výnosy z nájmu, a navíc dlouhodobě poroste na ceně.

Jenže konzervativní neznamená automaticky bezpečné. A v případě nemovitostí navíc ani bezpracné. Stačí se podívat na průběžný výnos. V Praze se podle výpočtů Rentiéra hrubý výnos z pronájmu bytu pohybuje kolem 3,9 procenta ročně, v Ústí nad Labem či Karlových Varech okolo 5,8 procenta. Jenže ještě je třeba odečíst náklady, například na údržbu, správu či daně, a rovněž počítat s neobsazeností. Čistý výnos bude tedy nižší.

Hlavní část výnosu obvykle spočívá v růstu hodnoty nemovitosti, ale současně má majitel bytu peníze zamčené

v jednom konkrétním aktivu a prodat byt není otázkou několika kliknutí. Nemovitost navíc není jedinou cestou, jak peníze uložit relativně konzervativně. Podívali jsme se, co dalšího trh nabízí.

Produktů je hodně, od spořicíků a termínovaných účtů přes státní a kvalitní korporátní dluhopisy až po konzervativní fondy a ETF. Jak ukazuje rozsáhlý aktuální průzkum STEM/MARK pro Salutem Group mezi 2,5 tisíce respondentů napříč Českem, potenciálních zákazníků je také dost. Ať už pravidelně, či občas si spoří nebo investuje 70 procent lidí.

Králové spořáku a penzijkáři

Největší skupinu konzervativních střadatelů tvoří králové spořáku, kteří představují 19 procent populace. Peníze si pravidelně odkládají, často v řádu tisíců korun měsíčně, jejich preference se však

výrazně nemění: úspory drží především na spořicíh účtech a v dalších bezpečných produktech. Nejde přitom jen o starší domácnosti. Více než třetina této skupiny je mladší 45 let a téměř čtvrtina má čistý příjem domácnosti nad 60 tisíc korun měsíčně. Pro tuto část populace konzervativní přístup souvisí spíše s preferencí jistoty než s věkem či nedostatkem prostředků.

Dalších 14 procent populace tvoří penzijkáři. Ti se drží především penzijního připojištění, stavebního spoření a spořicíh účtů. Do dalších typů aktiv vstupují jen omezeně. Typickým rysem této skupiny je vyšší věk a častější zastoupení žen. Ani zde není hlavním vysvětlením finanční situace, čistý příjem domácnosti se typicky pohybuje mezi 40 a 50 tisíci korun. Důležitější roli hraje preference známých produktů a těch, které nabízejí státní podporu, než snaha portfolio aktivně měnit.

Obecně dávají konzervativní investice smysl tam, kde je důležitější ochrana kapitálu a dostupnost peněz než maximální výnos. Rozhodující je investiční horizont. Jinak by se měl investor rozhodovat u peněz, které bude potřebovat za rok, a jinak u kapitálu, který může nechat pracovat deset let. Pro kratší horizont mohou být vhodné spořicí účty nebo termínované vklady, u delšího už má smysl zvažovat i produkty s vyšším výnosovým potenciálem. Příliš konzervativní strategie kvůli inflaci v delším období ztrácí kupní sílu.

Při výběru je potřeba sledovat nejen úrok, ale také riziko, výnos a likviditu. Jak může hodnota klesnout, kolik lze realisticky vydělat a jak rychle se k penězům dostat. Roli hraje i inflace, zdanění a poplatky.

Spořicí účet: peníze po ruce

Spořicí účet je vhodný především pro finanční rezervu a peníze, které může investor potřebovat v horizontu měsíců až několika let. Nabízí úrok a zároveň vysokou likviditu. Sazby spořicíh účtů se však mohou měnit, takže aktuální úrok nelze automaticky považovat za dlouhodobě garantovaný. Nevýhodou je taky skutečnost, že nejvyšší úročení bývá podmíněně aktivním používáním účtu, pravidelným příjmem nebo investováním. Investor musí vedle sazby sledovat

“

**Produktů je hodně,
od spořicíh
a termínovaných
účtů přes státní
a kvalitní firemní
dluhopisy až
po konzervativní
fondy a ETF.**

i limit, do kterého platí, a podmínky pro její získání.

Aktuálně patří mezi nejvýše úročené spořicí účty UniCredit Bank, Banka Creditas a mBank. UniCredit nabízí až 4,3 procenta ročně do 500 tisíc korun, ale pro získání této sazby vyžaduje deset plateb kartou měsíčně a zároveň pravidelnou investici alespoň 2000 korun měsíčně nebo jednorázovou investici 50 tisíc korun. Bez investování lze při splnění dalších podmínek získat čtyři procenta.

Creditas nabízí 4,25 procenta do 500 tisíc korun při pravidelné investici alespoň 3000 korun měsíčně nebo při oběmu investic nejméně 300 tisíc korun. mBank nabízí 4,21 procenta do 250 tisíc korun. První tři měsíce bez podmínek, poté je potřeba alespoň pět plateb kartou a příjem nejméně 15 tisíc korun měsíčně na běžný účet. Nad 250 tisíc korun sazba klesá.

Termínovaný vklad: jistota sazby výměnou za likviditu

Termínovaný vklad se hodí pro peníze, u nichž investor ví, že je po určitou dobu nebude potřebovat. Banka garantuje sjednanou sazbu, klient ale na oplátku přichází o volný přístup k penězům. To je nevýhoda ve chvíli, kdy sazby rostou. Peníze zůstávají uzamčené za původní úrok. Člověk musí sledovat délku vkladu a podmínky předčasného výběru. Jednou z velkých výhod spořicíh účtů a termínovaných vkladů je, že jsou ze zá-

kona pojištěny, a to až do 100 tisíc eur na klienta u jedné banky. Do limitu se započítávají vklady u dané instituce dohromady.

U půlročních vkladů nyní nabízí Partners Banka 4,33 procenta ročně, minimální vklad je 15 tisíc a maximální 500 tisíc korun. Inbank vyplácí novým klientům 4,2 procenta při vkladu od 5000 korun do dvou milionů, ostatním 4,05 procenta. Creditas pak 3,6 procenta s minimálním vkladem 5000 korun. U delších horizontů se pořadí mění: U dvouletého nebo tříletého vkladu nabízí Creditas 3,7 procenta. J&T Banka poskytuje roční výnos u tříletého vkladu 3,85 procenta, a na deset let dokonce 4,25 procenta. Vyžaduje ale minimální vklad jeden milion korun.

Státní dluhopisy: konzervativní, ale ne bez rizika

Státní dluhopis je půjčka státu. Investor za ni dostává úrok a při splatnosti celou jistinu zpět. Ani ony ale nejsou bez rizika. Pokud je investor drží do splatnosti, průběžný pohyb jejich tržní ceny pro něj zpravidla není podstatný. Při prodeji před splatností už ale může dostat méně, než zaplatil. Důležitou roli hrají úrokové sazby: když rostou, ceny již vydaných dluhopisů obvykle klesají. U dlouhodobých emisí je tento efekt výraznější.

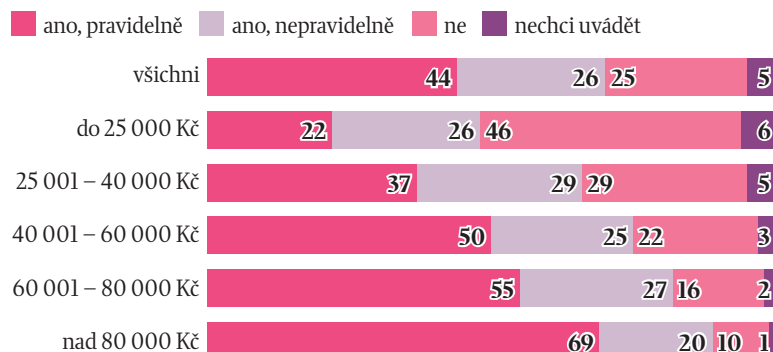
Teď je to na trhu dobře vidět. Výnosy státních dluhopisů rostou v USA i v Česku. U amerických desetiletých bondů se v září výnos dostal nad pět procent, nejvýše za řadu let. Trh reaguje na obavy z dalšího vývoje inflace, ceny energií, výhledu úrokových sazeb i vysoké potřeby financování amerického státního dluhu. Vyšší výnosy v USA se přelévají i na další vyspělé trhy včetně Česka. Pro investora to má dvojitý efekt: nové dluhopisy jsou díky vyšším výnosům atraktivnější, zatímco držitel starších emisí může při jejich předčasném prodeji utržit méně.

Pro českého investora je důležitá také měna. U korunových českých státních dluhopisů odpadá kurzové riziko, u amerických či jiných zahraničních emisí může výsledek investice výrazně ovlivnit pohyb koruny vůči dané měně. Zahraniční státní dluhopisy mohou portfolio geograficky diverzifikovat, zároveň však přidávají další zdroj rizika.

NÍZKÉ RIZIKO

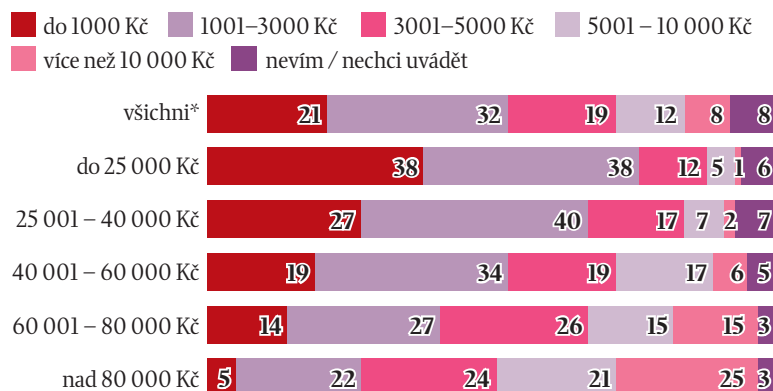
Jak lidé spoří či investují

(podle čistého příjmu domácnosti, v procentech)



Kolik si lidé průměrně odkládají na investice

(podle čistého příjmu domácnosti, v procentech)



* všichni, kdo odkládají část příjmu

Pozn.: reprezentativní průzkum mezi více než 2500 lidmi, realizovaný v červenci 2026

Zdroj: STEM/MARK, Salutem Group

Dluhopis republiky se vrátí před Vánoci

Stát letos po čtyřleté přestávce obnovil přímý prodej dluhopisů občanům. První, „letní“ emise přilákala 74 miliard korun. Druhé upisovací období, které skončilo 4. října, nabídlo tříměsíční Flexi Bond s výnosem 3,75 procenta ročně. Další emisi plánuje ministerstvo financí na konec roku, před Vánocemi, a avizuje v něm více typů Dluhopisu republiky. Přesné termíny a úrokové sazby zatím nejsou zveřejněny.

V létě přitom stát prodával také pětileté Dluhopisy republiky. Šlo o dva druhy: jeden s fixním výnosem a druhý s výnosem vázaným na inflaci. Výnos fixní varianty při držení do splatnosti činí 4,54 procenta ročně, sazby se ale v jednotlivých letech postupně zvyšují. Úroky se každý rok automaticky reinvestují. Investor zároveň nemusí čekat celých pět let: jednou ročně může požádat o předčasné splacení bez sankce a poplatku. Čím dříve však dluhopis „vrátí“ státu zpět, tím nižší výnos z cenného papíru dostane.

Výnos protiinflační varianty dluhopisu se odvíjí od vývoje spotřebitelských cen. I zde lze jednou ročně požádat o předčasné splacení. Delší splatnost tak investorovi umožňuje peníze uložit na několik let, zároveň ale musí počítat s tím, že při předčasném odchodu nemusí získat takový výnos, jaký by měl při dodržení celé pětileté doby. Pokud ji splní, dostane na konci bonus.

Výhodou u tohoto typu investice je především velmi nízké kreditní riziko spojené s českým státem, krátká splatnost a u nových emisí také daňové osvobození výnosu. Výnosy ze státních dluhopisů emitovaných od roku 2021 jsou u fyzických osob zcela osvobozeny od daně z příjmů. U běžných dluhopisů naopak úroky zpravidla podléhají 15procentní srážkové dani. Neplatí však, že jsou všechny státní dluhopisy automaticky bez daně, například dřívější emise Dluhopisu republiky mají odlišný daňový režim.

Nevýhodou Flexi Bondu je především omezený výnos a likvidita. Investor nemůže s dluhopisem volně obchodovat na burze jako s některými jinými dluhopisy a při automatickém převedení peněz do další emise navíc neví, jaká úroková sazba bude platit v budoucnu. Výnos je také potřeba posuzovat v kontextu inflace, nominální zhodnocení ještě nemusí znamenat růst reálné kupní síly peněz.

Nevýhodou Flexi Bondu je především omezený výnos a likvidita. Investor nemůže s dluhopisem volně obchodovat na burze jako s některými jinými dluhopisy a při automatickém převedení peněz do další emise navíc neví, jaká úroková sazba bude platit v budoucnu. Výnos je také potřeba posuzovat v kontextu inflace, nominální zhodnocení ještě nemusí znamenat růst reálné kupní síly peněz.

Nevýhodou Flexi Bondu je především omezený výnos a likvidita. Investor nemůže s dluhopisem volně obchodovat na burze jako s některými jinými dluhopisy a při automatickém převedení peněz do další emise navíc neví, jaká úroková sazba bude platit v budoucnu. Výnos je také potřeba posuzovat v kontextu inflace, nominální zhodnocení ještě nemusí znamenat růst reálné kupní síly peněz.

Dluhopisové fondy a ETF: bez výběru konkrétních dluhopisů

Kdo nechce vybírat jednotlivé dluhopisy, může jejich nákup svěřit fondu. Princip je jednoduchý: místo jednoho dluhopisu investor vlastní podíl na portfoliu desítek až stovek různých emisí. Tím rozkládá riziko mezi více států a firem. Konkrétním příkladem je Conseq Invest Dluhopisový. Průměrné roční zhodnocení za posledních pět let se pohybuje kolem tří procent, za posledních 12 měsíců ztrácí 0,1 procenta.

Ještě širší výběr nabízejí ETF. Například iShares Euro Government Bond 1-3yr investuje do krátkodobých státních dluhopisů zemí eurozóny. Další ETF, iShares Core EUR Corporate Bond, nakupuje investičně kvalitní podnikové dluhopisy denominované v eurech. Průměrný výnos dluhopisů do splatnosti v tomto ETF je čtyři procenta, zatímco letošní celková výkonnost byla -0,8 procenta. To je dobrá připomínka, že výnos do splatnosti není totéž jako skutečný výnos investora. Cena ETF může klesat nebo růst podle vývoje úroků a kreditních spreadů.

U dluhopisových fondů je zásadní délka splatnosti dluhopisů v portfoliu. Krátkodobé fondy bývají méně citlivé na změny úrokových sazeb. U dlouhodobých fondů může změna sazeb hod-

NÍZKÉ RIZIKO

notou portfolio zahýbat podstatně více. Stejně důležitá je úvěrová kvalita. Fond zaměřený na takzvané investment grade dluhopisy pracuje převážně s kvalitnějšími emitenty, zatímco high-yield fondy nakupují dluhopisy s nižším ratingem. Právě ty mohou nabídnout vyšší výnos, ale za cenu podstatně většího rizika. Dluhopisový fond rozhodně není synonymem pro bezpečnou investici.

Peněžní fondy: kam odložit peníze, které mají zůstat po ruce

O něco konzervativnější kategorií jsou fondy peněžního trhu. Ty investují především do velmi krátkodobých nástrojů a jejich výnos se odvíjí hlavně od úrovně krátkodobých sazeb.

Konkrétním příkladem je fond Monetika od společnosti Investika. Jeho průměrný roční výnos se dlouhodobě pohybuje kolem tří procent. Je ale důležité rozlišovat mezi peněžním fondem a spořicí účtem: peněžní fond není bankovní vklad a nevztahuje se na něj pojištění vkladů. Jeho výnos není garantovaný a může klesat nebo růst spolu s úrokovými sazbami.

Výhodou fondu je naopak relativně vysoká likvidita a možnost nechat peníze pracovat i v době, kdy investor ještě neví, do jaké dlouhodobější investice je chce vložit. Při srovnání je však nutné sledovat nejen výnos, ale také poplatky, rychlost odkupu podílových listů a daňový režim.

“

Není rozhodující najít „nejlepší“ investici, ale rozdělit peníze mezi několik různých rolí.

Konzervativní smíšené fondy: portfolio v jednom produktu

Pro investora, který nechce sám rozhodovat, kolik peněz dát do dluhopisů, kolik nechat v hotovosti a zda vůbec přidat akcie, existují konzervativní smíšené fondy. Jejich portfolio obvykle kombinuje dluhopisy, nástroje peněžního trhu a menší podíl akcií. Díky tomu mohou mít vyšší výnosový potenciál než čisté peněžní nebo dluhopisové strategie, ale zároveň více kolísat.

Jedním z příkladů je Amundi CR Balancovaný – konzervativní. Zhodnocení za poslední rok 2,2 procenta, za posledních pět let pak v průměru 1,8 procenta ročně. Druhým takovým fondem je Generali Fond balancovaný konzervativní. U něj zhodnocení za 12 měsíců dosahuje

6,8 procenta, za pět let je roční zhodnocení 4,2 procenta. Rozdíl ve výsledcích obou fondů ukazuje, že není vhodné vybírat konzervativní fond pouze podle posledního ročního výnosu. Za odlišným výsledkem stojí jiné složení portfolio, podíl rizikovějších aktiv i investiční strategie.

Za toto pohodlí se ale platí. Konzervativní smíšené fondy mívají vyšší náklady než jednoduché ETF a investor by měl sledovat nejen historický výnos, ale především celkovou nákladovost, vstupní a výstupní poplatky, podíl akcií a doporučený investiční horizont. A pozor: slovo „konzervativní“ v názvech fondů neznamená garanci návratnosti vložených peněz.

Konzervativní portfolio může být pestřejší než spořák

Kdo chce vyšší výnos, musí přijmout i vyšší riziko. High-yield dluhopisy nebo rizikovější fondy mohou nabídnout zajímavější zhodnocení než státní dluhopisy či peněžní trh, ale právě vyšší výnos je odměnou za vyšší pravděpodobnost ztráty. Pro konzervativního investora proto mohou být spíše kořením portfolio než jeho základem. Základ by měl stát na tom, co odpovídá investičnímu horizontu a potřebě likvidity: od hotovosti a peněžního trhu přes kvalitní dluhopisy až po menší podíl rizikovějších aktiv. Česká národní banka ostatně upozorňuje, že vysoký výnos, nízké riziko a vysoká likvidita nejsou dlouhodobě spojit do jednoho produktu.

Pro konzervativní portfolio není rozhodující najít jednu „nejlepší“ investici, ale rozdělit peníze mezi několik různých rolí. Jedna část může zůstat okamžitě dostupná, druhá pracovat v dluhopisech a třetí – podle horizontu a ochoty snášet výkyvy – v akciích či dalších diverzifikačních aktivech. Takové portfolio nebude vynášet nejvíce v každém roce. Jeho smyslem je něco jiného: aby investor nemusel kvůli každému výkyvu trhu měnit plán a zároveň neměl všechny peníze závislé na jediném typu investice.

Číselné údaje o výnosech jednotlivých instrumentů, případně nabízených úrokových sazbách, platí a jsou ověřeny k 21. září 2026.

Kam lidé směřují své úspory či investice

(možnost více odpovědí, v procentech)

spořicí účet nebo termínovaný vklad	73
stavební spoření nebo penzijní spoření	32
akcie / podílové fondy / ETF	32
dluhopisy nebo státní dluhopisy	11
zlato či jiné komodity	8
nemovitosti	7
kryptoměny	4
jiné	6

Zdroj: STEM/MARK, Salutem Group

Jednoduchá strategie, která válcuje S&P 500

Mým cílem bylo překonat fondy a dokázat si, že to zvládnou řídit sám, říká **Dan Hamerník**. Jeho portfolio dosahuje od roku 2019 ročního zhodnocení téměř 30 procent a také díky tomu se z něj stal sledovaný a „kopírovaný“ investor. Dobrý postup je udělat chybu co nejdříve, rychle ji opravit a ideálně nezopakovat, popisuje princip, který si odnesl ze své kariéry v IT.

Text: Patrik Salát, foto: Lukáš Bíba







Od počítače ze zapadlého koutu Vysočiny se mu daří to, co nezvládají mnozí profesionální manažeři známých fondů, kteří mají v zádech velké analytické týmy. Dan Hamerník kráčí ve šlápěch Warrena Buffetta a dalších velkých investorů, kteří dokázali opakovaně porážet nejznámější index S&P 500. Od roku 2019 dosahuje jeho portfolio průměrného ročního zhodnocení téměř 30 procent. Není proto divu, že se stal jedním z nejsledovanějších a nekopírovanějších investorů na platformě eToro – což mu nakonec umožnilo ukončit profesionální dráhu v IT a věnovat se investování naplno.

Ve velkém rozhovoru popisuje svou cestu na vrchol burzovních žebříčků, odhaluje největší přehmaty a odkrývá strategie, díky kterým opakovaně válkuje trh. „Můj investiční styl je vlastně velmi jednoduchý,“ usmívá se.

Co vás přivedlo k investování?

Shoda náhod na přelomu let 2018 a 2019. Stejně jako velká část lidí jsem se k investicím původně dostal skrz rodiče a spojení od stavebek po podílové fondy. Jenže když jsem si porovnal výkonnost těchto fondů s tím, jak se pohybovaly trhy, přišlo mi, že výnos zkrátka není takový, jaký by mohl být. Zároveň jsem si uvědomil, že investování je hodnotný skill, který stojí za to pěstovat. Řekl jsem si, že to zkusím sám, jestli náhodou nebudu mít lepší výnosy než nabízené fondy. Pohledem zpět se ukázalo, že to byl správný krok, který mě postupně úplně pohltil.

Pamatujete si na první akcii, kterou jste si nakoupil?

Pamatuji. Myslím, že to byl Activision Blizzard, a druhá byla Nvidia. Dřív jsem hodně hrál počítačové hry, takže mi toto odvětví bylo blízké. V roce 2019 se spekulovalo o tom, že vyjde nové Diablo. Říkal jsem si, že generace hráčů je dnes ve věku mezi 30 a 50 lety, mají peníze a rádi si hru koupí. Jenže z pohledu zpětného zrcátka to nebylo dobré rozhodnutí, opomenul jsem lidský faktor. U Activisionu to byl tehdejší CEO Bobby Kotick a kauza s obtěžováním asistentek. Akcie spadla o 30 procent. Byla to pro mě první velká lekce.

A jak to bylo u té druhé akcie, u Nvidia?

U Nvidia to dopadlo naopak skvěle. V té době ji znali hlavně lidé, kteří hráli hry, a těžaři kryptoměn. Nvidia už tehdy dělala nejlepší grafické karty. Když pak začal covid, těžaři a lidé doma vykoupili všechny karty a hráči se rozčilovali, proč jsou tak

drahé. Technologický background mi pomohl nestřílet naslepo, ale jít do odvětví, která jsem znal. Načítal jsem si čím dál víc informací a investování mě začalo bavit více než samotné hraní her. Dnes po večerech nehraji deskovky ani PC hry, ale čtu rozvahy, výsledovky a sleduji makro.

Zůstala vám Nvidia v portfoliu nepřetržitě od roku 2019 až do dneška?

Nezůstala. Prodával jsem ji potom, co jsem na ní udělal několik stovek procent zisku okolo roku 2020 po kryptoboomu. Přišlo mi, že už je cena vysoko, tak jsem ji prodal. To se zpětně ukázalo jako chyba. Na přelomu let 2021 a 2022 jsem se do Nvidia vrátil, když vyklesala. Moje tehdejší teze už byla sázka na AI, ale ne tak, jak si to představujeme dnes, šlo o autonomní řízení a elektromobilitu. Z tohoto druhého kola jsem si odnesl zhodnocení 1000 až 1200 procent, i když to dopadlo spíše díky celkovému AI boomu. Dvakrát jsem vstoupil a vystoupil a teď sleduji, zda nenastal čas nastoupit potřetí.

Co rozhodlo, že jste u investování zůstal? Bylo to tím, že se vám hned dařilo zhodnocovat peníze lépe než fondům?

Kombinace obojího. Mě to baví. Pokud by to člověka nebavilo, tak to nemá cenu dělat. Statisticky šance, že bude běžný investor porážet trhy, není příliš velká. Díky investování jsem objevil nový vesmír. Je to zábava a vystřídal to i mé dřívější koníčky.

Někteří lidé přicházejí k investování s vidinou rychlého zbohatnutí. To tedy nebyl váš případ?

Mým cílem bylo překonat fondy a dokázat si, že to zvládnou řídit sám. Rychlé zbohatnutí je nebezpečná iluze, nutí vás podstupovat nepřiměřené riziko. Jelikož jsem stále mladý, čas hraje v můj prospěch. Je to moje nejcennější komodita. Raději se dívám na to, jak zbohatnout pomalu a udržitelně. Neměl jsem vidinu toho, že v pětaticeti odejdu do důchodu, odstěhuji se na Bali a budou mi nosit drinky z kokosů.

Jak se díváte na hnutí FIRE a snahu odejít do penze v relativně mladém věku?

Je skvělé mít tu možnost, ale mě moje práce a investování ne-smírně baví. Není to jen o penězích. Pokračoval bych v tom, i kdybych v tom nebyl tak úspěšný. Odejít do důchodu v 35 nebo 40 letech pro mě nepředstavuje cíl – nevím, co bych pak dělal.

Mají podle vás šanci na úspěch lidé, kteří jdou na trh primárně s cílem rychle zbohatnout?

Pokud je rychlé zbohatnutí vaším hlavním motivem, pravděpodobnost neúspěchu roste. Vystavujete se riziku a trh vás může vytrestat. U FIRE je ale několik dalších možností – můžete snížit životní náklady nebo více pracovat a budovat kapitál v čase.

Říkáte, že investování je řemeslo. Co jste třeba v začátcích četl nebo sledoval? Co vám pomohlo se zlepšovat?

Jsem analytický typ, takže si rád načtu velké množství informací. Můj přístup je založený na jednoduché tezi. Například: budou samoříditelná auta, ta potřebují čipy, kdo dělá nejlepší čipy na světě? To je základ. Pak jdu do hloubky – čtu rozborů firem, poslouchám odborné podcasty, sleduji specializovaná média,



fóra a X. Na X a eToru sdílí spousta lidí své myšlenky zdarma. V Česku máme navíc kvalitní podcasty a byznysové redakce.

Na svých tezích jste začal stavět hned od začátku, nebo tento princip postupně vykrystalizoval?

Princip byl pořád stejný. Já jsem takhle intuitivně začínal a postupně jsem se zdokonaloval. Po cestě jsem narazil na spoustu rad na sociálních sítích, které se později neukázaly jako nejlepší. Beru to ale jako školné, které každý, kdo chce zdokonalovat investiční řemeslo, dříve nebo později musí zaplatit.

Vyhýbal jste se klasickým investičním knihám?

Knížky jsem začal číst až postupem času. Hodně jsem je četl za covidu, kdy už jsem aktivně investoval tři nebo čtyři roky. Přišlo mi fascinující objevovat, co nevím. Propojoval se mi v tom zájem o historii, politologii a byznys. Když se mi v roce 2022 narodil syn, objevil jsem ve větší míře audioknihy. Vzal jsem sluchátka, vyrazil s kočárkem do parku a poslouchal.

Které tituly vás nejvíce ovlivnily nebo bavily?

Knihy, kterou jsem zhltnul na jeden nádech, byla Jako blek od Michaela Lewise o vysokofrekvenčním obchodová-

Ano, nestačí jen to, že je vedení řemeslné zdatné, musíte sledovat i lidskou stránku, konzistentnost a míru polarizace. Zářným příkladem polarizace je Elon Musk u Tesly – má armádu příznivců, ale i odpůrců. Pokud je management nedůvěryhodný nebo polarizující, je to pro mě varovný signál.

Kdyby si s vámi dnes sedlo vaše začínající já, jaké rady byste mu dal?

Začít s investováním dřív. Na VŠ jsem měl peníze od rodičů a daleko lepší rozhodnutí by bylo je hned investovat. Já je ale částečně utratil za cestování po Evropě, nový PC a lepší auto než starou Felicii, která se pořád kazila. Kdybych si místo toho vytvořil návyk nejdříve odložit peníze na investice a utratit až zbylé, byl by výsledek dnes ještě lepší.

Dnes jste jedním z nejkopírovanějších investorů na investiční platformě eToro. Kdy se z koníčka stal hlavní zdroj obživy?

Profil na eToru jsem si zakládal v roce 2019 primárně proto, abych se učil od ostatních. Postupně jsem sdílel své teze a dařilo se mi porážet index. Lidé z komunity mě přemluvíli, ať si zapnu možnost kopírování, abych umožnil ostatním investorům moje



Udělat chybu není špatně, pokud ji odhalíte včas a stojí vás málo peněz. Tuhle mentalitu jsem si přenesl do investování. Chybu беру jako školné, na jehož základě upravuji své postupy.

ní. Z technologického hlediska to pro mě bylo fascinující. Od stejného autora je i Big Short. Jako skvělý základní slabikář funguje Bohatý táta, chudý táta nebo Almanach Naval Ravikanta. Doporučuji přečíst si všechno, člověk si odnese kousek mozaiky.

Už jste zmiňoval, že člověk se hodně učí svými chybami. Jaké chyby vás posunuly nejvíc?

Byly jich spousty. V IT se naučíte princip, že dělat chyby není špatně. Dobrý postup je udělat chybu co nejdříve, rychle ji opravit a ideálně nezopakovat. Udělat chybu není špatně, pokud ji odhalíte včas a stojí vás málo peněz. Tuhle mentalitu jsem si přenesl do investování. Když udělám chybu, беру to jako školné, na jehož základě upravuji své postupy.

Když budu konkrétní: byl to třeba prodej Nvidie jen proto, že její cena vzrostla. Stejně tak je chybou nakupovat akcie jen proto, že výrazně vyklesaly a vypadají „levně“. Obojí mě v praxi vytrestalo a zformovalo můj dnešní přístup. Největší chyba byla ale hned na začátku u Activision Blizzard, kde jsem trefil tezi. Celé to dávalo smysl, jenže to by musel být ve firmě kvalitní management.

Takže jedním z důležitých bodů pro vás je vyhodnocení kvality managementu?

portfolio kopírovat. Přistoupil jsem k tomu v roce 2024. Po prvním roce jsem viděl, že výsledky jsou konzistentní. Zlom přišel v roce 2025, který byl můj nejúspěšnější. Tehdy jsem si začal věřit.

Co konkrétně v roce 2025 tak dobře zafungovalo?

Měl jsem přesný cit pro to, co se na trhu děje. Skvěle jsem trefil sázku na evropský obranný průmysl a výborně zahrál obchodní války Donalda Trumpa. Výnos 80 procent mě utvrdil v tom, že to dává smysl. V té době jsem měl stále plný úvazek v IT a investování dělal po večerech. Řekl jsem si: když tomu věnuji plný čas, nebudou ty výsledky ještě lepší?

A potvrdilo se to?

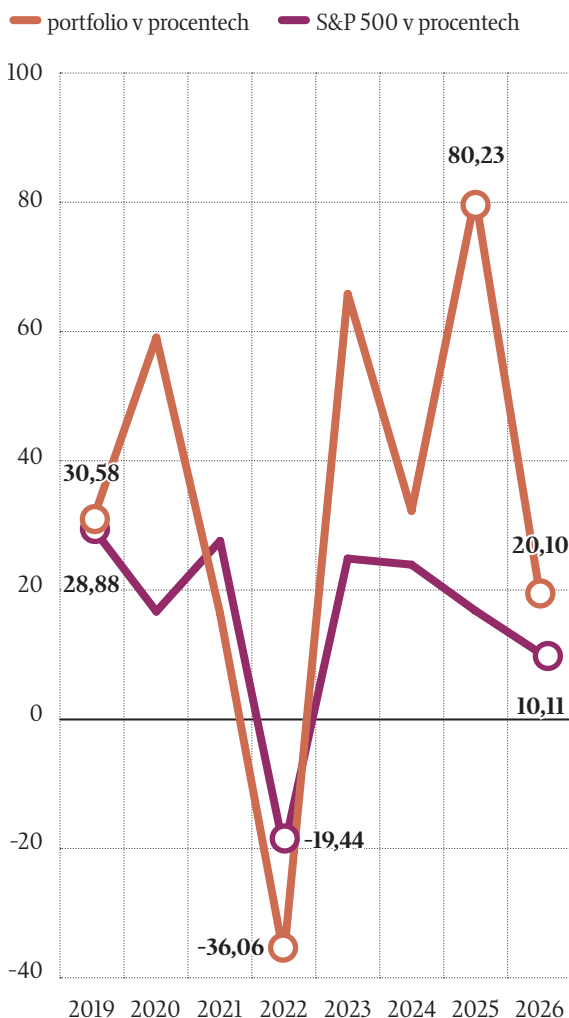
Zatím to vypadá, že je to dobré rozhodnutí. Opustit práci v IT ale nebylo jednoduché. Svět IT je skvělé prostředí, je plný chytrých lidí a díky AI zažívá obrovský rozmach. Jenže den má 24 hodin a skloubit rodinu, IT a intenzivní investování bylo nadlidský úkol. Jedno muselo pryč. Omezil jsem IT, i když si s AI agenti hrají na denní bázi a stavím si vlastní workflow.

Kolik hodin denně investování v současnosti věnujete?

Řekl bych, že pracuji více, než je běžné. Když jsem byl ještě v IT na plný úvazek, tak jsem pracoval klasicky osm až dvanáct ho-

Porovnání výkonnosti portfolia Dana Hamerníka vůči S&P 500

Portfolio Dana Hamerníka dosahuje od roku 2019 zhodnocení 28,18 p.a. S&P 500 si ve stejném období připsalo zhodnocení 14,75 p.a.



Pět největších pozic v portfoliu

Dan Hamerník má v portfoliu přes 50 různých akcií. Největší váhu má aktuálně jihokorejská společnost Samsung Electronics.

název	hodnota	ziskovost
Samsung Electronics	9,01 %	217,00 %
Dell Technologies	7,06 %	391,71 %
Rheinmetall AG	6,09 %	68,19 %
Rolls-Royce	5,44 %	278,58 %
Micron Technology	3,64 %	147,21 %

Pozn.: data k 17. 9. 2026

Zdroj: eToro

din, jak bylo potřeba. Večer, když třeba manželka sledovala seriály, já jsem si sedl vedle ní a četl jsem si. Dříve jsem tomu tedy věnoval tři až pět hodin denně. Dnes se tomu věnuji sedm až osm hodin denně. Snažím se vrátit čas sobě i své rodině.

Jak dnes vypadá vaše celková příjmová struktura? Máte v portfoliu dividendové akcie, které vám vytvoří dostatečný pasivní příjem? Nebo získáváte finance hlavně od eTora za to, že vás lidé kopírují?

První část příjmů tvoří výnosy z mého vlastního portfolia. Z pohledu pasivního příjmu už jsem za hranicí minimální mzdy. V mém případě ale nelze mluvit o pasivním příjmu, protože tomu věnuji spoustu času. Ještě to ale není tak, že bych byl rentiér. Druhou část příjmu tvoří drobné IT projekty na part-time. Třetí tvoří affiliate marketing a spolupráce díky dosahu na sítích. A čtvrtou, dnes největší složkou měsíčního příjmu, je odměna od eTora podle objemu kapitálu v mé kopii. To je hlavní důvod, proč jsem se rozhodl skončit v IT a věnovat se investicím naplno.

Není to ale psychicky svazující, vědět, že vaše obchody kopíruje téměř 16 tisíc lidí?

Já na eToru spravuji v první řadě velké množství svých vlastních peněz. Kopírovací program není správa aktiv ani investiční poradenství. Já spravuji své peníze. Pokud se přestane dařit, přicházím o své vlastní prostředky. Investování je rizikové, ale já investuji dlouhodobě. Každou pozici otevírám s horizontem tři až pět let. Nemohu se ohlížet na to, zda budou mít kopírovači radost, musím dělat to nejlepší pro své portfolio.

Mým investičním cílem je porážet S&P 500 při nižší volatilitě. To znamená, že chci mít lepší zhodnocení a zároveň aby mi portfolio méně kolísalo. Zatím se mi to daří, i když volatilita mě v letošním roce trochu trápí. Dívám se na to touto optikou. Pokud bych chtěl řešit správu cizích peněz, tak založím fond nebo se do nějakého přidám.

Nedostal jste ještě nabídky na správu fondů?

Dostal jsem několik nabídek od lokálních i zahraničních hráčů. Velmi zajímavá byla nabídka ze Švýcarska. Po dlouhém zvažování jsem ji odmítl. Znamenalo by to relokaci s rodinou a hlavně vstup do úplně jiné disciplíny. Být nezávislým investorem a spravovat vlastní kapitál je úplně jiný sport než čelit regulaci a reportingu ve fondu. Míra zodpovědnosti je mnohem větší.

V čem spočívá hlavní důvod, proč většina portfolio manažerů neporáží index, zatímco vám se to daří?

Je to jiná hra. Portfolio manažer velkého fondu má svázané ruce různými limity. Má předepsáno, kolik může držet v akciích, hotovosti, dluhopisech, v sektoru či titulu. Musí řešit měnové zajištění a riskaře. Navíc s kapitálem v řádu miliard dolarů nemůžete jen tak koupit Google – pozici budete týdný a má to řadu specifik. Drobné investory nic z toho neomezuje. Malý kapitál se zhodnocuje jednodušeji. Koupit můžete akcii z mobilu za vteřinu. Čím větší jste, tím těžší to je.

Od roku 2019 dosahujete průměrného výnosu přes 28 procent ročně a za poslední dva roky máte 151 procent. Jaké investice za tím stály?



Klíčové jsou pro mě platnost teze a kvalita managementu. Dokud platí oboje, pozici držím, i kdyby krátkodobě odepsala 20 procent.

Jak už jsem zmiňoval, vyšla mi velká kontrariánská sázka na evropský obranný průmysl a britský Rolls-Royce, který podle mě dělá nejlepší letecké motory. Dále jsem velmi přesně načasoval investice do firem zasažených cly v rámci obchodní války USA a Číny. A letos zafungovala sázka na AI infrastrukturu, tedy výrobce paměti, čipů, optických kabelů a energetiku. Přišlo mi, že není špatný nápad ve zlaté horečce prodávat lopaty.

Využíváte ve své strategii pákové produkty nebo deriváty?

Můj investiční styl je velmi jednoduchý: vyberu si firmu a velkou porci času věnuji analýze. Dříve to byly stovky hodin, dnes jsou to desítky, protože AI tento proces zrychluje. Když uznám, že má firma kvalitní byznysmodel a management a všechno do sebe zapadá, tak ji koupím a držím. Na horizontu tří až pěti let pak zvážím, jestli chci mít firmu nadále v portfoliu, nebo je lepší příležitost jinde. Nepoužívám páku, deriváty ani ETF. Páka je dobrý sluha, ale zničující pán. V roce 2022 jsem měl kvůli technologickým akciím větší propad než index, ale protože jsem neměl páku, nemusel jsem nic pod tlakem prodávat.

Drobní investoři často selhávají, protože své investice nezvládnou v hlavě. Jak pracujete s psychologií? Jak například poznáte, kdy ztrátovou pozici držet a kdy ji odepsat?

Jsem paličák. Klíčové jsou pro mě dvě věci: platnost teze a kvalita managementu. Dokud platí oboje, pozici držím, i kdyby krátkodobě odepsala 20 procent nebo vyrostla o stovky procent. Pokud se například bavíme o tom, že Nvidia dělá nejlepší čipy na světě a Jensen Huang je jeden z nejlepších CEO, pak má smysl firmu držet. Platit by to přestalo, jen kdyby trh výrazně ustřílil. Pak dává smysl něco uprdat. Na druhou stranu to platí, i když jsem ve ztrátě. Hodně portfolio manažerů a finfluencerů mi říká, že obdivují, že dokážu pozice držet, i když jsem výrazně v zisku nebo ve ztrátě. Držím v portfoliu například Rolls-Royce, Dell, Rheinmetall, tedy akcie, které dosáhly obrovského zhodnocení. Je to ale něco, co jsem se naučil.

Dlouho jste držel v portfoliu například PayPal. Nedávno jste se ho ale se ztrátou zbavil. Proč?

U PayPalu šlo o sázku na obrat pod původním CEO. Jenže vedení se vyměnilo. Nový management posunul časový horizont výsledků o dva roky dopředu a já nechtěl čekat. Pozici jsem na nízkých cenách zředit do kupy a nakonec vystoupil se ztrátou.







Návrat do světa bez AI už není možný, stejně jako bychom se od smartphonů nevrátili k tlačítkovým telefonům.

tou tři procent, což je běžná denní volatilita. Kapitál jsem realkoval tam, kde mi dává větší smysl. Bylo to o změně teze. Mám v portfoliu hodně otevřených pozic a něco muselo z kola ven.

Kolik pozic aktuálně držíte?

Držím kolem 50 titulů. Ale je těžké říct přesné číslo. Některé jsou zmrazené ruské akcie z roku 2022 s hodnotou minus 99,9 procenta, které tam nechávám jako memento vlastní chyby. Celé jsem to tehdy špatně vyhodnotil. Myslel jsem si, že to bude podobné jako rok 2014, a nakoupil poměrně vyklesané ruské tituly. Když to vypuklo, jejich hodnota během dne propadla o 80 procent a více. Byla to chyba, ale poučil jsem se z toho.

Aktivně pod drobnohledem sleduji nižší desítky firem. U většiny titulů v portfoliu ale nemusím každý den hlídat novinky. Zaměřuji se spíše na celé řetězce: u elektromobility třeba Nvidii (čipy), těžaře lithia, CATL v Hongkongu až po výrobce vozů BYD. Informace z řetězce vám pak dávají dokonalý obraz o celém odvětví.

Často zmiňujete, že kupujete vyklesané tituly. Jak přistupujete k ocenění akcií a jaké valuační modely využíváte?

Záleží, co je to za titul. Vždy však porovnávám firmu vůči sektoru i jejím konkurentům. Občas může dávat smysl koupit dvojku na trhu, která je třeba levnější. Používám DCF modely, reverse DCF a sledování valuačních násobků. Tyto násobky se mění v čase. U technologických gigantů například došlo v roce 2022 k obří kompresi násobků a dalo se nakoupit levně z pohledu valuace. Nehledám ale za každou cenu nejlevnější firmy. Spíše se zaměřuji na to, jestli to dává smysl z pohledu investiční teze. Některé firmy sleduji roky, než je nakoupím.

Máte konkrétní watchlist firem, které toužíte nakoupit?

Mám nastavené cenové alarmy u desítek firem. Například Microsoft by se mi líbil na 350 dolarech, Pepsi na 140, McDonald's na 250 dolarech. Pak mám užší watchlist asi 20 firem, které chci koupit v krátkém horizontu. Ty sleduji hodně dopodrobna. A pak mám na watchlistu firmy, které sleduji kvůli konkurenci a jednou by třeba mohly být zajímavé. Výborným zdrojem nápadů je česká investiční komunita – máme tu skvělé investory, s nimiž zajdu na pivo nebo proberu analýzu titulů. I takhle se ke mně dostávají informace o zajímavých titulech.

Které konkrétní akcie byste chtěl v nejbližší době přidat do portfolia?

Určitě plánuji návrat do Nvidie. Čekám na vhodný spouštěč a příznivější valuaci. Jensen Huang je podle mě jeden z nejlepších CEO na světě a myslím, že AI není bublina, ale technologická revoluce. Druhou akcií je McDonald's, který by mohl být za 250 dolarů zajímavá akcie. Taková pozice by mi pomohla jako defenzivní brzda při případném propadu trhu.

Jaké nástroje a placené služby pro analýzu trhu každodenně využíváte?

Platím si profesionální nástroje: Seeking Alpha, Koyfin, specializované substacky, Patreon a byznysová média. Když to děláte jako hlavní řemeslo, investice do toho se vrátí, ale nedává to moc smysl, když investujete tisíce korun měsíčně.

Zmiňoval jste, že využíváte AI agenty. Jak přesně vám pomáhají v investičním procesu?

AI mi ušetří desítky hodin práce. Dříve jsem ručně prošel i osm kvartálních prezentací. Tohle mi zabíralo velké množství času. Dnes mi AI agent analyzuje posuny v komunikaci managementu za tři roky a upozorní mě třeba na metriky, které vedení potichu přestalo reportovat – což může být red flag. Pak to využívám třeba takhle: nahraji hlasovou zprávu s nápadem, agent ji přepíše, druhý vygeneruje research, třetí z toho vytvoří audio a pošle mi podcast přímo do sluchátek. Nemám agenta pro to, aby mi otevíral pozice. Mám ale agenty na to, aby mi sledovali portfolio, počítali valuační modely. Mně nikdy nešla matematika. Na vysoké jsem zkoušky z matematiky a statistiky dělal opravdu hodněkrát. Pořád je pro mě však AI jenom nástroj – finální rozhodnutí dělám já sám.

Nemáte strach z AI bubliny a z toho, že masivní investice vyletí komínem?

Neříkám, že to nečekám. Valuační jsou u některých firem optimistické, ale zase jsou podloženy reálnou ziskovostí a peněžními toky. Staví se datacentra, elektrárny, rozvíjí se autonomní doprava. Návrat do světa bez AI už není možný, stejně jako bychom se po nástupu smartphonů nevrátili k tlačítkovým telefonům. I kdyby přišla velká korekce, dno nového cyklu bude fundamentálně výše než vrcholy minulých cyklů. Budou tam poražení i vítězové. Právě tyto společnosti se snažím hledat.

Kdo podle vás bude finálním vítězem celé AI revoluce?

Budou to lidé, kteří využívají technologie, protože efektivita a kvalita života neuvěřitelně vzrostou. Z investičního pohledu mohou být vítězi hyperscaleři – tedy majitelé cloudu a výpočetní kapacity. Není to investiční doporučení, ale jen můj názor. Cloud je jen počítač někoho jiného a ten, kdo bude vlastnit největší kapacitu a pronajímat ji pro běh AI agentů, na tom vydělá nejvíce.

V Česku jsou nesmírně populární reality. Neplánujete část zisků přelít do nemovitostí?

Z pohledu správy majetku mě to dříve či později donutí k diverzifikaci i do realit. U nemovitostí mi na rozdíl od akcií dává smysl páka. Když jsme pořizovali rodinný dům na Vysočině, byla hypotéka skvělým nástrojem. Nicméně akciové investování a hledání příběhů firem zůstává mou hlavní vášní a strategií, které se hodlám držet i v dalších letech.



22. října 2026 | Praha

GALADEGUSTACE

ITÁLIE · NĚMECKO · FRANCIE · ŠPANĚLSKO · ČESKO



100 VÍN
Z EVROPY



SETKÁNÍ
S VINAŘI



NEOMEZENÁ
DEGUSTACE

22. října 2026 | 13:00–19:00 | PRAHA
OKsystem konferenční sál

WWW.VINODOC.CZ/GALADEGUSTACE

WWW.VINODOC.CZ

WWW.EVINO.CZ

VinoDoc s.r.o. | OKsystem a.s., Na Pankráci
125, 140 21 Praha 4



Přivětivé Česko

Investoři daní méně než jinde. Vydrží to?

Text: Martin Petříček

Česká republika sice není daňovým rájem, v porovnání s řadou vyspělých zemí ale vychází stále velmi výhodně. Vláda ovšem hledá cesty, jak snížit schodek, a investice jsou lákavý cíl.



České daňové zákony nabízejí investorům v evropském srovnání poměrně příznivou kombinaci. Akcie jsou po splnění stotisícového hodnotového či tříletého časového testu osvobozeny od daně z příjmů, dividendy se fyzickým osobám standardně zdaňují 15 procenty a pravidelné daně z nemovitostí jsou poměrně nízké. Česko navíc nemá obecnou daň z čistého majetku. Politici z různých stran nicméně otevírají debatu o tom, zda by se některé formy kapitálu neměly zdaňovat více. Mluví se o majetku, investičních nemovitostech, dividendách i vysokých kapitálových ziscích.

Ministryně financí Alena Schillerová z ANO například připustila, že stát by mohl více zatížit lidi s větším počtem nemovitostí. „Týkalo by se to těch, kteří mají velké množství nemovitostí, ale zatím nemám žádný konkrétní návrh,“

uviedla před časem. Zároveň řekla, že se vláda musí zabývat majetkovými daněmi.

Vyšší zdanění nemovitostí připouští i část občanských demokratů, výměnou za nižší zdanění práce. Z opozice vzešel v červenci také návrh znovu zavést limit pro osvobození mimořádně vysokých kapitálových zisků z prodeje cenných papírů a podílů. Premiér Andrej Babiš zase nedávno otevřel otázku zdanění dividend s tím, že by sazbu zvýšil na 25 procent.

Podobné debaty i konkrétní zásahy do daňových zákonů probíhají i jinde. OECD ve své aktuální zprávě Tax Policy Reforms 2026 uvádí, že řada států v posledních letech zvýšila nebo rozšířila zdanění kapitálových příjmů. Belgie zavedla daň z realizovaných kapitálových zisků z finančních aktiv, Francie zvýšila zdanění kapitálových příjmů prostřednictvím sociálního odvodu a Velká Británie zvyšuje zdanění dividend.

Podle mezinárodních institucí může Česko zvednout daně hlavně u bytů a domů. OECD uvádí, že opakované daně z nemovitostí v roce 2023, za který jsou poslední mezinárodně srovnatelná data, vynesly 0,18 procenta HDP. Průměr zemí OECD byl zhruba jedno procento. Ani zvýšení českých sazeb od roku 2024 v průměru o 80 procent tento rozdíl zásadně nezměnilo.

Česko navíc patří spolu se Slovenskem, Polskem a Izraelem k několika málo zemím OECD, kde se daň z budov odvozuje především od jejich velikosti. Ve většině vyspělých zemí se základ daně odvíjí od odhadované tržní hodnoty nemovitosti, která se pravidelně aktualizuje. Podle MMF by takový systém mohl omezit spekulativní poptávku, uvolnit nevyužívané bydlení a zvýšit efektivitu trhu.

Investiční byt ovšem ani teď zdanění neuniká. Nájem podléhá dani z příjmů, přičemž lze uplatnit skutečné výdaje nebo 30procentní paušál do 600 tisíc korun ročně. Investor platí také daň z nemovitých věcí. Při prodeji může vzniknout daň z příjmu, pokud nejsou splněny podmínky osvobození. U nemovitostí nabytých od roku 2021 je obecný časový test deset let; výjimkou může být například použití peněz na vlastní bytovou potřebu.

Vyšší zdanění investičních bytů navíc nemusí nutně znamenat, že se zvýší sazba všem. Třeba Singapur zdaňuje rezidenční nemovitosti progresivně podle jejich roční hodnoty a další nemovitosti zatěžuje výrazně více než vlastní bydlení. V Dánsku se vedle daně z hodnoty nemovitosti uplatňuje také daň z pozemku. Kanada, Austrálie nebo některá města ve Spojených státech používají zvláštní daně či přírázky na prázdné nemovitosti.

„Máme zastaralou konstrukci daně z 90. let,“ tvrdí ekonom Jakub Komárek z PAQ Research. Pro stát má investiční byt ještě jednu vlastnost: nelze ho přesunout přes hranice. Finanční portfolio může investor převést k zahraničnímu brokerovi nebo změnit jeho strukturu poměrně snadno. Byt v Praze zůstane v Praze.

Výhodné dividendy

U běžných dividend vyplácených českou společností zaplatí fyzická osoba v Česku standardně 15procentní srážkovou daň. V mezinárodním srovnání jde spíše o nízkou sazbu. Dánsko například zdaňuje příjmy z akcií včetně dividend 27 procenty do 79 400 dánských korun, tedy zhruba 260 tisíc českých, ročně a 42 procenty z částky nad tuto hranici. Také ve Velké Británii jsou dividendy daněny progresivně, nejvyšší sazba se blíží 40 procentům.

Existuje ale i opačný pól. OECD letos uvádí 37 ze 146 sledovaných jurisdikcí s nulovou standardní srážkovou daní z dividend. Neznamená to však, že příjemce dividendy v těchto zemích žádnou daň neplatí. Nulová srážka pouze znamená, že daň se nevybírá u zdroje. Zdanění může přijít až na úrovni příjemce. V Estonsku a Lotyšsku je osobní daň z dividend nulová. Zdanění se soustředí především na úroveň firemních zisků, tedy ještě před jejich rozdělením akcionářům. Pro českého investora je tedy důležitá současná 15procentní sazba: pokud by vzrostla, čistý výnos z dividend by klesl okamžitě.

Česko zatím zdaňuje realizovaný výnos. U cenných papírů platí tříletý časový test. Od letoška při jeho splnění neplatí dřívější limit 40 milionů korun pro osvobození, s výjimkou kryptoaktiv. Třeba Nizozemsko se vydalo jiným smě-

rem. Reforma takzvaného Boxu 3 počítá od roku 2028 se zdaněním skutečného výnosu z majetku. U části investic by se do něj započítával i růst hodnoty před prodejem. Podoba reformy je však zatím otevřená.

Právě zdanění nerealizovaného růstu přináší praktický problém: z čeho daň zaplatit, pokud investor z majetku žádné peníze neinkasoval? Akcie mohou vzrůst o miliony korun, aniž by je majitel prodal. „Zdanění růstu hodnoty může vést k tomu, že lidé budou muset prodat část majetku, aby měli na daň,“ upozornil při veřejném slyšení v parlamentu daňový poradce Robert van der Jagt.

Zastánci změny namítají, že čekání vždy až na prodej zvýhodňuje majetek, jehož výnos lze dlouho odkládat. Nizozemský ekonom Bas Jacobs ovšem upozornil, že stát by měl s investorem sdílet nejen zisk, ale také ztrátu.

Vedle zdanění výnosů existuje ještě třetí model: daň z majetku. Používá ji například Norsko, kde se vedle kapitálových příjmů zdaňuje také čisté jmění. Švýcarsko má majetkovou daň na kantónální a komunální úrovni. Česko obecnou daň z čistého majetku nemá.

Rozdíl mezi jednotlivými zeměmi je vedle různých sazeb i v tom, kdy podle nich vzniká povinnost daň zaplatit: při prodeji, při růstu hodnoty nebo už samotným vlastnictvím majetku.

Proč státy na kapitál sahají? Veřejné rozpočty hledají nové příjmy a v řadě zemí je kapitál stále zdaněn mírněji než práce. OECD ve své poslední analýze popisuje posun k vyššímu zdanění kapitálových příjmů. Belgie, Francii a Británii doplňuje například Brazílie, která letos zavedla minimální efektivní zdanění velmi vysokých příjmů a desetiprocentní srážku z dividend nad 50 tisíc realů (210 tisíc korun) měsíčně. Nerezidentům, kteří dividendy posílají do zahraničí, se sráží daň vždy. Ještě loni přitom země patřila k těm, kde dividendy dani nepodléhaly. A například Austrálie zavedla vyšší zdanění penzijních úspor nad hranici tří milionů australských dolarů, tedy asi 46 milionů korun.

Jednotný trend ale neexistuje. Některé země kapitálové daně naopak snižují nebo zavádějí výjimky, aby přilákaly investice a podpořily spoření. Rozdíly mezi státy jsou značné: od osvobození části kapitálových zisků až po kombinaci vysokého zdanění výnosů a majetku.

Jak snadné je z Česka odejít

Pro investora, který nechce čekat na kroky státu, existuje v zásadě jediná skutečně účinná cesta: změnit daňovou rezidenci. Přesun akcií k zahraničnímu brokerovi, účet v jiné zemi nebo ETF přes zahraniční platformu samy o sobě české daňové povinnosti nezmění.

Poohlédnout se dá po zemích, které kombinují nízké zdanění kapitálu s režimem přívětivým k novým rezidentům. Kypr například umožňuje za určitých podmínek získat rezidenci už při pobytu 60 dní ročně a jeho režim pro non-dom nezdaňuje místní speciální dávkou například dividendy a úroky. Pro investora s velkým portfoliem tak může být rozdíl proti českému systému významný.

Nestačí ale otevřít účet nebo se přestěhovat na papíře. Investor musí splnit podmínky nové daňové rezidence, například v zemi podnikat nebo být zaměstnán, a současně přestat být daňovým rezidentem Česka.

U většího majetku může být důležité řešit změnu rezidence ještě před prodejem aktiv s velkým nerealizovaným ziskem. Některé státy používají takzvanou exit tax, která může při odchodu zdanit i dosud nerealizovaný růst hodnoty majetku. Český stát si zároveň ponechává právo zdaňovat například příjmy z nemovitostí umístěných v Česku.

„Daňová emigrace není stěhování peněz, ale stěhování člověka,“ říká van der Jagt. Pro investora s několika miliony korun je to zpravidla nepraktická strategie. U majetku v řádu desítek či stovek milionů už ale může rozdíl v dlouhodobém zdanění vstoupit do rozhodování o tom, kde člověk bude žít, podnikat a držet svůj majetek.

Kde jsou nejnižší daně u investic a dividend (vybrané země)

země	kapitálové zisky pro fyzické osoby	dividendy pro fyzické osoby**
Hongkong	0 % pro běžné investiční kapitálové zisky	0 %
SAE	0 %	0 %
Singapur	0 % pro běžné investiční zisky	0 % ve většině běžných případů
Kypr*	0 % u běžných cenných papírů	0 %
Malta*	0 % u zahraničních kapitálových zisků	0 %, ale pokud jsou zahraniční dividendy převedeny na Maltu, platí se 35 %
Bulharsko	0 % u kvalifikovaných regulovaných trhů; jinak 10 %	5 %
Řecko	15 %, ale s významnými výjimkami	5 %
Česko	0 % po časovém testu, jinak 15 % či pro vyšší příjmy 23 %	15 %

Pozn.: Jde pouze o investiční screening podmínek zdanění. Jednotlivé sazby se mohou pro konkrétního člověka a jeho portfolio lišit.

* Pouze pro osoby se statutem non-dom (z anglického non-domiciled). Označují osobu, která sice žije a má pobyt v dané zemi, ale její trvalý domov (domicile) neboli právní a rodové kořeny jsou v cizině.

** U dividend je potřeba odlišit daň v zemi investora od srážkové daně země, odkud dividendy přichází. Například i v zemi s 0% daní může americká dividendy utrpět srážku v USA.

Globální špička aneb Kde soukromý investor neplatí daň z kapitálových zisků



Spojené arabské emiráty 0 % pro soukromého investora

Kapitálové zisky z osobních investic ani dividendy fyzické osoby obecně nepodléhají dani z příjmů. Rezidenci lze získat například přes investici do nemovitosti v hodnotě nejméně 2 miliony dirhamů (přibližně 11,6 milionu korun), Golden Visa je v tomto případě na pět let.



Singapur 0 % na běžné investiční zisky

Kapitálové zisky z osobních investic se obecně nedaní. Jinak může být posuzována činnost, která už má charakter podnikání či profesionálního obchodování. Dividendy singapurských společností jsou pro fyzické osoby obecně osvobozené. Daňovou rezidenci lze získat například při zaměstnání či podnikání v Singapuru při splnění příslušných podmínek. U cizince je mimo jiné relevantní pobyt či práce alespoň 183 dní v předchozím kalendářním roce, tři po sobě jdoucí roky.



Hongkong 0 % na kapitálové zisky

Soukromé investiční zisky a dividendy se obecně nedaní. Pokud ale úřady vyhodnotí časté nákupy a prodeje jako podnikání, zisk může podléhat dani z podnikatelských příjmů; standardní sazba pro jednotlivce je 15 procent, u vyšších příjmů 16 procent. Rezidenci lze získat také prostřednictvím investičního programu: New CIES vyžaduje investici nejméně 30 milionů hongkongských dolarů (zhruba 81 milionů korun) do povolených finančních aktiv a čisté jmění nejméně 30 milionů HKD po dobu šesti měsíců před žádostí.

Pozn.: 0 % daň z kapitálových zisků neznamená automaticky 0 % celkové zdanění investora.

Evropští premianti aneb Kde jsou daně z investic nejnižší



Belgie 10 % na kapitálové zisky

Belgie od letoška zdaňuje kapitálové zisky z finančních aktiv sazbou 10 procent. U běžné správy soukromého majetku byly tyto zisky předtím obecně nezdaněné. Základní roční osvobození činí 10 tisíc eur; za určitých podmínek lze nevyužitou část osvobození převádět do dalších let. Vedle toho Belgie vybírá roční daň z cenných účtů. Od června 2026 činí 0,3 procenta a týká se účtů s průměrnou hodnotou zdanitelných finančních aktiv nad milion eur. Dividendy jsou standardně zdaněny 30 procenty.



Kypr 0 % na běžné investiční zisky

Pro soukromé investory jsou kapitálové zisky obecně osvobozeny od daně. Výjimkou jsou zejména zisky související s nemovitostmi na Kypru a s některými společnostmi, které takové nemovitosti přímo či nepřímo drží. Výhodou může být také režim non-dom, který za splnění podmínek osvobozuje kyperské daňové rezidenty od zvláštního příspěvku na obranu (SDC) z dividend. Pro ostatní se její výše letos snížila ze 17 na 5 procent. Daňová rezidence může vzniknout při pobytu delším než 183 dní v kalendářním roce, případně už při nejméně 60 dnech, pokud jsou splněny další podmínky.

Pozn.: Uvedené sazby se týkají standardního režimu fyzických osob – soukromých investorů – a zejména běžných investic do cenných papírů. Skutečné zdanění může záviset na daňové rezidenci, druhu aktiva, délce držby, způsobu nabytí a na tom, zda úřady investora považují za profesionálního obchodníka. U dividend a dalších investičních příjmů navíc platí odlišná pravidla než u samotných kapitálových zisků.



Švýcarsko 0 % na kapitálové zisky

U soukromých investorů jsou kapitálové zisky zpravidla osvobozeny od daně. Pokud úřady vyhodnotí investora jako profesionálního obchodníka, režim je jiný. Švýcarský rezident však platí daň z příjmů z dividend a také kantonální a obecní daň z čistého majetku. U dividend se navíc uplatňuje 35procentní federální srážková daň, která je při řádném přiznání příjmu zpravidla započitatelná nebo vratná. Při splnění kritérií pro profesionální obchodování mohou být kapitálové zisky zdaněny jako příjem.



Slovensko 0 % na dlouhodobé investiční zisky

U soukromých investorů jsou příjmy z prodeje cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu za splnění podmínek osvobozeny od daně. Klíčový je více než roční interval mezi nabytím a prodejem a současně více než roční interval od přijetí cenného papíru na regulovaný trh. Režim se může týkat například akcií a ETF. Pokud podmínky splněny nejsou, kapitálový zisk je součástí zvláštního základu daně; letos je jeho sazba 19 %; u některých zdanitelných prodejů lze využít také osvobození do 500 eur. Příjmy z prodeje akcií jsou navíc nově předmětem zdravotního pojištění.

Tuzemská specialita aneb I doma je to pro investory příznivé

Česko 0 % na dlouhodobé investiční zisky

U soukromých investorů jsou kapitálové zisky z prodeje cenných papírů za splnění podmínek osvobozeny od daně. Klíčový je více než tříletý časový test mezi nabytím a prodejem. Vedle něj existuje také hodnotový test: příjmy z prodeje cenných papírů do 100 tisíc korun za rok jsou osvobozeny. Letos byl navíc zrušen limit 40 milionů korun pro osvobození při splnění časového testu. To se však netýká kryptoaktiv. Dividendy jsou standardně zdaněny sazbou 15 procent.



Zdroj: PwC Tax Summaries, vlastní průzkum autora

Kdo ví o vašich investicích?

Mluvte o nich, radí Dita Pasquier

Autor: Anežka Hesová — Foto: Komerční banka

Možnost náhlého úmrtí si většina lidí raději nepřipouští. Lidé, kteří posílají své peníze vydělavat na zahraniční investiční platformy, by ale měli mít tenhle scénář pojištěný, alespoň tím, že o svých investicích řeknou někomu blízkému. „Spousta lidí si vůbec neuvědomuje, že jejich investiční účet je v zahraničí a že o jeho existenci vědí jen oni sami. Po smrti ho v rámci českého dědického řízení nemusí nikdo dohledat,“ upozorňuje ředitelka privátního bankovníctví Komerční banky Dita Pasquier.

Mluvit se svými nejbližšími o penězích je podle Pasquier důležité ještě z jiných důvodů. Téma financí je stále do jisté míry tabu i v rodinách, kde často řídí finance jeden z partnerů a druhý mu v tom důvěřuje. U správy investičního portfolia by ale měli o příležitostech i rizicích vědět oba, zvláště v případě, že se týká společného jmění manželů.

Podle průzkumu investičního chování Čechů, který si nechala zpracovat Asociace pro kapitálový trh ČR, se u nás v minulém roce opět rozrostla skupina investujících a v tuto chvíli má s investováním nějakou zkušenost téměř polovina Čechů. Je to podle vás dobrá zpráva?

Určitě ano. I v Komerční bance sledujeme, že počet investorů roste napříč segmenty. Souvisí to s vyšší finanční gramotností i s tím, že Češi už mají nějakou zkušenost s fungováním kapitalismu. Investování se také díky digitalizaci demokratizovalo. Zatímco před 20 lety člověk potřeboval navštívit dealingové oddělení banky a disponovat větším objemem peněz, dnes je dostupné téměř každému.

Má to ale i stinnou stránku. Vzniká dojem, že investování je jednoduché a že investovat může kdokoli, i bez přípravy. Ve skutečnosti by ale investor měl znát alespoň základní principy, rozumět diverzifikaci a orientovat se v hlavních ukazatelích. Problém je dnes často v tom, že informací je všude moc, člověk se v nich lehkou ztratí a potom neví, čím se řídit.

S kým jsou Češi ochotni své finance konzultovat?

Myslím, že nejčastěji s rodinou, přáteli, známými nebo kolegy. Dnes se k tomu přidávají tuzemští i zahraniční influenčeři, kteří nabízejí tipy a rady. Myslím, že mohou být dobrou inspirací, neměli by ale být jediným vodítkem. U složitějších rozhodnutí je potřeba obrátit se na odborníka. Investiční poradci v bankách procházejí školením, mají potřebné certifikace a zkušenost s různými typy klientů i životních situací.

Lidé někdy nedůvěřují poradcům napojeným na konkrétní instituci, protože se obávají, že jim budou podsouvat svoje produkty. Jak se tomu vyvarovat?

Je potřeba rozlišovat jednotlivé části trhu. V bankách podléhá odměňování poradců regulačním pravidlům České národní banky. My například v privátním bankovníctví nemůžeme poradce finančně motivovat k tomu, aby prosazovali konkrétní produkt. Naši poradci musejí hledat řešení podle potřeb klienta, nikoli podle toho, co chce prodat banka.

V některých nebankovních sítích může být situace odlišná a poradci mohou být odměňováni provizně za sjednání konkrétního produktu. Tam je dobré si zjistit, z čeho poradce žije, jak širokou

má nabídku a jestli představuje klientům i rizika a alternativy.

Jaké formy investování lidé nejčastěji volí?

Velmi oblíbené jsou mobilní aplikace, které umožňují rychlý přístup k akciím, dluhopisům nebo ETF. Jejich výhodou je jednoduchost a rychlost. Investor může začít prakticky okamžitě a často i s malou částkou.

Právě jednoduchost ale může být rizikem. Člověk někdy přehlédne, zda je platforma česká nebo zahraniční, v jaké jurisdikci působí a jak je majetek klientů chráněn. Důležité je také myslet na to, co se stane v případě úmrtí investora. Pokud dědicové o zahraniční platformě nevědí, může být velmi obtížné majetek dohledat a získat k němu přístup. Do vyřádkování pak vstupuje zahraniční právo a s tím rostoucí náklady.

Dá se obecně říct, jaké chyby dělají Češi v soukromém investování nejčastěji?

Největším problémem je nízká diverzifikace. Lidé se někdy nadchnou pro vysoký a rychlý výnos a vloží příliš velkou část majetku do jedné akcie, fondu, komodity nebo třeba kryptoměny. Pak se objevují případy, kdy někdo investuje celý majetek do zlata nebo jediného investičního fondu.

Investování je vždy spojeno s rizikem. Do konkrétního nástroje by proto člověk měl vložit jen tolik peněz, o kolik může v krajním případě přijít, aniž by to ohrozilo jeho životní situaci. Než člověk vůbec s investováním začne, měl by si udělat pořádek ve vlastních financích. Zmapovat si příjmy, výdaje, úvěry, hypotéku a plánované větší výdaje, podívat se na své finanční potřeby ve střednědobém i dlouhodobém časovém výhledu.



Jakou strategii používáte při sestavování portfolia?

Pracujeme s konceptem „core and satellites“. Jádro neboli core tvoří hlavní, široce diverzifikovaná část portfolia. Kolem něj jsou satelitní investice, které mohou být rizikovější a tematicky užší – například jednotlivé akcie, certifikáty, nestátní dluhopisy nebo zlato.

Satelitní část může investor využít k experimentování, neměla by ale ohro-

žovat jeho základní finanční plán. Pokud někdo slibuje vysoký nebo garantovaný výnos, je namístě velká opatrnost. Vyšší výnos prostě znamená vyšší riziko.

Často zdrazňujete, jak je důležité mluvit o financích v rodině. Lidé o nich nemluví?

Stále pozoruji, že toto téma je často tabu i mezi partnery. Někdy jeden z nich spravuje peníze a druhý mu v této

oblasti zcela důvěřuje. Oba by přitom měli vědět, jaký majetek rodina má, kde se nachází a jaká rizika podstupuje. My u řady smluv vyžadujeme podpis obou manželů, zejména pokud mají společné jmění. Jsme v tomto ohledu poměrně přísní, protože víme, že jde o ochranu obou partnerů. V mnoha domácnostech to funguje tak, že rodinný rozpočet řídí žena a investice řeší muž. Někdy je to naopak. Nicméně, ať už to má rodina uspořádané jakkoli, vždycky je lepší mluvit o financích otevřeně a průběžně, ne až ve chvíli, kdy vyvolají konflikt.

Vnímáte v investorském chování rozdíly mezi ženami a muži?

Ženy podle mé zkušenosti častěji chtějí investicím porozumět a bývají mírně konzervativnější. Jejich výhodou může být, že nedělají tak prudké změny a méně často reagují impulzivně na výkyvy trhu. Nechají peníze déle pracovat a portfolio zbytečně nepřekupují.

Investičnímu myšlení by se měly učit i děti. Jaký postup byste doporučila?

Začít se dá velmi brzy a prakticky. Děti mohou dostávat kapesné a samy rozhodovat, co s ním udělají. Pomáhá jednoduché rozdělení: určitou část utratit, jinou část uložit a další nechat na dárky nebo na charitu. Od šesti let už mohou mít děti vlastní účet a kartu, hlavně by ale měly vidět, jak peníze přibývají a ubývají, a rozumět tomu, že bankovní účet není bezedný. Děti by si také měly zažít malé chyby. Když si za vlastní peníze koupí něco, co později považují za zbytečné, je to dobrá zkušenost, která je do budoucna naučí zacházet se svými financemi zodpovědně.

Text vznikl ve spolupráci s **Komerční bankou**.

LEPŠÍ PENZIJKO, NEBO DIP?

ANALÝZA UKAZUJE, ŽE INVESTOŘI
MUSÍ UDĚLAT JINOU VĚC, POKUD
CHTĚJÍ VYTĚŽIT MAXIMUM

Text: Patrik Salát



DIP VS. PENZIJKO

S

Spoření na penzi čeká největší proměna za více než dekádu. Vláda totiž v srpnu schválila návrh nového „Lepšího penzijka“, koncem září změna prošla i prvním čtením ve sněmovně. Pokud půjde schvalovací proces hladce, měla by novela začít platit od 1. ledna 2027. Návrh počítá například s výrazným omezením poplatků. Pro lidi, kteří se chtějí zajistit na penzi, tak vyvstává otázka, zda může být penzijní spoření v nové podobě výhodnější než další státem podporovaný nástroj, dlouhodobý investiční produkt (DIP). Analýza Rentiéra na tuto otázku odpovídá a zároveň ukazuje, který DIP vychází nejvýhodněji. Investora pak může překvapit, že místo volby mezi novým penzijkem a DIP by měl zvážit ještě jinou možnost.

Na začátku června ministryně financí za ANO Alena Schillerová představila velkou proměnu třetího pilíře a slíbila, že lidem může přinést až milion korun navíc při odchodu do penze. Novela ruší poplatek za zhodnocení a poplatek za obhospodarování zastupuje na 0,5 procenta. Výjimku dostanou alternativní fondy, u nichž zůstává jak výkonnostní poplatek ve výši 25 procent, tak průběžný poplatek ve výši 2,5 procenta. Tyto fondy mohou investovat například do soukromých firem, start-upů, nemovitostí nebo kryptoměn.

Jako výchozí strategii nastavuje novela strategii životního cyklu, která bude upravovat složení investic s ohledem na věk střadatele. Čím mladší člověk, tím dynamičtější má být jeho portfolio. U klientů do 50 let bude podíl dynamických investic nejméně 75 procent portfolia. U každého

klienta ve strategii životního cyklu bude také možné maximálně 10 procent úspor vložit do alternativního fondu. Strategie životního cyklu má mimo jiné zajistit, aby lidé nemuseli vyplňovat investiční dotazníky, které je v minulosti často směřovaly do konzervativních fondů. V Česku je totiž až 70 procent majetku v konzervativních a transformovaných fondech. Návrh nicméně počítá s tím, že si lidé nadále budou moci zvolit rozložení investic podle sebe.

Novela zavádí také spoření od kolébky a zvyšuje státní příspěvek pro mladé do 30 let na 40 procent z jejich vkladu. V současnosti stát přispívá všem bez rozdílu 20 procent z vkladu ve výši 500 až 1700 korun měsíčně, tedy maximálně 340 korun. Nově by se podpora pro mladé mohla zvýšit až na 680 korun měsíčně.

Mladí lidé také dostanou možnost jednou vybrat třetinu svých úspor do 36 let, pokud budou předtím spořit alespoň deset let. Součástí návrhu je také postupný konec starých transformovaných fondů do roku 2036.

Největší emoce nicméně vyvolalo už zmiňované zastropování poplatků. Schillerová návrh komentovala heslem „peníze lidem, ne bankám“. Poplatky totiž

mohou mít na výsledný výnos výrazný dopad, mimo jiné kvůli složenému úročení, které funguje nejen u výnosů, ale v dlouhém období i u nákladů. Podle studie ekonomů Lukáše Nádvořníka a Filipa Pertolda z IDEA při CERGE-EI mohou poplatky v dlouhém období připravit klienty o významnou část potenciálního výnosu. Jejich model pro poslední dekádu uvádí podíl 37 až 49 procent.

Z výročních zpráv penzijních společností vyplývá, že v roce 2025 vybraly na poplatcích celkem 8,2 miliardy korun. Celý sektor si loni připsal souhrnný hrubý zisk před zdaněním přes 4,8 miliardy korun. Navázal tak na velmi ziskový rok 2024, kdy souhrnný zisk dosáhl historického maxima 5,6 miliardy korun.

Penzijní společnosti nicméně namítají, že poslední roky nejsou pro posuzování jejich profitability příliš vypovídající, protože finančním trhům se mimořádně dařilo. Výběr poplatků stojí na dvou pilířích. Prvním je úplata za obhospodarování, tedy poplatek odvozený od objemu spravovaných prostředků. Ten roste s tím, jak do systému přitékají nové úspory klientů, bez ohledu na to, zda trhy rostou, nebo klesají. U většiny účastnických fondů je dnes jeho zákonný strop jedno procento ročně. K tomu si penzijní společnosti mohou účtovat až 15 procent ze zhodnocení. Celková maximální úplata tak podle výpočtu Nádvořníka a Pertolda může u dynamických fondů dosahovat až 2,3 procenta. Podle jejich studie využívají zákonnou hranici téměř všechny účastnické fondy, výjimkou jsou jen dva z necelých padesáti.

Podle analýzy EY, kterou si nechala zpracovat Asociace penzijních společností, činila průměrná nákladovost penzijních společností v letech 2016 až 2025 0,82 procenta z objemu spravovaných prostředků. EY do výpočtu zahrnula také takzvané implicitní náklady na kapitál, tedy ekonomickou cenu kapitálu, který musí penzijní společnosti držet kvůli regulačním požadavkům. Po jejich odečtení klesá nákladovost na 0,64 procenta, uvedl prezident Asociace penzijních společností Radek Moc. I tato hodnota



DIP VS. PENZIJKO

Penzijko, DIP, nebo mix?

Kolik bude mít investor v 65 letech, když odkládá 4000 Kč měsíčně, z toho 1700 do penzijka a 2300 do DIP.

Začíná ve 20 letech (45 let spoření)

produkt	hodnota v 65 letech (Kč)	měsíční renta na 20 let (Kč)
Lepší penzijko	7 358 603	38 892
DIP – Fio banka	7 060 166	37 315
mix penzijko + DIP	7 435 009	39 296
současné penzijko*	4 865 948	25 718

Začíná ve 30 letech (35 let spoření)

produkt	hodnota v 65 letech (Kč)	měsíční renta na 20 let (Kč)
Lepší penzijko	4 124 671	21 800
DIP – Patria	4 003 351	21 159
mix penzijko + DIP	4 142 660	21 895
současné penzijko*	3 121 706	16 499

Začíná ve 40 letech (25 let spoření)

produkt	hodnota v 65 letech (Kč)	měsíční renta na 20 let (Kč)
Lepší penzijko	2 236 219	11 819
DIP – Portu	2 163 406	11 434
mix penzijko + DIP	2 242 053	11 850
současné penzijko*	1 865 444	9 859

Začíná v 50 letech (15 let spoření)

produkt	hodnota v 65 letech (Kč)	měsíční renta na 20 let (Kč)
Lepší penzijko	1 053 576	5 568
DIP – Portu	1 023 197	5 408
mix penzijko + DIP	1 055 806	5 580
současné penzijko*	956 655	5 056

* současné penzijko (dynamická strategie)

Pozn.: Hodnoty jsou uvedené v dnešních cenách (inlace 2 % ročně), po všech poplatcích včetně prodeje a převodu do korun na konci. Výnos akcií 7,5 %, dluhopisů 3,5 % ročně, vklad roste o 2 % ročně, u všech produktů je aplikovaná strategie životního cyklu (do 50 let akcie, pak postupně do dluhopisů). DIP = nejvýhodnější poskytovatel pro daný horizont, poplatky podle ceníků k 21. 9. 2026. U současného penzijka počítáme se zákonným stropem, tedy 1 % ročně a 15 % ze zhodnocení. Renta při reálném výnosu 2,5 % ročně.

Zdroj: ceníky poskytovatelů DIP, MF (návrh Lepšího penzijka), vlastní výpočty

je však vyšší než 0,5 procenta, tedy strop, který navrhlo ministerstvo financí.

Podle Asociace penzijních společností by takové snížení poplatků mohlo vést k omezení investic do aktivně spravovaných strategií a většímu využívání pasivních investic, například ETF investujících do amerických indexů. Asociace také varuje před omezením distribuce a náboru nových klientů a možnosti, že někteří hráči z trhu odejdou. „Vláda posílá do sněmovny velmi dobrou reformu, která se k lidem ale bohužel nedostane,“ řekl prezident asociace Radek Moc.

Pokud by k navrhovaným změnám skutečně došlo, „Lepší penzijko“ by se výrazně přiblížilo dlouhodobému investičnímu produktu, do kterého investoři často vkládají nízkonákladové ETF. DIP je nicméně populárnější i mezi těmi, kteří dávají přednost podílovým fondům nebo jednotlivým akciím. Na rozdíl od penzijního spoření k němu stát nepřidává přímý příspěvek, lze však využít daňový odpočet. Při maximálním vkladu 48 tisíc korun ročně, tedy čtyř tisíc korun měsíčně, si tak lze snížit základ daně a při patnáctiprocentní sazbě získat na dani zpět až 7200 korun ročně. Limit je přitom společný pro DIP, penzijko i životní pojištění. Na všechny státem podporované produkty navíc může přispívat s daňovým zvýhodněním i zaměstnavatel.

Konkurence pro DIP

Podle dat Asociace pro kapitálový trh (AKAT) bylo k 30. červnu letošního roku v režimu DIP evidováno 265 829 smluv a objem majetku přesáhl 12 miliard korun. Dlouhodobý investiční produkt je investorům dostupný od 1. ledna 2024. Podle výkonné ředitelky AKAT Jany Brodani zatím naplňuje očekávání a má dokonce rychlejší start než doplňkové penzijní spoření, které začalo fungovat v lednu 2013.

Z poskytovatelů, kteří čísla zveřejnili, vede investiční společnost Conseq se 60 tisíci smlouvami. Těsně za ní je robo-advisory platforma Portu, kterou využívá 57 tisíc klientů. Třetí je Patria se 17 tisíci smlouvami. Tyto tři společnosti tak pokrývají zhruba polovinu trhu. Mezi ně by se měla vklínit také Raiffeisenbank. Konkrétní čísla ale neuvedla. „Na trhu si stále držíme výši našeho tržního podílu, která nás řadí mezi první tři poskytovatele,“ uvedla ředitelka Portu.

DIP VS. PENZIJKO

tele v ČR, pokud jde o počet sjednaných smluv," uvedla mluvčí banky Tereza Kaiseršotová.

Z odpovědi poskytovatelů DIP je patrné, že se trh dělí na dva tábory: burzovní a fondový. Klienti Portu, Direct Fondee a Fio banky mají v portfoliích hlavně pasivní ETF fondy a akcie. U Fio banky tvoří jednotlivé akcie 48 procent majetku v DIP a ETF fondy dalších 42 procent. Patria stojí napůl: klienti, kteří si DIP založí online, nakupují převážně ETF, zatímco na pobočkách ČSOB se prodávají hlavně podílové fondy. U Consequ, Generali Investments, Komerční banky, Monety, Partners, České spořitelny nebo Raiffeisenbank naopak v portfoliích převažují podílové fondy. Mimoto se v portfoliích v režimu DIP objevují také nemovitostní fondy nebo třeba úročená hotovost.

Portfolia jsou přitom většinou jednoduchá. V České spořitelně mají více než dvě třetiny klientů v DIP jediný produkt, u Generali Investments jde nejčastěji o jeden, nanejvýš dva fondy. Jednodu-

chost ale neznamená opatrnost, klienti v DIP sázejí na růst. Například podle mluvčí Monety Terezy Ryšavé investují klienti banky v režimu DIP dynamičtěji než u běžných investičních smluv: „Vidíme, že klienti hodně investují do fondů, které investují na globálních akciových trzích a nebojí se jít do většího rizika.“ U Direct Fondee má polovina klientů nejodvážnější nabízené portfolio a přes 95 procent klientů má v portfoliu více akcií než dluhopisů.

Nové penzijní by však mohlo pro poskytovatele DIP znamenat novou konkurenci. Někteří na to už reagovali úpravou poplatkové politiky. Investiční platforma Portu ve druhé polovině srpna snížila roční poplatek za správu z 0,5 na 0,3 procenta. „DIP je moderní alternativou k tradičnímu penzijnímu a chceme, aby byl pro klienty zároveň co nejvýhodnější z pohledu nákladů. Proto jsme se rozhodli poplatek u automatizovaných portfolií ještě více snížit,“ uvedl produktový ředitel Portu Martin Luňáček.

V září ke stejnému kroku přistoupila investiční platforma Direct Fondee. Také ta snížila roční poplatek za správu na 0,3 procenta. „Snížením poplatků na našich penzijních investičních účtech chceme zdůraznit, že v prvé řadě má jít především o to, kde má člověk šanci své peníze nejvíce zhodnotit po započtení poplatků a zohlednění rizika. A v tom DIP penzijníko trumfuje teď a bude trumfovat i po reformě,“ tvrdí výkonná ředitelka Direct Fondee Laureen Höllge.

V obou případech se na první pohled dostal poplatek za správu pod hranici 0,5 procenta, kterou ministerstvo financí navrhuje jako strop u nového penzijního spoření. Jde však pouze o poplatek za službu platformy. K němu je potřeba připočítat také náklady samotných ETF fondů, do nichž platformy peníze investují. Ty se obvykle vyjadřují ukazatelem TER (Total Expense Ratio) a strhává si je přímo správce daného ETF, například BlackRock, Vanguard, Amundi nebo BNP Paribas.

INZERCE



Nejvýnosnější realitní fond v ČR pokračuje. Otevíráme CBPI 2.

**Nová investiční příležitost.
Stejná strategie.
Stejný tým.**

Vyladěné portfolio prvního fondu CBPI během 5 let zdvojnásobilo počáteční vklady investorů. V CBPI 2 v tom hodláme pokračovat.



Propagační sdělení.

Minulé výnosy nejsou zárukou budoucích výnosů. Hodnota investice a výnos z ní mohou v čase klesat i růst. Investice jsou spojené s rizikem částečné nebo úplné ztráty investovaných peněz. Před učiněním investičního rozhodnutí se seznamte s riziky, se statutem fondu a sdělením klíčových informací (KID) na cbpi2.eu.

Více na cbpi2.eu



HN066579

DIP VS. PENZIJKO

Protože Portu i Direct Fondée nabízejí automatizovaná portfolia složená z více ETF, lze u nich náklady samotných fondů orientačně odhadovat kolem 0,2 procenta ročně. Konkrétní hodnota se samozřejmě liší podle složení portfolia. Po započtení těchto nákladů se tak celkové průběžné náklady mohou pohybovat kolem 0,5 procenta, tedy podobně jako u navrhovaného nového penzijního, které má fungovat na principu „all-in-one“.

Nejlepší DIP?

Pokud investor hledá DIP s co nejnižšími poplatky pro investice do ETF, má z čeho vybírat. Jeden univerzálně nejlepší DIP ale neexistuje. Který poskytovatel vyjde nejlépe, záleží na délce investování, výši vkladu i na tom, jak často investor peníze posílá. Při pravidelném měsíčním vkladu 4000 korun na 35 let vychází nejlépe DIP od Patrie, kde by měl klient na kontě přes čtyři miliony korun.

Na nejdelším horizontu kolem 45 let a také v případě, že investor vkládá peníze jen jednou ročně, se dostává do čela Fio banka. Nemá poplatek za správu a její pevný poplatek za nákup se u větších částek rozpustí. Na kratších horizontech zhruba do 25 let jsou naopak nejvýhodnější Portu a Direct Fondée, které si neúčtují nic za nákup ani za směnu měny. Investor, který by začal investovat například ve 40 letech, by tak v 65 letech měl na kontě u Portu nebo Direct Fondée přes 2,1 milionu korun.

Rozdíly mezi šesti poskytovateli jsou přitom malé, zhruba do dvou procent konečné částky. V korunách jde o desítky tisíc, na nejdelších horizontech přes sto tisíc. Srovnání je ilustrační: počítá s investicí do jednoho ETF s nákladovostí (TER) 0,2 procenta ročně, s průměrným výnosem 7,5 procenta ročně a se strategií životního cyklu, tedy postupným přesunem do dluhopisů před odchodem do penze. Částky jsou v dnešních cenách a po všech poplatcích.

U „Lepšího penzijního“ zatím známe jen navrhované stropy poplatků. Jak bude produkt nakonec vypadat a jaký bude mít výnos, jasné není. Pro srovnání proto počítáme s tím, že i v něm budou akciové ETF fondy s průměrným výnosem 7,5 procenta ročně. Za tohoto předpokladu DIP za novým penzijním zaostává, a to při nižších i vyšších vkladech.



Kdo chce vyčerpat státní podporu i daňový odpočet naplno, měl by odkládat 5700 korun měsíčně. 1700 do penzijního a 4000 do DIP.

Kdo by do nového penzijního od 25 let posílal 1700 korun měsíčně, měl by po 30 letech při strategii životního cyklu na účtu přes 1,6 milionu korun v dnešních cenách. V DIP by to bylo zhruba 1,5 milionu, v penzijním za současných podmínek kolem 1,2 milionu korun.

Kromě nižších poplatků hraje ve prospěch nového penzijního hlavně státní příspěvek. K vkladu 1700 korun přidá stát 340 korun měsíčně, lidem do 30 let dvojnásobek. DIP nabízí jen daňový odpočet, který z těžké částky vrátí 255 korun. Do penzijního tak s každou splátkou přitéká více peněz a ty se pak dál zhodnocují.

V jednom případě ale DIP vítězí. Pokud investor plánuje po dosažení 60 let vybrat peníze najednou, a ne si je nechat vyplácet jako rentu, zaplatí u penzijního patnáctiprocentní srážkovou daň z výnosů. U DIP je naopak zisk z cenných papírů držených déle než tři roky od daně osvobozený. Je důležité dodat, že pokud by člověk chtěl vybrat peníze před dosažením 60 let nebo by nesplňoval podmínku investovat do DIP alespoň 120 měsíců, přichází o státní podporu a musí vrátit daňové odpočty za posledních deset let.

Pro investory, kteří chtějí ze státem podporovaných produktů vytěžit maximum, se pak nabízí ještě jedna možnost: zvolit mix penzijního a DIP. V modelech právě tato kombinace vychází nejlépe. Pro penzijní i DIP totiž platí společný limit daňového odpočtu 48 tisíc korun ročně. U penzijního se do něj ale počítají

až vklady nad 1700 korun měsíčně, protože do této výše místo odpočtu přispívá stát. Dává tak smysl poslat 1700 korun do penzijního a zbytek do DIP.

Kdo by například odkládal 4000 měsíčně, může 1700 korun vložit do penzijního a zajistit si tím maximální státní příspěvek. Zbytek pošle do DIP, kde využije daňový odpočet a nižší poplatky. V našem modelu by díky tomu měl po 40 letech přibližně 5,7 milionu korun, tedy zhruba o 100 tisíc více než při vkladu jen do Lepšího penzijního. Stávající penzijní by vyneslo 3,9 milionu. Kdo chce vyčerpat státní podporu i daňový odpočet naplno, musel by odkládat 5700 korun měsíčně: 1700 do penzijního a 4000 do DIP.

S tím, že se oba produkty budou spíše doplňovat než si konkurovat, počítá i výkonná ředitelka Asociace pro kapitálový trh Jana Brodani. Podle ní změna ve třetím pilíři zájem o DIP neoslabí. „Ten je často vnímaný jako doplněk k penzijnímu spoření. Očekávám, že poptávka po něm poroste i nadále,“ říká.

Sami, nebo automaticky

Jak už zaznělo v úvodu, novela zatím prošla prvním čtením ve sněmovně a do konečné podoby se může změnit. Debata se vede například o takzvaném automatickém zápisu (auto-enrolmentu), při kterém by zaměstnanci byli do penzijního spoření zapojeni automaticky, a kdo by nechtěl, musel by se sám odhlásit.

Právě v tom se „Lepší penzijní“ zásadně liší od systémů na Slovensku a ve Švédsku, se kterými české penzijní spoření srovnávala studie ekonomů Filipa Pertolda a Lukáše Nádvorníka z institutu IDEA. Ve Švédsku je spoření na důchod povinné, na Slovensku jsou do II. pilíře od roku 2023 automaticky zapsáni všichni noví pojištěnci do 40 let, a kdo nechce, musí se do dvou let sám odhlásit. Díky tomu v obou zemích výrazně klesají náklady na získávání klientů, na což poukazuje i Asociace penzijních společností.

Na automatickém zápisu se ale politici se zaměstnavatelskými svazy zatím neshodli. O tom, zda budou lidé do penzijního vstupovat sami, nebo automaticky, se tak může rozhodnout až při projednávání v parlamentu. Jedno je ale jisté už teď. S tím, jak roste zadlužení států a populace stárne, bude výše penze stále víc záviset na tom, kolik si člověk odloží sám.

Který DIP vyjde nejlépe (vklad 4 000 Kč měsíčně)

Hodnota účtu v 65 letech podle věku, ve kterém investor začal.
Nejlepší hodnota ve sloupci je zvýrazněná.

poskytovatel	začíná ve 20 letech	začíná ve 30 letech	začíná ve 40 letech	začíná v 50 letech
Patria	7 044 445	4 003 351	2 142 411	1 001 341
Fio banka	7 060 166	3 972 801	2 106 571	976 444
Česká spořitelna	6 979 808	3 954 024	2 109 900	983 703
Raiffeisenbank	6 974 913	3 989 405	2 147 665	1 009 166
Portu	6 919 449	3 989 317	2 163 406	1 023 197
Direct Fondée	6 919 449	3 989 317	2 163 406	1 023 197

Pozn.: Hodnoty v dnešních cenách (inlace 2 % ročně), po všech poplatcích a včetně nákladů na závěrečný prodej a zpětnou směnu do korun. Výnos akcií 7,5 %, dluhopisů 3,5 % ročně, vklad roste o 2 % ročně, u všech DIPů strategie životního cyklu (do 50 let akcie, pak postupně do dluhopisů). Portu a Fondée mají v modelu shodné poplatky, proto vycházejí stejně. Poplatky a další předpoklady viz list Poplatky a předpoklady, ceníky k 21. 9. 2026.

Zdroj: ceníky poskytovatelů DIP, MF (návrh Lepšího penzijníka), vlastní výpočty

Poplatky DIP a penzijní

Poplatky vybraných poskytovatelů dlouhodobého investičního produktu a jejich porovnání s doplňkovým penzijním spořením a Lepším penzijníkem.

DIP – poplatky poskytovatelů

poskytovatel	nákup (pravidelný)	průběžně p.a.	směna Kč ➤ EUR	výběr: prodej + směna
Patria	0,40 %	0,12 %	1,50 %	6,90 EUR + 0,15 % + směna 1,50 %
Fio banka	1,98 EUR do 500 EUR (dál dle pásma)	0 %	3,04 %	0,15 % (min. 6,95 EUR) + směna 2,86 %
Česká spořitelna	0,35 % bez minima	0,08 %	2,54 %	0,35 % + směna 2,46 %
Raiffeisenbank	0,20 %	0,20 %	0,90 %	0,20 % + směna 0,90 %
Portu	0 %	0,30 %	0 %	0 %
Direct Fondée	0 %	0,30 %	0 %	0 %

Pozn.: K uvedeným poplatkům je třeba připočítat ještě TER, tedy průběžné náklady samotného ETF, které se strhávají uvnitř fondu. Model počítá u všech poskytovatelů se sazbou 0,20 % ročně. Směna je odchylka kurzu poskytovatele od středového kurzu ČNB.

Penzijní spoření – poplatky

produkt	průběžně p.a.	výkonnostní poplatek
Lepší penzijní (návrh)	0,50 % vč. všeho	–
Současné penzijní	1,00 %	15 % ze zhodnocení nad maximem

Zdroj: ceníky poskytovatelů DIP, kurzovní listy, MF

Na trhu nikdy přesně **nevíte, jestli** **to děláte správně**

Z profesionálního hráče pokeru se stal investorem, který na veřejnosti vystupuje anonymně jako **Nic Nevim**.

Budí pozornost už jen tím, že za posledních deset let uvádí průměrný výnos svých investic kolem 30 procent ročně. Dnes s osmičlenným týmem hledá příležitosti v akcích, komoditách i kryptoměnách.

Text: David Busta, Martin Petříček, foto: Libor Fojtík



B

Bývalý profesionální hráč pokeru, dnes investor a správce majetku vystupující pod přezdívkou Nic Nevím začínal s investováním až poté, co si pokerem vytvořil první větší kapitál. V rozhovoru pro Rentiéra popisuje, proč považuje disciplínu za důležitější než genialitu, proč ani deset let výsledků nemusí stačit k oddělení schopností od štěstí a jak dnes pracuje jeho osmičlenný tým.

Mluví také o své opatrnosti vůči americkým akciím, finanční nezávislosti a o chybě, kterou by dnes napravil jako první: začal by investovat mnohem dřív. Zároveň vysvětluje, jak se snaží dosáhnout výnosu, který nyní činí zhruba 30 procent ročně, proč na podzim očekává na trzích propady a na které akcie nebo indexy aktuálně sází.

Začneme pokerem. Jak dlouho jste ho hrál profesionálně a kdy vám došlo, že se jím můžete skutečně živit?

Poker jsem hrál jedenáct let. Od malička jsem měl rád hry a bral je velmi vážně, protože jsem hodně soutěživý. Když jsem objevil poker, rychle mi došlo, že je to z velké části hra dovedností. Dá se naučit hrát lépe než ostatní a tím, že se hraje o peníze, jsem od první hry přemýšlel, jestli by se tím nedaly vydělávat reálné peníze. Moje první hra byla mimochodem asi o deset korun.

Jak se z desetikorunové hry stane profesionální příjem?

Velmi postupně. V pokeru se často uvažuje v hodinové sazbě. Když odehrajete tisíc hodin a vyděláte milion korun, vychází vám tisíc korun na hodinu. Pak si ale musíte ověřit, jestli to odpovídá dlouhodobé úspěšnosti a jestli jste neměl mimořádné štěstí nebo smůlu.

Na začátku to u mě byly stovky korun za hodinu, později střední tisíce. A někdy se hrálo opravdu hodně, klidně dvě stě až tři sta hodin měsíčně. Když jsme odjeli do Las Vegas nebo Los Angeles, snažili jsme se z pobytu vytěžit maximum.

Co je pro úspěch v pokeru nejdůležitější? Matematika, psychologie, strategie?

Podle mě hlavně disciplína. Základní strategii se dnes může naučit skoro každý a díky simulátorům se dá poměrně dobře spočítat, jak v jednotlivých situacích hrát. Těžší je tu strategii opravdu dodržovat. Když prohráváte, dlouho vám nechodí karty a emoce vám říkají, abyste něco změnil, musíte dál dělat správná rozhodnutí.

To zní dost podobně jako investování...

Určitě. Jen finanční trhy jsou mnohem komplexnější. Poker můžete do určité míry teoreticky vyřešit, finanční trhy ne. Na trhu nikdy úplně přesně nevíte, jestli něco děláte správně. A právě tím je mnohem těžší držet se strategie v období, kdy se jí nedaří. Nemáte jistotu, že problém je jen krátkodobá smůla. Může být chyba i ve vaší úvaze.

Kdy jste začal investovat? Až poté, co jste pokerem vytvořil kapitál?

Začal jsem poměrně pozdě. Dlouhou dobu jsem vůbec neinvestoval. V pokerovém prostředí tehdy bylo normální fungovat hodně v hotovosti. Člověk měl třeba tři sta tisíc korun v kapse a šel do kasina. Takže jsem měl doma v šuplíku hotovost a vůbec jsem neřešil, že bych s ní měl něco dělat.

Dnes to považuju za obrovskou chybu. Soustředil jsem se na poker, všichni moji kamarádi dělali totéž a nikdo z nás moc neinvestoval. Prostě jsme hromadili bankovky a řešili, jak být lepší v pokeru.

O jak velkém kapitálu se bavíme ve chvíli, kdy jste se do investování pustil vážněji?

Byly to řádově miliony korun.

Proč nakonec investování poker vytlačilo?

S investováním jsem začal ještě v době, kdy jsem hrál. Původní plán byl dál hrát poker nebo dělat nějaký byznys a vydělané peníze pasivně investovat. Postupně jsem ale zjistil, že mě investice baví samy o sobě. A jak v nich člověk měl čím dál víc kapitálu, začal být zajímavý i samotný dopad investičních rozhodnutí. Dobré rozhodnutí mohlo vydělat víc než sto hodin hraní pokeru.

Zároveň jsem cítil, že v pokeru stagnuju. Kdybych se chtěl posunout na úplně špičkovou úroveň, znamenalo by to trávit obrovské množství času u kalkulačků a studiem jednotlivých situací. To už nebyl život, který bych chtěl žít. Investice mě naopak čím dál víc fascinovaly.

Důležitý moment byl, když jsem si začal myslet, že i na trhu je možné vytvořit určitou výhodu, edge, a že lepší účastníci trhu mohou dlouhodobě porážet horší. Začal jsem to vnímat jako další velmi složitou hru.

Jak ale poznáte, že investor skutečně poráží trh díky schopnostem, a ne štěstí?

Nemyslím si, že se to dá jednoduše poznat jen z výsledků. Potřebujete obrovský vzorek a podle mě ani deset let nemusí stačit. Variabilita je na finančních trzích tak velká, že někdo může mít velmi dlouho mimořádné štěstí a jiný naopak smůlu.

Proto se snažím dívat spíš na to, jestli chápu, kdo jsou účastníci trhu, jak se rozhodují a kde dělají systematické chyby. Pokud vidím, že se někdo chová z mého pohledu suboptimálně, a mám způsob, jak toho využít, je to pro mě silnější argument než pět let skvělého track recordu. Samozřejmě se můžu mýlit. Trh se neustále učí a mění.

Kde takové chyby vidíte?

Jeden jednoduchý příklad je pasivní investování. Když to hodně zjednoduším, velká část pasivních peněz se alokuje podle veli-

kosti firmy: čím je firma větší, tím větší podíl dostane. Nemyslím si, že to musí být vždy optimální způsob alokace kapitálu.

Další příklad jsou velcí institucionální správci. Portfolio manažer může být klidně chytřejší než já, ale má přesná pravidla, co smí a nesmí dělat. Navíc má jiné pobídky. Kdyby byl dva roky výrazně pod indexem, zatímco trh roste, může přijít o práci. Když trh spadne o padesát procent a jeho fond podobně, je to kariéře snesitelnější, protože prodělali všichni.

Já takové omezení nemám. Nechci přijít o polovinu majetku jen proto, že o polovinu spadl index. Raději se proti takovému scénáři zajišťuju, i když mě to v některých růstových obdobích může připravit o část výnosu.

Považujete se tedy za konzervativního investora?

Z hlediska rizika velkého propadu ano. Snažím se, aby portfolio nemělo extrémní výkyvy směrem dolů. Nechci ztratit polovinu majetku a pak roky čekat, než se vrátí. Já mám na finančních trzích velkou část majetku, takže mi dává smysl se proti velkým propadům aktivně chránit.



V investování jsem měl výsledky, které vůbec neodpovídaly tomu, co jsem uměl. Myslel jsem, že všemu rozumím. Přitom jsem dělal věci, které bych dnes považoval za dost hloupé.

Máte nějaký finanční cíl? Konkrétní výnos nebo velikost majetku?

Vlastně ne. Poker mě odnaučil stanovovat si finanční cíle. Můžete dělat všechno dobře a výsledek jednoho roku může být špatný. Nebo udělat spoustu věcí špatně a mít výborný rok. Proto se snažím soustředit hlavně na proces, zlepšovat se a dělat svou práci co nejlépe. Říct si, že letos musím vydělat určité procento, mi nedává moc smysl.

Přesto: jaké výsledky vám za dobu, co investujete, zhruba vycházejí?

Teď to dělám desátý rok a dlouhodobě to vychází zhruba kolem třiceti procent ročně. Ale nepovažuji to za nejdůležitější číslo.

Proč?

Protože na takovém horizontu není snadné oddělit schopnost od štěstí. Na začátku jsem měl podle mě opravdu velké štěstí. Kdybych porovnal způsob, jakým pracuju dnes, s tím, jak jsem pracoval před pěti lety, je to nebe a dudy. Přesto to nemusí být na ročních výsledcích vůbec vidět.

Můžu mít z hlediska práce, přípravy, týmu a kvality rozhodování nejlepší rok v životě a výsledek může být nula. Nebo osmdesát procent. Track record podle mě dostává opravdu velkou váhu až u lidí, kteří to dělají třicet nebo čtyřicet let.

Říkal jste, že jste měl na začátku štěstí. Jaké?

V investování jsem měl výsledky, které vůbec neodpovídaly

tomu, co jsem uměl. Myslel jsem si, že jsem strašně dobrý a že všemu rozumím. Přitom jsem dělal věci, které bych dnes považoval za dost hloupé.

Hodně jsem sázel na technologické akcie, kterým jsem vůbec nerozuměl. Vydělal jsem i na dividendových akciích, které jsem kupoval jen proto, že měly vysoký dividendový výnos. Koupil jsem třeba firmu s osmiprocentní dividendou a její akcie pak vyrostla o stovky procent. Jenže vysokou dividendu měla proto, že byla předtím hodně dole a firma byla v problémech. Něco se v ní zlepšilo a akcie vyrostla. Já tehdy ani pořádně nevěděl proč. Tohle štěstí mi paradoxně možná pomohlo. Kdybych první rok prodělal, možná bych si řekl, že investování není pro mě. Místo toho mě úspěch vtáhl dovnitř.

Dnes už na investování nejste sám. Jak velký je váš tým?

Je nás osm. Dělat to úplně sám podle mě možné je, ale ne v kvalitě, kterou chci. Měl jsem štěstí, že jsem na jednotlivé části práce našel lidi, kteří jsou v dané oblasti lepší než já a mají podobný zápal.

Práci máme zjednodušeně rozdělenou do tří částí. Jedna je fundamentální analýza jednotlivých firem, druhá makro a třetí technická analýza, kterou používáme především k optimalizaci vstupů a výstupů z pozic.

V čem fungujete jinak než analytický tým velkého fondu?

Hlavně v obrovské flexibilitě. Můžeme velmi rychle změnit rozhodnutí a investovat prakticky do čehokolí, co nám dává smysl. Klasický fondový portfolio manažer má často složitější schvalovací proces a omezený mandát. Než se nějaký titul dostane na seznam povolených investic, my můžeme být z obchodu zase venku.

A jsme malí. Můžeme obchodovat i instrumenty, kde není dostatečná likvidita pro fond s miliardami dolarů. Takle výhoda se samozřejmě s růstem spravovaného kapitálu zmenšuje.

Jak rychle dokážete investiční rozhodnutí udělat?

Někdy v řádu hodin. Neustále řešíte kompromis mezi množstvím informací a rychlostí. Občas se objeví příležitost, která druhý den nemusí existovat. Musíte se rozhodnout, jestli obchod uděláte třeba s dvaceti procenty informací během hodiny, nebo ho pošlete do hlubší analýzy a přijmete riziko, že za týden bude pryč. Typickým spouštěčem je velký pohyb trhu. Když akcie firmy spadne během jednoho dne o třicet procent, musíte poměrně rychle zjistit, jestli je propad podle vás oprávněný. A přijmout, že při rychlém rozhodování můžete udělat chybu a obchod zavřít ve ztrátě.

Jak zpochybňujete vlastní teze?

Nejdůležitější je mít kolem sebe chytré lidi, kteří se vám nebojí říct opačný názor. Nemůžete být obklopení lidmi, kteří jen přikyvuji. A pro opačné argumenty musíte aktivně chodit. Chyby dělat budete vždycky. Potřebujete proces, který vám pomůže je co nejdříve odhalit, opravit a něco se z nich naučit.

Měl jste někdy z chyb vyložené strach?

Ano, hlavně v pokeru. Nevadilo mi tolik přijít o peníze po správném rozhodnutí a mít smůlu. Mnohem víc mě ničilo, když jsem o ně přišel vlastní chybou. Do určité míry mě to až paralyzovalo.

Pomohlo mi přijmout, že chyby budu dělat vždycky. Jsem člověk, nemůžu být bezchybný. Když do něčeho jdu s tím, že část rozhodnutí nevyjde a některá mě budou stát peníze, přestává dávat smysl bát se samotného faktu, že chyba přijde. Důležité je, aby vás jedna chyba nezničila a abyste se z ní něco naučil.

Na sociálních sítích dnes působíte vůči trhům poměrně pesimisticky. Proč?



Nejdůležitější je mít kolem sebe chytré lidi, kteří se vám nebojí říct opačný názor. A ne ty, kteří jen přikyvuji.

Sdílím tam hlavně to, jak trh skutečně vidím a podle čeho alokuju vlastní peníze i kapitál klientů. Nejde o to někoho strašit. Mám v trhu vlastní peníze, takže za tím názorem stojím, ale zároveň připouštím, že se můžu mýlit.

Připadá mi, že se sešlo hodně rizik. Za sebou máme dlouhé období růstu akciových trhů a valuace se dostaly vysoko. K tomu se přidávají vysoké rozpočtové deficity, inflace a dluhopisový trh. Pokud rostou náklady na obsluhu dluhu a vlády dál emitují obrovské množství nového dluhu, je to podle mě významný faktor pro ostatní aktiva.

Další částí je umělá inteligence. Velké technologické firmy do AI investují obrovské částky, což zvyšuje poptávku po infrastruktuře, polovodičích, energiích i lidech. Věřím, že AI je dlouhodobě obrovský trend. To ale neznamená, že se mi musí líbit cena každého aktiva, které s ní souvisí. Když určitá část trhu za krátkou dobu přidala stovky procent a najednou ji chtějí všichni, nemusí být správný okamžik nakupovat.

V jednom svém příspěvku jste zmiňoval, že nějaký propad očekáváte v říjnu nebo listopadu. Není tak přesné časování spíš hádání?

Samozřejmě je v tom velká nejistota. Kdybych jen řekl, že někdy v příštích pěti letech přijde propad, nedá se na tom ale praktic-

ky postavit obchod. Sedět pět let v hotovosti a čekat, až jednou trh spadne, by byla podle mě špatná sázka.

Smysl mi to dává až ve chvíli, kdy mám konkrétnější časové okno a myslím si, že poměr možného zisku a ztráty je zajímavý. Vychází mi, že právě podzim může být období, kdy se několik faktorů potká. Ale pokud se to nestane, budu se prostě mýlit. Nechci pak říkat, že jsem měl pravdu, jen jsem netrefil timing. Pokud se moje časová teze nepotvrdí, byla špatná.

Jak jste na takový scénář nastavený?

Mám vyšší podíl hotovosti a také put opce, tedy pozice, které vydělávají při poklesu trhu. Používám je hlavně na Nasdaq a S&P 500. Zároveň ale nejsem stoprocentně v hotovosti ani čistě vsazený na pokles, protože se můžu mýlit.

Pořád držíme longové pozice v oblastech, kde vidíme konkrétní příležitosti. V době rozhovoru to bylo například zdravotnictví a biotechnologie, některé komodity nebo kryptoměny. V biotechnologiích máme jak jednotlivé firmy, tak ETF XBI, které pokrývá velké množství biotechnologických společností. Tomu sektoru věřím i proto, že velkým farmaceutickým firmám expirují patenty a budou nucené nové projekty a firmy kupovat. Navíc biotechnologiím podle mě výrazně pomůže umělá inteligence.

Z konkrétních titulů máme například Modernu, i když to není pozice, o které bych tvrdil, že ji budu držet dlouhodobě – za měsíc ji klidně mít nemusím. Delší dobu naopak počítám s XBI a líbí se mi také Thermo Fisher. Není to čistě biotechnologická firma, spíš velký konglomerát, ale z růstu biotechnologií podle mě výrazně těží.

Vedle toho jsme alokovaní i v komoditách a kryptoměnách. Dlouhodobé problémy veřejných financí jsou podle mě pozitivní také pro zlato, stříbro a kryptoměny.

Nesouhlasíte tedy s tím, že trh nejde časovat?

Podle mě časovat lze, jen ne se stoprocentní úspěšností. Smyšlem není trefit každé dno na den přesně. Smyslem je mít lepší pravděpodobnost než náhoda a využívat situace, kdy je poměr rizika a možného výnosu výrazně ve váš prospěch.

Velkou roli v tom hraje také sentiment. Když jsou zprávy nejhorší a lidé mají pocit, že už všechno může jen padat, může být velká část negativního scénáře dávno v ceně. A naopak když všichni věří, že všechno poroste, je dobré být opatrný. Mám komunitu stovek lidí a i na ní je dobře vidět, jak se nálada mění. Není to hlavní investiční model, ale je to jeden z doplňkových signálů.

Jak dlouho pozice v průměru držíte? Jste spíš investor, nebo trader?

Průměrně třeba šest týdnů. Většina pozic je v řádu čtyř až osmi týdnů. Máme ale i velmi krátké obchody a zároveň pozice, které držíme rok, dva nebo déle. Dělam i krátkodobý trading, ale není to tak, že bych celé portfolio otáčel každý den.

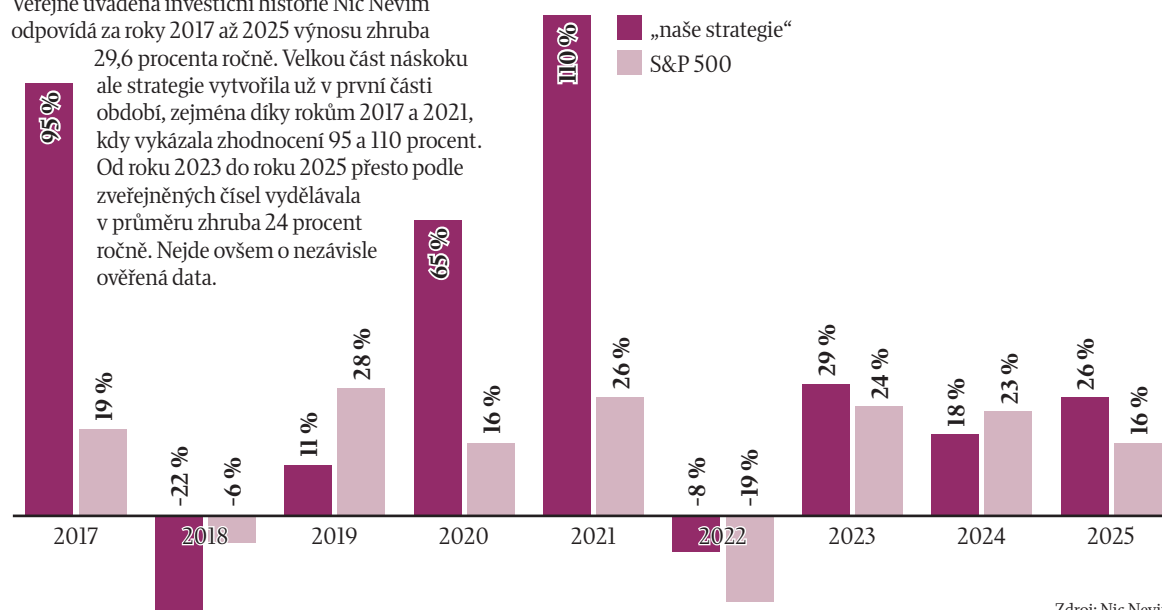
Spravujete také peníze dalších lidí. Přistupujete k nim jinak?

Principiálně ne. Ve strategiích mám i většinu vlastního majetku, takže nechci dělat něco zásadně jiného s penězi klientů než s vlastními. Zásadní rozdíl přináší velikost.



Index S&P 500 poráží, hlavně díky dvěma rokům

Veřejně uváděná investiční historie Nic Nevím odpovídá za roky 2017 až 2025 výnosu zhruba 29,6 procenta ročně. Velkou část nárůstu ale strategie vytvořila už v první části období, zejména díky rokům 2017 a 2021, kdy vykázala zhodnocení 95 a 110 procent. Od roku 2023 do roku 2025 přesto podle zveřejněných čísel vydělávala v průměru zhruba 24 procent ročně. Nejde ovšem o nezávisle ověřená data.



Zdroj: Nic Nevím

ROZHOVOR







Finanční nezávislost pro mě znamená mít dost peněz na to, abych mohl dělat, co mě baví, bez ohledu na to, jestli mi to zrovna vydělává peníze. Je to svoboda.

Investor s portfoliem v jednotkách milionů korun skoro nikdy neřeší likviditu. Klikne a akcii koupí. Když ale chcete dělat kratší obchody v méně likvidních instrumentech a pracujete se stovkami milionů korun, některé obchody už nejdou provést efektivně. S větší částí kapitálu proto musíme mít delší horizont a používat likvidnější akcie.

To je výhoda malého investora proti obřím fondům?

Jednoznačně. Čím větší jste, tím méně možností máte. Když spravujete miliardu dolarů, spousta obchodů pro vás přestane existovat. Jste nucený držet pozice déle a pohybovat se hlavně v nejlíkvinnějších akciích nebo futures. Je to stejné prokletí velíků, o kterém se mluví u Warrena Buffetta.

Je psychologicky těžší pracovat s cizími penězi než s vlastními?

Neřekl bych. Jsem poměrně konzervativní i se svými penězi a hlavním strategiím věřím natolik, že v nich mám velkou část vlastního majetku. Zodpovědnost vůči klientům samozřejmě vnímám, ale neprožívám ji tak, že bych kvůli ní byl v permanentním stresu.

Překvapivě náročnější je pro mě veřejné sdílení obchodů v reálném čase. Klient ve správě dostane jednou za čas report. Člověk v komunitě ale vidí každý obchod prakticky okamžitě a očekává vysvětlení, proč jsem ho udělal. Nutí mě to mít každou tezi dobře promyšlenou a formulovanou, což je pozitivní. Zároveň mi to bere část flexibility, protože někdy potřebuju rychle jednat a současně ten krok vysvětlit stovkám lidí.

Co pro vás znamená pojem finanční nezávislost?

Mít dost peněz na to, abych mohl dělat to, co mě baví, bez ohledu na to, jestli mi to zrovna vydělává peníze. Je to svoboda. Nemyslím si ale, že smyslem je hromadit co největší majetek. Mám pocit, že už mám dost na to, abych mohl žít život, který chci.

Měl jste konkrétní částku, při které jste si řekl, že už jste finančně svobodný?

Ano. Pro mě to bylo dvacet milionů korun. Když můj majetek poprvé překročil tuto hranici, něco se mi v hlavě přepnulo. Řekl jsem si, že pokud nebudu chtít, nemusím už nikdy pracovat.

Počítal jsem jednoduše: kdyby dvacet milionů neslo konzervativně kolem pěti procent ročně, vychází to zhruba na částku, se kterou dokážu žít. Nešlo ani tak o přesnou matematiku jako o psychologický milník. Od té chvíle jsem přestal peníze tolik řešit. Bylo mi kolem třiceti, dnes mi je skoro čtyřicet.

Nenapadlo vás pak přestat pracovat a peníze si jen užívat?

Jenže já si je užívám. To, co dělám, mě baví natolik, že tomu ani úplně nechci říkat práce. Nečekám na chvíli, kdy konečně všechno splním a pak budu někde na pláži nic nedělat. Možná se za pět let probudím a budu chtít trávit čas jinak. Pak to změní. Ale dnes mám pocit, že takhle žiju naplno.

Co byla vaše největší finanční chyba?

Jednoznačně to, že jsem začal investovat pozdě. Kdybych se mohl vrátit do doby, kdy mi bylo osmnáct nebo devatenáct a měl jsem deset tisíc korun, okamžitě bych si založil účet u brokera a poslal tam třeba tisíc korun. Ne proto, že by mi tisícovka dramaticky změnila majetek. Šlo by o to začít. Být v procesu, sledovat trh, učit se a přemýšlet o investování dřív, než mám velké peníze. Když jsem později pokerem vydělal významnější kapitál, vůbec jsem nevěděl, co s ním. Kdybych už několik let investoval malé částky, měl bych znalosti a návyky připravené.

Jak se díváte na nemovitosti? Vy sám bydlíte v nájmu.

Z dlouhodobého hlediska považuju akcie a nemovitosti za dvě nejlepší produktivní třídy aktiv. Mě osobně ale nemovitosti tolik nebaví. Nedávno jsem si koupil jednu menší investiční nemovitost, abych si tu zkušenost vyzkoušel, a vzal jsem si na ni i hypotéku. Nijak zvlášť mě to neuchvátilo.

Ve vlastním nebydlím, protože u vlastního bydlení typicky nevybírám nemovitost podle toho, kde bude nejlepší investiční výnos. Vybírám ji podle toho, kde chci žít. A to jsou dvě různé optimalizační úlohy. Já chci kapitál investovat tam, kde podle mě přinese nejlepší poměr výnosu a rizika. Proto mi osobně dává větší smysl nájem.

To ale není univerzální rada. Pro někoho je vlastní bydlení zdrojem obrovského klidu a životního štěstí. Pokud mu to stojí za případně nižší finanční efektivitu, je to úplně legitimní. Všichni nakonec optimalizujeme i život, ne jen výnos portfolia.

Pojďme na vaši přezdívku. Proč jste si ji vybral?

Protože toho opravdu spoustu nevím. Znalosti se podle mě dají rozdělit na dvě skupiny: věci, o kterých vím, že je nevím, a věci, o kterých ani nevím, že je nevím. Ta první skupina je jednoduchá. Když narazím na něco, čemu nerozumím, můžu si to dostudovat. Mnohem nebezpečnější je druhá skupina. Každý člověk má slepá místa. Přezdívka mi připomíná, abych nebyl arogantní a nikdy si nemyslel, že už toho vím dost.

Je klidně možné, že se za deset let podívám na dnešní verzi sebe a řeknu si: jak jsem mohl nechápat tak základní věc? Finanční trhy jsou extrémně komplexní. Myslet si, že už člověk všemu podstatnému rozumí, mi připadá naivní.

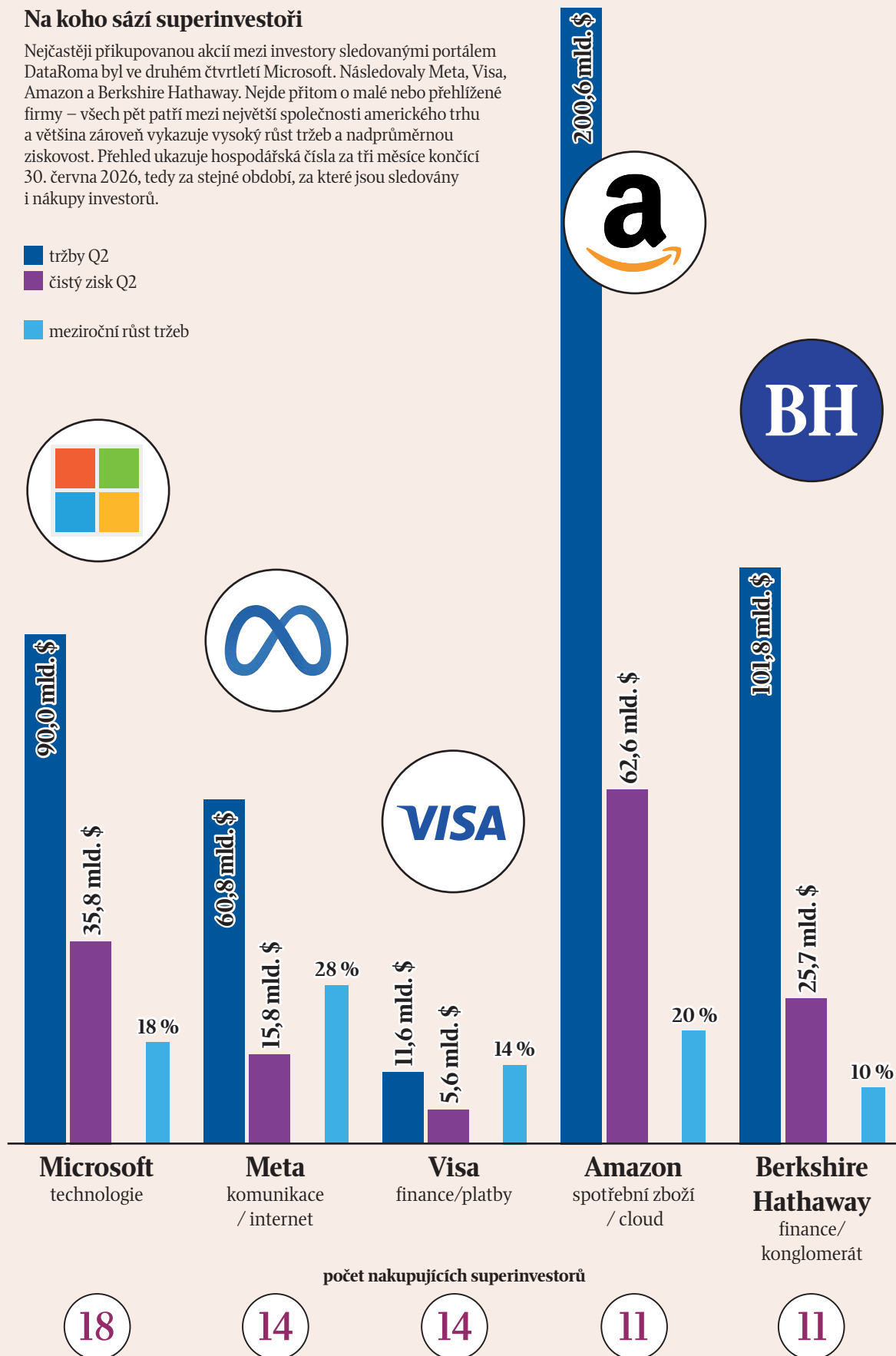
A poker? K tomu už byste se nevrátil?

Ne. To je uzavřená kapitola. Párkrát jsem si v posledních letech zahrál a už mě to ani moc nebavilo. Našel jsem si jinou zábavu. Teď tu potřebu naplňují finanční trhy.

Na koho sází superinvestoři

Nejčastěji přikupovanou akcií mezi investory sledovanými portálem DataRoma byl ve druhém čtvrtletí Microsoft. Následovaly Meta, Visa, Amazon a Berkshire Hathaway. Nejde přitom o malé nebo přehlížené firmy – všech pět patří mezi největší společnosti amerického trhu a většina zároveň vykazuje vysoký růst tržeb a nadprůměrnou ziskovost. Přehled ukazuje hospodářská čísla za tři měsíce končící 30. června 2026, tedy za stejné období, za které jsou sledovány i nákupy investorů.

- tržby Q2
- čistý zisk Q2
- meziroční růst tržeb



PÁKA LÁKÁ.

KDY MŮŽE INVESTOROVİ POMOC A KDY MU ZNIČÍ PORTFOLIO

Text: David Busta

Američtí investoři si dnes na nákup cenných papírů půjčují historicky rekordní částky. Objem peněz půjčených na nákup cenných papírů dosáhl už 1,5 bilionu dolarů, meziročně je zhruba o 37 procent výše a od konce roku 2022 se více než zdvojnásobil. Samotný růst zadlužení samozřejmě neznamená, že musí přijít burzovní propad, jak se to občas interpretuje. Je ale pravda, že čím více páky se v systému nahromadí, tím citlivější trh je.

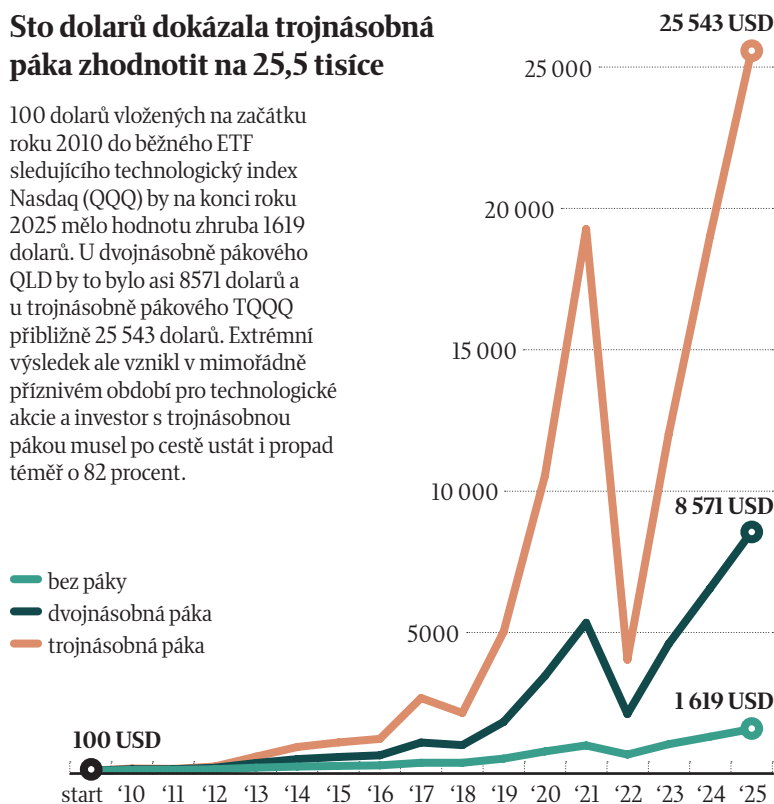
Není přitom těžké pochopit, proč je páka tak lákavá. Vždyť v poslední dekádě s ní šlo vydělat třeba na technologických akciích stovky procent.

Na úvod malé připomenutí, jak páka funguje. Investor má například sto dolarů a dalších sto si půjčí. Nakoupí akcie za dvě stě, a pokud investice za rok vydělá deset procent, má 220 dolarů. Jestliže půjčka stojí pět procent ročně, zaplatí pět dolarů úroku a po odečtení dluhu mu zůstane 115 dolarů. Trh vydělal 10 procent, jeho vlastní peníze 15 procent.

Jenže stejná matematika funguje i obráceně. Pokud akcie o deset procent klesnou, hodnota investice je 180 dolarů, zatímco dluh ani úrok nezmizely. Po jejich odečtení investorovi zůstane 75 dolarů a desetiprocentní pokles trhu se tak změnil zhruba ve čtvrtinovou ztrátu jeho vlastních peněz. Páka tedy především zvětšuje rozdíl mezi tím, co investice vydělává, a tím, kolik stojí peníze, za které ji investor financuje.

Sto dolarů dokázala trojnásobná páka zhodnotit na 25,5 tisíce

100 dolarů vložených na začátku roku 2010 do běžného ETF sledujícího technologický index Nasdaq (QQQ) by na konci roku 2025 mělo hodnotu zhruba 1619 dolarů. U dvojnásobně pákového QLD by to bylo asi 8571 dolarů a u trojnásobně pákového TQQQ přibližně 25 543 dolarů. Extrémní výsledek ale vznikl v mimořádně příznivém období pro technologické akcie a investor s trojnásobnou pákou musel po cestě ustát i propad téměř o 82 procent.



Jak hluboko může být dno

ETF	nejhorší propad od maxima	růst potřebný zpět na nulu
bez páky	-35,1 %	54,1 %
dvojnásobná páka	-63,7 %	175,4 %
trojnásobná páka	-81,7 %	445,3 %

Zdroj: Yahoo Finance – QQQ, QLD, TQQQ; Invesco; ProShares; SEC; vlastní výpočty HN

PÁKA

Páka nemusí být jen hazard

Pokud akcie dlouhodobě vydělávají například osm procent a investor si dokáže půjčit za čtyři, má využití cizích peněz ekonomickou logiku. Pokud za úvěr platí osm procent a od investice očekává totéž, smysl rychle mizí. Použití páky přitom nemusí být automaticky spekulací. Ekonomové Ian Ayres a Barry Nalebuff například zkoumali myšlenku takzvané diverzifikace v čase. Mladý člověk má podle nich většinu svých budoucích příjmů ještě před sebou, ale na začátku kariéry jen malé finanční portfolio. Omezené využití páky v mladém věku a její postupné snižování tak může akciovou expozici lépe rozložit přes celý život.

Autoři ve svém modelu omezili páku maximálně na dvojnásobek a nešlo o to, držet po celý život napákané akcie. Investor mohl mít například na začátku akciovou expozici odpovídající 150 procentům vlastního kapitálu – tedy 100 procent vlastních peněz a dalších 50 procent financovaných dluhem – a s přibývajícím věkem půjčku postupně splácet a přesouvat peníze do bezpečnějších aktiv.

V jednom z jejich příkladů taková strategie vedla při podobném průměrném konečném majetku k rozdílům mezi jednotlivými výsledky přibližně o 21 procent menším než portfolio, které po celou dobu drželo 75 procent v akciích a 25 procent v dluhopisech. Páka zde tedy nesloužila jen k získání vyššího výnosu, ale k přesunu

rizika do období, kdy měl investor před sebou delší horizont a více času případné propady dohnat.

To je ale také zásadní rozdíl proti jednoduchému držení v poslední době velmi populárních pákových ETF, kde zvýšená akciová expozice zpravidla zůstává vysoká po celou dobu.

Zmíněná studie není návod, aby si mladí investoři začali půjčovat na akcie. Ukazuje ale, že páka může být rozumný investiční nástroj. Rozhodující je, kolik jí investor použije a zda ji dokáže udržet i ve špatných časech.

Ze sta dolarů přes 25 tisíc

Proč je páka tak lákavá, demonstruje vývoj amerických technologických akcií. 100 dolarů vložených v únoru 2010 do ETF QQQ sledujícího Nasdaq-100 by na konci roku 2025 mělo hodnotu přibližně 1619 dolarů. Stejná stovka vložená do fondu QLD, který využívá dvojnásobnou denní páku, by narostla na více než 8500 dolarů. A u trojnásobně pákového TQQQ by z původních sta dolarů bylo přes 25 500 dolarů.

Na první pohled je těžké proti takovému výsledku něco namítat. TQQQ za sledovaných patnáct let proměnilo sto dolarů ve více než 250násobek původní investice. Jenže cesta k výsledku byla podstatně náročnější, než ukazuje konečné číslo.

Běžné QQQ bez páky během sledovaného období spadlo od svého předchozího maxima nejvýše asi o 35 procent, u dvojnásobně pákového QLD dosáhl nejhorší propad téměř 64 procent a TQQQ se propadlo skoro o 82 procent. Pokud by měl investor před začátkem takového poklesu sto dolarů, v nejhorší chvíli by mu zůstalo jen něco přes 18 dolarů. A návrat z této hodnoty na 100 dolarů nevyžaduje vydělat necelých 82, ale přibližně 445 procent.

To je také důvod, proč nejsou všichni investoři v trojnásobně pákových fondech. Nestačí vědět, že akcie dlouhodobě rostou. Investor musí takový propad psychicky vydržet a především nesmí být donucen investici prodat právě ve chvíli, kdy je hluboko ve ztrátě.

Trojnásobná páka neznamená trojnásobný výnos

Páková ETF mají ještě jednu zvláštnost. TQQQ neslibuje, že pokud Nasdaq za deset let vydělá sto procent, ono vydělá tři sta. Fond se snaží dodat trojnásobek denního pohybu indexu a každý den svou expozici nastavuje znovu. Na dlouhém horizontu proto nezáleží pouze na tom, odkud a kam index dojde, ale také jakou cestou.

Při dlouhém a relativně plynulém růstu může složené úročení pracovat ve prospěch pákového produktu, při prudkém střídání růstu a propadů může vysoká páka naopak hodnotu ukusovat. Jednoduchý příklad: aktivum nejprve spadne ze sta o deset procent na 90 a druhý den vyroste o deset procent. Není zpět na stovce, ale jen na 99. Čím větší jsou výkyvy a páka, tím výraznější je tento efekt.

Ani zpětně proto není jednoduché určit jednu „správnou“ páku. V modelu Rentiéra zaměřeném na americké akcie od roku



PÁKA

1993 do konce roku 2025 vyšel nejvyšší průměrný roční výnos při expozici přibližně 2,25×, takové portfolio by ale během nejhoršího období ztratilo přes 92 procent.

Jenže stačí změnit sledované období a odpověď vypadá úplně jinak. Mezi roky 1993 a 2009, tedy v období zahrnujícím splasknutí internetové bubliny i finanční krizi, vycházela nejlépe přibližně 1,25násobná expozice. Mezi roky 2010 a 2025 naopak výnos rostl až ke čtyřnásobné expozici.

Je to zároveň dobré varování před přílišným nahlížením do minulosti. Investor, který zná jen posledních 15 let, může snadno dojít k závěru, že čím větší páka, tím lépe. Historie zahrnující dvě předchozí krize říká něco úplně jiného.

Nejpřímější formou burzovní páky je ale takzvaný margin. Investor má například sto tisíc korun a broker mu umožní nakoupit akcie za dvě stě tisíc. Sám si vybírá, co koupí a jakou páku použije, půjčka ale něco stojí a hlavně má jasná pravidla. Jak cena akcií klesá, dluh vůči brokerovi zůstává stejný a vlastní kapitál investora se proto zmenšuje rychleji než hodnota samotných akcií.

U běžných amerických marginových účtů činí počáteční požadavek podle Regulation T typicky 50 procent hodnoty nákupu. Regulátor FINRA následně u dlouhých akciových pozic stanovuje základní udržovací marži 25 procent aktuální tržní hodnoty a jednotliví brokeri mohou požadovat ještě více. Jakmile na účtu není dost vlastního kapitálu, investor musí dodat další peníze. Pokud tak neučiní, broker může část investic prodat.

Právě to je jeden z největších problémů páky. Investor může mít dlouhodobě pravdu, a přesto prodělat, pokud se trh před očekávaným zotavením propadne natolik, že ho broker z pozice vyhodí.

Opce mohou riziko zvýšit i snížit

Specifickým nástrojem využívajícím páku jsou opce. Ty si lidé často spojují hlavně se spekulací, ve skutečnosti se s nimi ale dá riziko také omezovat. Opce je zjednodušeně smlouva, která dává jedné straně určité právo a druhé povinnost. Call opce dává kupujícímu právo koupit aktivum za předem dohodnutou cenu, zatímco put opce dává právo aktivum za předem stanovenou cenu prodat a může tak fungovat podobně jako pojištění proti propadu.

Kdo opci kupuje, za toto právo platí prémii. Kdo ji prodává neboli vypisuje, prémii inkasuje, výměnou za to ale přijímá určitou povinnost.

Příkladem může být nákup akcie za sto dolarů, kdy investor koupí put opci, která mu umožňuje prodat ji za 90 dolarů. Pokud cena spadne třeba na 60 dolarů, možnost prodat za 90 výrazně tlumí ztrátu, za tuto ochranu ale investor musel předem zaplatit. U call opce lze princip obrátit. Investor vlastní akcii za sto dolarů a někomu prodá právo koupit ji například za 110. Za to dostane prémii. Pokud cena zůstane pod 110 do-

lary, prémii si ponechá. Pokud ale akcie vystřelí například na 140 dolarů, částí dalšího růstu se už vzdal.

Na podobných principech stojí také dlouhodobé indexy burzy Cboe, které sledují, jak by si vedly různé opční strategie. Nejde přímo o ETF, ale o modelové benchmarky počítané podle předem daných pravidel. Sto dolarů vložených na začátku roku 2007 do samotného ETF na S&P 500 by na konci roku 2025 narostlo přibližně na 686 dolarů, v nejhorším období ale portfolio spadlo od předchozího maxima o více než 55 procent.

U strategie BXM, která drží akcie a pravidelně prodává call opce, by stejná stovka skončila přibližně na 287 dolarech. Inkaso z opcí pomáhá tlumit propady, investor za to ale platí tím, že se vzdává části růstu, kdy největší pokles dosáhl zhruba 40 procent.

Strategie PUT drží hotovost nebo krátkodobé bezpečné dluhopisy a prodává put opce. Ze sta dolarů by bylo asi 361 dolarů a největší propad činil přibližně 37 procent. Nejvyšší konečnou hodnotu z opčních strategií měla PPUT, která kombinuje akcie s pravidelným nákupem ochranných put opcí. Sto dolarů by se proměnilo přibližně ve 438 dolarů a maximální propad by dosáhl asi 42 procent.

Rozdíl je tedy vidět na výnosu i na riziku. Samotné akcie skončily výrazně nejvýše, ale v nejhorší chvíli ztratily přes polovinu hodnoty. Opční strategie vydělaly méně, maximální propady se ale pohybovaly mezi 37 a 42 procenty.



PÁKA

Za pět dolarů klidně sto. Má to ale háček

Mnohem ostřejší formou páky jsou takzvané CFD. U kontraktu na hlavní akciový index umožňují evropská pravidla drobnému investorovi až dvacetinásobnou páku, takže pozici v hodnotě sto dolarů může otevřít pouze s pěti dolary vlastních peněz. Těchto pět dolarů je marže, vlastní kapitál sloužící jako krytí případné ztráty.

Háček spočívá v tom, že zisk ani ztráta se nepočítají z pěti dolarů, ale z celé stodolarové pozice. Pokud index klesne o 2,5 procenta, investor prodělá 2,50

“

Čím větší páka, tím lépe? Historie zahrnující dvě předchozí krize říká něco jiného.

dolaru a z původních pěti dolarů mu zbývá polovina.

Evropská regulace proto omezuje maximální páku podle podkladu. U hlavních měnových párů je nejvýše 30×, u hlavních akciových indexů a zlata 20×, u ostatních komodit a vedlejších indexů 10×, u jednotlivých akcií 5× a u kryptoměn 2×.

Při poklesu prostředků na účtu na 50 procent minimální požadované marže zároveň nastupuje pravidlo nuceného zavírání CFD pozic.

Přísnější regulace má svůj důvod. Analýzy, ze kterých ESMA při zavádění omezení vycházela, ukazovaly, že při ob-

Jak velká páka je ideální? Historie dává pokaždé jinou odpověď

Hodnota 1× znamená, že investor se 100 dolary drží akcie za 100 dolarů. Při 0,75× má v akciích jen 75 dolarů a 25 dolarů nechává v hotovosti; při 2,25× naopak ovládá akcie za 225 dolarů, takže 125 dolarů financuje dluhem. Za celé období 1993 až 2025 vyšel nejvyšší roční výnos při expozici 2,25×, ale portfolio po cestě propadlo až o 92 procent. V letech 1993 až 2009 vycházela nejlépe mnohem nižší expozice 1,25×, zatímco po roce 2010 model dosáhl nejvyššího výnosu při páce 4x a více. Hodnota 0× neznámá nulový výnos. V modelu představuje 100 procent portfolio v hotovosti, která se úročí sazbou amerického peněžního trhu. U expozice pod 1× je neinvestovaná část portfolio úročená stejně.

	výnos 1993–2025 (p.a.)	výnos 1993–2009 (p.a.)	výnos 2010–2025 (p.a.)
0×	2,7 %	3,8 %	1,4 %
0,25×	4,9 %	5,1 %	4,7 %
0,50×	7,0 %	6,2 %	7,9 %
0,75×	9,0 %	7,0 %	11,0 %
1,00×	10,7 %	7,6 %	13,9 %
1,25×	11,9 %	7,6 %	16,4 %
1,50×	12,9 %	7,4 %	18,8 %
1,75×	13,6 %	6,9 %	20,9 %
2,00×	14,1 %	6,1 %	22,9 %
2,25×	14,3 %	5,1 %	24,7 %
2,50×	14,3 %	3,8 %	26,2 %
2,75×	14,0 %	2,3 %	27,6 %
3,00×	13,5 %	0,5 %	28,7 %
3,25×	12,7 %	-1,5 %	29,5 %
3,50×	11,7 %	-3,7 %	30,1 %
3,75×	10,4 %	-6,0 %	30,4 %
4,00×	8,9 %	-8,6 %	30,5 %

akciová expozice

Zdroj: SPY – Yahoo Finance; Effective Federal Funds Rate – Federal Reserve Bank of St. Louis; vlastní model HN

Opce tlumily propady. Za ochranu ale investor zaplatil draze

Sto dolarů vložených začátkem roku 2007 do samotného ETF na S&P 500 by na konci roku 2025 mělo hodnotu asi 686 dolarů. Tři modelové opční strategie skončily mezi 287 a 438 dolary, během krizí ale zpravidla ztrácely méně. Graf tak ukazuje cenu za ochranu, kdy opce mohou přidávat příjem nebo fungovat jako pojištění proti propadu, v dlouhém růstu trhu ale investor zpravidla o část zisku přijde.

	akcie bez ochrany	akcie + příjem z opcí	příjem za riziko poklesu	akcie chráněné proti propadu
rok	SPY – běžná investice do S&P 500	BXM – část budoucího růstu mění za průběžný příjem	PUT – inkasuje prémii výměnou za riziko při poklesu trhu	PPUT – platí za ochranu proti velkému propadu
start 2007	100 USD	100 USD	100 USD	100 USD
2007	105 USD	107 USD	109 USD	100 USD
2008	67 USD	76 USD	80 USD	80 USD
2009	84 USD	96 USD	105 USD	87 USD
2010	97 USD	101 USD	115 USD	97 USD
2011	99 USD	107 USD	122 USD	95 USD
2012	114 USD	113 USD	132 USD	105 USD
2013	151 USD	128 USD	148 USD	133 USD
2014	172 USD	135 USD	158 USD	148 USD
2015	174 USD	142 USD	168 USD	140 USD
2016	195 USD	152 USD	181 USD	152 USD
2017	237 USD	172 USD	200 USD	180 USD
2018	226 USD	164 USD	188 USD	174 USD
2019	297 USD	189 USD	214 USD	218 USD
2020	351 USD	184 USD	218 USD	281 USD
2021	452 USD	222 USD	266 USD	333 USD
2022	370 USD	197 USD	246 USD	267 USD
2023	467 USD	220 USD	281 USD	318 USD
2024	583 USD	264 USD	331 USD	383 USD
2025	686 USD	287 USD	361 USD	438 USD

Zdroj: Cboe Global Indices – BXM, PUT a PPUT; SPY z Yahoo Finance; vlastní přepočty HN

Za pět dolarů klidně pozice za sto. Má to ale háček

U CFD na hlavní akciový index dovoluji evropská pravidla retailovému investorovi maximální páku 20×. To znamená, že na pozici v hodnotě 100 dolarů nemusí vložit celých 100 dolarů, ale jen pět dolarů vlastní marže – tedy peněz, které slouží jako krytí případné ztráty. Zisk i ztráta se ale počítají z celé stodolarové pozice. Pokud se proto trh pohne o 2,5 procenta proti investorovi, ztráta činí 2,50 dolaru, tedy polovinu jeho vložené marže, a pozice se dostává k hranici nuceného zavírání. V praxi se tato hranice posuzuje podle stavu celého CFD účtu.

co investor obchoduje	max. páka	vlastní peníze na pozici 100 USD	pohyb k hranici nuceného zavírání	pohyb odpovídající celé počáteční marži
hlavní měnové páry	30×	3,33 USD	-1,7 %	-3,3 %
hlavní akciové indexy / zlato	20×	5 USD	-2,5 %	-5,0 %
ostatní komodity a indexy	10×	10 USD	-5,0 %	-10,0 %
jednotlivé akcie	5×	20 USD	-10,0 %	-20,0 %
kryptoaktiva	2×	50 USD	-25,0 %	-50,0 %

Zdroj: ESMA; vlastní přepočty HN

PÁKA

chodování CFD ztrácelo peníze přibližně 74 až 89 procent účtů drobných investorů, či spíše obchodníků.

Hypotéka je také páka. Jen se tak nechová na první pohled

Zajímavé je, že jeden z nejběžnějších pákových produktů většina lidí za finanční páku vůbec nepovažuje. Člověk koupí byt za deset milionů korun, dva miliony dá ze svého a zbytek mu půjčí banka. Za dva miliony vlastního kapitálu tak ovládá majetek za deset milionů – používá pětinašobnou expozici. Pokud byt zdraží o deset procent, hodnota nemovitosti vzroste o milion, a pomineme-li úrok a další náklady, proti dvěma milionům vloženého kapitálu jde o padesátiprocentní zisk. Stejně samozřejmě funguje i pokles.

U investičních hypoték dnes ČNB doporučuje bankám přísnější pravidla. Od 1. dubna 2026 je doporučené maxi-

mální LTV 70 procent a DTI sedm, takže investor by měl dát nejméně 30 procent ceny nemovitosti z vlastních zdrojů.

Hypotéka se chová výrazně jinak než margin nebo CFD. Pokud cena bytu spadne o dvacet procent, banka obvykle druhý den nepožaduje doplnění peněz jen kvůli poklesu tržní ceny. Dokud majitel úvěr řádně splácí, může mít čas čekat. Riziko se přesouvá jinam – do schopnosti zvládat splátky, do případného růstu sazby při refixaci, do výpadku nájemníka či vlastního příjmu a také do koncentrace velké části majetku v jediné nemovitosti.

Právě možnost přežít pokles bez okamžitého nuceného prodeje je jedním z důvodů, proč může vysoká páka u nemovitosti fungovat úplně jinak než stejně velká páka na burze.

Jak velkou páku a kdy ji použít?

Jedno správné číslo neexistuje. Z historických výsledků lze vždy najít násobek,

kteří by býval vydělal nejvíc, dopředu ale investor neví, zda příštích 15 let bude připomínat mimořádně úspěšné období po roce 2010, nebo spíš roky kolem internetové a finanční krize. Podstatnější proto je, na čem páka stojí, kolik stojí její financování a jak snadno může investora donutit prodat.

Dvojnásobná expozice na široký akciový index je něco jiného než pětinašobná páka na jednu akcii nebo hypotéka. Pokud cena financování pohltní většinu očekávaného výnosu, investor nese vyšší riziko bez odpovídající odměny.

Ještě důležitější je ale dostatečný prostor přežít velký propad. Právě v tom se margin, pákové ETF, opce, CFD a hypotéka liší možná více než samotným násobkem páky. U jednoho produktu může investor pokles několik let přečkat, u jiného ho i relativně malý pohyb donutí pozici zavřít.

INZERCE

 **crowdberry**

UŽ
16 600+
investorů

vydělává s Crowdberry
7,7–27,7 % ročně.



Uvedené rozmezí 7,7–27,7 % představuje míru roční návratnosti investice. Minulé výnosy nejsou zárukou budoucích výnosů. Hodnota investice a výnos z ní mohou v čase klesat i růst.

Investice jsou spojené s rizikem částečné nebo úplné ztráty investovaných peněz. Vaše investice není krytá systémem ochrany vkladů.

www.crowdberry.eu

HIN066580

Papírové výnosy fondů prověří až realita. Největším rizikem dnešního trhu je exit

Autor: Tomáš Jodas

Realitní trh má za sebou tvrdou zkoušku. Éra levných peněz je pryč, banky výrazně zopatrněly a velký zahraniční kapitál se z našeho regionu pomalu stahuje. Podle Jana Rovného z realitního fondu CBPI už dnes k úspěchu zkrátka nestačí jen nakoupit a vyčkávat. V rozhovoru vysvětluje, proč nyní nedává smysl stavět logistické haly mimo aglomeraci měst, jakým aktivům se dnes vyhnout obloukem a proč je chyba spoléhat při výběru fondu pouze na historické výnosy.

Kde podle Vás dnes v realitních investicích vzniká největší hodnota? Je to spíše v samotném nákupu podhodnoceného aktiva s diskontem, nebo už výhradně v aktivním asset managementu a následném redevelopmentu?

V první řadě je určitě důležité nemovitost dobře koupit, speciálně pro fond našeho typu. Ačkoli se zaměřujeme na různé realitní segmenty od logistiky, přes rezidenční bydlení a retail parky až po senior housing, výhodný nákup nemovitosti je pro nás vždy stěžejní. Máme daný investiční horizont, který je pět až sedm let, ne jako některé jiné fondy, které koupí aktivum a drží ho třeba deset, patnáct nebo dvacet let. Nemáme tolik času na aktivní správu a nemůžeme jen spoléhat na růst trhu. Naším cílem je proto po nákupu nemovitosti navýšit její hodnotu developmentem, expanzí nebo modernizací a pak se zaměřit na výhodný prodej. To je v dnešní době možná ještě důležitější a zároveň náročnější. Kupců na trhu, speciálně když se bavíme o logistice a výrobě, je totiž dnes omezené množství.

Kde se dnes vyplatí stavět úplně od začátku na zelené louce a kde je výhodnější koupit starší zaběhnuté aktivum a změnit jeho koncept?

Tady se dostáváme ke změně, která na trhu proběhla. Třeba když jsme před pěti lety začínali s naším prvním fondem CBPI, bylo poměrně obvyklé a výhodné v rámci segmentu logistiky stavět na zelené louce mimo města. Vidíme spoustu takových hal podél D5 z Prahy na Rozvadov uprostřed polí. Tenkrát byly levné peníze, bylo hodně nájemců a tyto projekty vycházely mnohem lépe než dnes.

Dnes naopak vidíme větší potenciál ve starých plochách v rámci krajských měst a Prahy. Počet nájemců je omezený a mění se i sektory pronajímatelů, jde to více z automobilového průmyslu do e-commerce, kde je důležité být blízko zákazníkovi. Pokud chcete stavět ve vnitřním okruhu Prahy nebo jiného města, na zelené louce už to dnes moc nejde. Je to zkrátka redevelopment, a to jsou příležitosti, které za nás dnes vycházejí nejlépe. Na co je potřeba si dát pozor, je třeba rozsah demoličních prací. Občas jsou stavby rozsáhlé, mohou tam být různé kontaminace půdy a další věci, které stavbu prodraží až do míry, kdy už nedává smysl. Samozřejmě povolení proces je také složitější.

Podle jakých parametrů při akvizici poznáte, že má nemovitost potenciál na zhodnocení?

Nejprve se díváme na lokalitu, protože lokalita byla vždy na nemovitosti nejdůležitější. A je jedno, jestli jde o byty, logistiku nebo retail parky. Všechno následně přepočítáváme na cenu za m² a to jak akviziční náklady na pozemek,

tak stavební náklady a následně i nájem u komerčních nemovitostí a čistou prodejní plochu u nemovitostí rezidenčních. Na základě historických zkušeností dnes docela dobře umíme určit, kde ta cena musí být, aby se to vyplatilo a abychom byli schopni s naším investičním horizontem zajistit úspěšný exit.

Ve které fázi tohoto investičního cyklu leží pro kapitál investora největší riziko?

Největší riziko na dnešním trhu je za mě určitě exit. Nebylo to tak vždy. V určité fázi prvního fondu CBPI to byly třeba stavební náklady a obrovská inflace. Spouště developerů se stalo, že měli rozestavěnou halu nebo rezidenční bydlení a stavební firmy skokově navýšily náklady o dvacet třicet procent. Dnes do nemovitostí jdeme a kupujeme je, jen když jsme o nich stoprocentně přesvědčeni. Reálnou kupní cenu známe a predikovat umíme docela dobře i stavební náklady a nájem. Riziko je ale při exitu, protože zahraniční investoři se dnes o nemovitosti v Čechách úplně neperou. Česká republika v současnosti není cílem velkých amerických nebo britských fondů. Český kapitál, který tyto zahraniční investory nahrazuje, je samozřejmě omezený.

Fondy běžně vykazují stabilní výnosy díky znaleckým posudkům a přeceněním. Do jaké míry to vypovídá o reálné hodnotě a kdy je testem pravdy až realizovaný prodej?

Na trhu se děje spousta věcí. Za posledních pět šest let tu byla inflace, válka a spousta dalších šoků. Na to všechno by valuace měla nějakým způsobem reagovat, ale prakticky se to neděje a

BE NATIVE

valuace jsou stále poměrně stabilní. Tím, že máme exit a vyplacení investorů hodně blízko, jsme velmi opatrní na to, co do valuací dáváme. Aktiva musíme minimálně jednou ročně revaluovat. Ale když jste ve druhém nebo třetím roce životnosti fondu a víte, že za tři roky budete muset investory vyplatit, dáváte si velký pozor, aby hodnota nebyla uměle vysoká. Vždycky hodně tlačíme na to, aby hodnota byla reálná. Nechceme se dostat do situace, že investoři nedostanou to, co v ten moment na papíře vidí. Potvrzením našeho přístupu je například nedávný úspěšný prodej našeho zařízení pro seniory Dobré časy v Ivančicích fondu Ambeat Care a logistického a výrobního areálu CBPI Park Liberec fondu Erste Realitná Renta.

Co stálo za výsledky vašeho prvního fondu CBPI a co s těmito zkušenostmi uděláte nyní u druhého fondu jinak?

Když jsme fond CBPI zakládali, říkali jsme, že zakládáme fond do krize. Pravda nakonec byla taková, že krizi přišlo více. Za nás můžeme říct, že se fond určitě povedl a donesl investorům nadstandardní výnos - podle žebříčku TOP realitní fondy jsme pravidelně nejvýnosnějším fondem v Česku, kdy průměrný roční výnos překračuje 15 %. Je to hlavně

díky tomu, že máme multi-assetový fond a nejsme orientovaní pouze na jeden druh nemovitostí. Na začátku jsme měli rozjednaných několik rezidenčních projektů, do kterých jsme měli možnost nevstoupit v momentě, kdy hypoteční sazby vystřelily a prodej bytů se zasekl. Tím, že vyhledáváme investiční příležitosti v různých segmentech od logistiky přes senior housing po byty a retail parky, dokážeme flexibilně reagovat na danou dobu. Zároveň se vždy zaměřujeme na development nebo zvyšování hodnoty nemovitosti formou expanze nebo modernizace. Nekupujeme hotové nemovitosti, abychom je jen drželi na nájem. Musí tam být dodatečný výnos, který uděláte v mezidobí výstavby nebo například rekonstrukcí brownfieldu. Tyto věci zůstanou v CBPI 2 stejné. Budeme ale pracovat pravděpodobně s řádově vyšším kapitálem a možná se nebudeme soustředit jen na Česko a Slovensko, ale přibereme další země jako Polsko nebo Německo.

V čem se dnešní realitní cyklus liší od doby vzniku vašeho prvního fondu? Jak se změnila valuace, sazby nebo chování bank?

Rozdíl oproti CBPI tu určitě je. Tenkrát byly valuace nemovitostí vysoko,

dnes nejsou tam, kde bývaly. Byly levné peníze, dnes jsou relativně drahé. Banky jsou určitě obezřetnější. Tenkrát byly ochotné půjčovat, dnes sice stále nemáme problém projekt zafinancovat, ale obezřetnost je znatelná. Prostředí je teď zkrátka pod větším stresem, trh je utaženější.

Má logistika a průmyslový development po svém boomu stále prostor pro růst?

Věříme, že ano. Ale jsme hrozně opatrní na lokalitu, ještě víc než v prvním fondu. Trh se mění, automobilový průmysl pomalu přestává hrát tak důležitou roli a neroste. Haly se pořád staví, ale najít nové nájemce je složitější. Mají vyšší požadavky a souvisí to i s nezaměstnaností. V regionech, kde se postavilo hodně hal, mají firmy obrovský problém najít zaměstnance. Proto dbáme na to, abychom byli skutečně blízko center měst. Koukáme i na to, aby byl pozemek v případě nějakého šoku multifunkčnější, aby šel využít například i jako retail park nebo menší obchodní jednotky.

Co bude v následujících třech až pěti letech hlavním determinantem úspěchu realitních fondů?

Určitě najít dobré příležitosti, o to bude velký boj. A pak geopolitická situace - ta bude extrémně důležitá v tom, jak se bude vyvíjet cena nemovitostí a jestli k nám bude proudit zahraniční kapitál.

Na co by se měl investor dívat při výběru fondu kromě historického čísla zhodnocení?

Historie určitě není jediná důležitá věc. To, že se povedl první fond CBPI, neznamená automaticky stejný úspěch u CBPI 2. Je důležité podívat se na tým lidí, zaměření a investiční horizont. My jsme fond kvalifikovaných investorů, minimální investice je milion korun, nejsou to malé peníze. Myslím, že stojí za to si vždycky ten fond proklepnout do hloubky a podívat se, co všechno vlastní. U nás je to teď trochu jiné, my do našeho nového fondu CBPI 2 nemovitosti aktuálně nakupujeme, ale u fondů s velkým portfoliem je dobré se podívat, v jakém stavu dané nemovitosti jsou, jaké mají valuace a co fond plánuje kupovat do budoucna.



Na čem brokeři skutečně vydělávají

Text: David Busta

Stejná ETF, stejný výnos, stejná měsíční investice. Přesto se konečný výsledek může podle brokera citelně lišit. Rentiér srovnal provize, směnu měn i evidenci a otestoval, zda se náklad neschovává také v horší ceně obchodu.

J

Ještě před několika lety bylo při nákupu zahraničních akcií běžné zaplatit za každý obchod několik dolarů či eur. Dnes naopak řada brokerů staví nabídku na nulové provizi. Akcie nebo burzovně obchodovaný fond ETF lze koupit několika kliknutími v mobilu a po potvrzení obchodu se skutečně může objevit, že si broker neúčtoval nic.

Jenže nulová provize ještě neznamená investování zdarma. Samotný nákup je pouze jednou částí účtu. Někde zaplatíte za směnu korun za eura nebo dolary, jinde má každý pokyn minimální cenu, další platforma si účtuje vedení cenných papírů. A u některých brokerů je samotný nákup akcií či ETF levný jednoduše proto, že firma vydělává podstatně více na jiných službách.

Za 15 let už jde o desítky tisíc

Srovnání Rentiéra počítá s člověkem, který každý měsíc investuje pět tisíc korun do stejného zahraničního ETF, pokračuje 15 let a jeho investice vydělává šest procent ročně. Dohromady tak vloží 900 tisíc korun. Bez jakýchkoliv nákladů brokera by hodnota portfolia na konci dosáhla zhruba 1,435 milionu.

Do výpočtu ale vstupují náklady spojené s brokerem: poplatek za nákup, směnu a případně průběžné vedení či evidenci cenných papírů. Nákladovost samotného ETF ani daně do něj nezahrnujeme. Důležitá je navíc nejen suma skutečně zaplacených poplatků, ale také výnos, který už jednou zaplacené peníze nemohly v dalších letech vydělat.

Rozdíly jsou překvapivě velké. V konkrétním nastavení modelu vychází Revolut při použití bezplatného investičního plánu a směně v rámci limitu tarifu Standard prakticky bez nákladů. Trading 212 sníží výsledek přibližně o 2,2 tisíce korun, XTB o 7,2 tisíce a Degiro o 8,4 tisíce. U eTora je to při použití standardního poplatku za převod korun do dolarů přibližně 14,3 tisíce, u Interactive Brokers 21,3 tisíce a u Portu Brokerage necelých 23 tisíce korun. Na opačné straně jsou Česká spořitelna s dopadem přibližně 49,5 tisíce korun, Patria s 49,9 tisíce a Fio s přibližně 68 tisíci.

To ale neznamená, že by některý z těchto brokerů byl obecně nejlevnější či nejdražší. Výsledek je silně závislý na tom, jak investor službu používá. Srovnání Rentiéra je postavené na pravidelném malém nákupu, takže relativně hodně trestá brokery s pevnou minimální cenou každého pokynu. Typickým příkladem je Fio. Při dvanácti malých nákupech ročně se jeho poplatek za obchod opakuje stále dokola. Pokud ale investor pošle na účet větší částku jednorázově a pak ETF dlouhodobě drží, může Fio naopak vycházet podstatně lépe. Například u běžného ETF obchodovaného na německé burze Xetra totiž nemá průběžný poplatek za úschovu.

Jednorázový náklad za nákup se tak rozmělní do mnohem vyšší investované částky a v dalších letech už portfolio není zatěžováno procentním poplatkem za držení. Ještě lépe může takový investor dopadnout, pokud už má eura a nemusí je měnit přes banku. Právě měnová konverze se přitom snadno ztratí za atraktivní nulou u provize. XTB například umožňuje do měsíčního obrátu 100 tisíc eur nakupovat akcie a ETF bez obchodní provize, při nákupu instrumentu v jiné měně ale standardně účtuje 0,5 procenta za převod. U částky pět tisíc korun jde pokaždé jen o několik desítek korun. Za patnáct let pravidelného investování už se ale přidá i výnos, který tyto peníze nemohly vydělat.

Podobně fungují minimální ceny pokynů. Pro člověka nakupujícího za statisíce jsou téměř zanedbatelné, při pravidelných nákupech za několik tisíc už představují viditelné procento investované částky. A jak portfolio roste, začínají více promlouvat také poplatky počítané každoročně z jeho hodnoty. Patria například u zahraničních cenných

papírů účtuje za evidenci 0,12 procenta ročně plus DPH, Portu Brokerage má za úschovu 0,05 procenta a Česká spořitelna za evidenci 0,08 procenta.

Neschovává se poplatek jinde?

Ceníkem ale otázka nákladů nekončí. Pokud broker tvrdí, že nechce provizi, nabízí se další otázka, a to, zda investor nedostane jednoduše horší cenu.

Nejprve je potřeba vysvětlit pojem spread, tedy rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou. Pokud se například akcie v daný okamžik nabízí k nákupu za 6,03 dolaru a někdo je ochoten ji koupit za 6,02 dolaru, existuje mezi oběma cenami spread jeden cent. Investor, který za 6,03 dolaru nakoupí a okamžitě za 6,02 prodá, je jeden cent ve ztrátě.

To ale automaticky neznamená, že tento cent vydělal broker. U běžné akcie jde především o tržní rozdíl mezi nejlepší nabídkou kupujících a prodávajících. Podstatně jiná situace může být například u rozdílových smluv CFD, kde broker může vystupovat jako tvůrce trhu a spread je jedním ze zdrojů jeho příjmů.

Proto ani nedává smysl jednoduše porovnat cenu nákupu s cenou prodeje o minutu později a rozdíl označit za skrytý poplatek. Během jediné minuty se může pohnout samotná cena akcie. Podstatné je, zda broker pokyn provedl za cenu odpovídající trhu právě v okamžiku transakce. A přesně na to se zaměřil experiment Rentiéra.

Na jednotlivých brokerských účtech byly předem připraveny dolary, aby do výsledku nevstupovala měnová konverze. Přes brokery jsme koupili akcii společnosti Snap a krátce poté ji zase prodali. U jednotlivých obchodů jsme následně porovnali provedenou cenu s tím, za kolik bylo možné akcii ve stej-

ném okamžiku na trhu skutečně koupit či prodát.

Výsledek byl překvapivě nudný, což je v tomto případě pro investora dobrá zpráva. U XTB, eTora, Revolutu i Saxa odpovídaly ceny provedených obchodů tehdejší tržní nabídce prakticky na cent. U Saxa například proběhl nákup za 6,03 dolaru a následný prodej za 6,02 dolaru. Rozdíl jednoho centu odpovídal běžnému tržnímu rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou. Stejně dopadla i Patria. Také u ní byl spread čistý a cena exekuce odpovídala trhu.

V obchodech, které bylo možné spolehlivě zkontrolovat proti trhu, tak experiment Rentiéra na problém s exekucí nenarazil. Neobjevilo se systematické zhoršování ceny, které by naznačovalo,



že si broker nulovou či nízkou provizi jednoduše bere zpátky prostřednictvím horšího kurzu samotné akcie.

Samozřejmě jde o malý test, nikoliv statistickou studii. Jedna akcie a několik obchodů nemohou říct, jak bude stejný broker provádět tisíce pokynů u méně obchodovaných titulů nebo v okamžiku prudkého pohybu trhu.

Výsledek ale odpovídá i podstatně většímu akademickému výzkumu. Studie zveřejněná v časopise Finance Research Letters pracovala s obchody 100 tisíc klientů německého brokera Trade Republic. Autoři porovnávali cenu každé transakce s referenční burzou Xetra a zjistili, že za horší cenu bylo provedeno méně než jedno procento obchodů. V součtu přitom klientům vyšly celkové náklady na obchodování nižší než u tradičních online brokerů.

Nulová provize tedy sama o sobě není důkazem horší exekuce. To samozřejmě neznamená, že je kvalita provedení pokynů u všech brokerů vždy stejná. Znamená to ale, že jednoduchá představa „když neplatím provizi, musí mě broker obrát na spreadu“ u běžného nákupu akcie nemusí platit.

Kdo tedy brokera platí?

Odpověď je dobře vidět ve výsledcích samotných firem. A zároveň ukazuje, proč je trochu zavádějící házet všechny investiční aplikace do jedné kategorie.

U Revolutu například není investování vůbec hlavním byznysem. Největším jednotlivým zdrojem příjmů jsou karetní platby, které tvoří zhruba 22 procent tržeb. U klasické banky je rozdíl ještě zřetelnější. Třeba Česká spořitelna generuje přibližně 71 procent provozních výnosů z úroků, u Fio banky je to kolem 78 procent. Brokerství je v obou případech jen jednou z řady služeb.

Interactive Brokers už je mnohem čistší brokerský byznys, přesto i tam dnes dominuje jiný zdroj než poplatky za samotné obchody. Zhruba 57 procent čistých výnosů pochází z úroků – například z clientské hotovosti nebo peněz půjčených klientům na obchodování.

Degiro je proti tomu mnohem tradičtější. Přibližně dvě třetiny tržeb skupiny flatexDegiro přináší provize za obchodování. U Patrie pochází zhruba 71 pro-

cent jejich poplatkových výnosů z investičních služeb. Portu má naprostou většinu poplatkových příjmů spojenou s investováním na kapitálových trzích. A u eTora tvoří velkou část čistého výnosu příjmy z obchodování a spreadů (nikoliv u akcií, jak naznačil i experiment).

Nejzajímavější kontrast ale nabízí XTB. Běžný dlouhodobý investor může u firmy do vysokého měsíčního limitu nakupovat skutečné akcie a ETF bez obchodní provize. Největší část výnosů firmy tak v roce 2025 nevytvářeli tito pasivní investoři. Přibližně 44 procent výnosů připadalo na obchodování klientů s CFD navázanými na komodity.

CFD neboli rozdílová smlouva je derivát, u kterého investor nekupuje samotnou akcii, index či komoditu. Obchoduje pouze pohyb ceny a často využívá také finanční páku. Ta umožní s malým vlastním kapitálem ovládat mnohem větší pozici, zároveň ale stejným způsobem násobí případnou ztrátu.

A právě tady vzniká jeden z nejvýraznějších paradoxů současného brokerského trhu. Dlouhodobý investor může nakupovat ETF prakticky zadarmo, zatímco významná část byznysu brokera stojí na aktivním obchodování mnohem rizikovějších produktů.

Tento typ brokerů pak často spoléhá na to, že se mu podaří původně pasivní investory konvertovat právě na aktivní, kteří neodolají svodům trhů a pustí se do tradingu. Jak obtížné je při něm uspět, ukazuje samo XTB v povinném upozornění na svém webu: 77 procent retailových účtů při obchodování CFD u tohoto poskytovatele prodělává.

Stejný princip platí i jinde. Interactive Brokers může mít nízké obchodní provize, protože miliardy dolarů vydělává na úrocích. Revolut nepotřebuje vydělat na každém nákupu ETF, protože má karty, předplatné nebo směnu měn. Banka může investování používat jako součást mnohem širšího vztahu s klientem.

Pro drobného investora z toho plyne možná jednodušší závěr, než se na začátku zdálo. Není nutné hledat skrytý trik pokaždé, když broker nabídne obchod bez provize. Test Rentiéra u kontrolovaných transakcí problém s cenou exekuce neodhalil a ani velká studie



**Není nutné
hledat skrytý trik
pokaždé, když
broker nabídne
obchod bez
provize. To ale
neznamená, že
investování nic
nestojí.**

Trade Republic nenašla systematicky horší ceny proti referenční burze. To ale neznamená, že investování nic nestojí.

U člověka, který patnáct let posílá pět tisíc korun měsíčně do zahraničního ETF, mohou mnohem větší roli než spread sehrát obyčejné položky z ceníku: půl procenta za směnu korun, několik eur za každý malý nákup nebo pár desetin procenta ročně za evidenci cenných papírů. Každá z nich vypadá jednotlivě nevinně. V dlouhém horizontu se ale přidá ještě složené úročení peněz, které investor na poplatcích už odevzdal.



Pokud se vám líbí podobné analýzy, doporučujeme poslechnout investičního podcastu Money Penny, který je jimi nabitý. Po naskenování QR kódu získáte přístup na dva týdny zdarma.

Bez provize neznamená bez nákladů. Poplatky mohou i tak něco ukrojit

Při pravidelné investici 5000 korun měsíčně do ETF a výnosu šest procent ročně se rozdíly mezi brokery postupně násobí. Do výsledku nepromlouvá jen provize za nákup, ale také měnová konverze, minimální poplatky za obchod nebo průběžné vedení evidence. V modelu za 15 let vychází rozdíl mezi nejlevnější a nejdražší variantou zhruba na 68 tisíc korun v konečné hodnotě.

broker	co v modelu počítáme	přímé náklady za 15 let	hodnota portfolia po 15 letech	kolik si ukously poplatky celkem
Revolut	0 Kč za nákup přes Investment Plan, FX 0 Kč při směně ve všední den v limitu Standardu, úschova 0 Kč	0 Kč	1 434 560 Kč	0 Kč
Trading 212	nákup 0 %, custody 0 %, FX 0,15 %	1350 Kč	1 432 408 Kč	2152 Kč
XTB	obchod 0 %, FX 0,5 %	4500 Kč	1 427 387 Kč	7173 Kč
Degiro	Core Selection 1 € za nákup, CZK→EUR bez standardního FX poplatku; konzervativně přidáváme max. 2,50 € ročně za připojení FX venue	5277 Kč	1 426 187 Kč	8372 Kč
eToro	ETF 0 %, custody 0 %, pro standardní CZK→USD vklad počítáme 1 % FX	9000 Kč	1 420 214 Kč	14 346 Kč
Interactive Brokers	Fixed pricing 3 € za nákup + automatická FX konverze 0,03 %	13 370 Kč	1 413 248 Kč	21 312 Kč
Portu Brokerage	min. 39 Kč za obchod, FX 0,4 %, úschova 0,05 % p.a.	15 147 Kč	1 411 603 Kč	22 956 Kč
Česká spořitelna	obchod 0,35 %, evidence 0,08 % p.a., plus samostatná CZK→EUR konverze přes účet banky	32 196 Kč	1 385 105 Kč	49 455 Kč
Patria	pravidelný ETF nákup 0,8 %, FX 1,5 %, evidence zahraničních CP 0,12 % p.a. + DPH	33 451 Kč	1 384 626 Kč	49 934 Kč
Fio	Xetra 3,95 € za obchod, úschova 0; CZK→EUR podle devizového kurzu Fio	42 714 Kč	1 366 476 Kč	68 084 Kč

Zdroj: výpočty HN na základě vlastní rešerše

Odkud skutečně tečou peníze největším hráčům

Výsledkovky brokerů a investičních platforem ukazují, že jejich byznys modely se výrazně liší. Zatímco u některých tvoří hlavní část příjmů poplatky za obchody či investiční služby, jinde hrají větší roli úroky z klientských peněz, měnové směny nebo samotná obchodní aktivita klientů. U bank, jako jsou Fio nebo Česká spořitelna, je navíc brokerství jen menší část celkového podnikání.

Broker	na čem vydělává nejvíc	klíčové číslo	poznámka
Revolut	karetní platby	22 % tržeb	Revolut není hlavně broker. Nejvíc peněz mu stále přináší běžné používání karet.
Trading 212	obchodování klientů	93 % tržeb	Naprostá většina příjmů britské části Trading 212 souvisí s obchodováním klientů.
XTB	obchody s komoditami přes CFD	44 % výnosů	Nejvíc XTB vydělává na obchodech klientů s komoditami, například se zlatem nebo plynem.
Degiro / flatexDegiro	poplatky za obchody	66 % tržeb	Degiro je pořád hlavně klasický broker: většinu peněz získává z poplatků za obchodování.
eToro	obchodování a spready	46 % hlavního čistého výnosu	Velkou část peněz eToro získává z rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou a z obchodování klientů.
Interactive Brokers	úroky	57 % čistých výnosů	IBKR už vydělává víc na úrocích z klientských peněz a úvěrů než na samotných komisích za obchody.
Portu	poplatky spojené s investováním	98 % poplatkových výnosů	Prakticky všechny poplatkové příjmy Portu souvisejí s investováním na kapitálových trzích.
Česká spořitelna	úroky	71 % provozních výnosů	Česká spořitelna je především banka. Investování je jen jedna z jejích služeb, hlavní peníze přicházejí z úroků.
Patria	investiční služby	71 % poplatkových výnosů	Patria je naopak klasický investiční broker a většina jejích poplatkových příjmů pochází z investičních služeb.
Fio banka	úroky	78 % hlavních provozních výnosů	Podobně jako Spořitelna je Fio hlavně banka. Brokerství tvoří jen menší část jejího byznysu.

Zdroj: výpočty HN na základě vlastní rešerše



Jak vydělat na českých akcích

Investorům se nově otevírají tři cesty



Text: Patrik Salát

Investovat na domácím trhu, v místě, které znám, do firem, kterým rozumím, a bez měnového rizika. Jednoduchý plán, který ale nemusí být jednoduše realizovatelný. Je rozdíl, pokud žijete v USA a máte k dispozici obrovský akciový trh, nebo v České republice, kde je na burze hrstka firem. Americký investor má navíc na výběr nepřeberné množství investičních nástrojů. Jejich nabídka se však postupně rozšiřuje také pro českého investora. Podívali jsme se na tři různé cesty, které mohou pomoci vydělat na českých akciích, jimž se v posledních letech mimořádně dařilo.

Index pražské burzy PX za posledních pět let poráží dokonce nejznámější akciový benchmark S&P 500, který zahrnuje největší americké společnosti a táhnou ho technologické giganty jako Nvidia, Microsoft nebo Apple. Zatímco americký index by investorům přinesl v korunovém vyjádření kumulativní zhodnocení kolem 68 procent, index PX vzrostl o 108 procent.

Poslední pětiletka navíc není anomálie, index PX si nevede špatně ani na desetiletém horizontu a s americkým indexem drží krok. Českému investorovi by investice do S&P 500 bez měnového zajištění za posledních deset let vynesla kvůli posilující koruně 12,12 procenta ročně. Index PX ve stejném období rostl v průměru o 12,19 procenta ročně.

Je ale potřeba vzít v potaz, že PX je cenový index a nezapočítává dividendy, kterými jsou tituly na pražské burze proslulé. Při jejich reinvestici by byl náskok pražské burzy výraznější, což ukazuje index PX-TR, který počítá i s hrubými dividendami – jeho roční zhodnocení (CAGR) dosahuje 18,81 procenta. Pro srovnatelné číslo na americké straně je potřeba použít dividendový index S&P 500 TR a stejně jako u cenového indexu ho přepočítat do korun – v tom případě vychází roční zhodnocení 14 procent. Náskok pražské burzy tak činí zhruba 4,8 procentního bodu ročně.

Problém je, že investovat jednoduše do indexu PX doposud nebylo možné. Investor si mohl akcie nakupovat sám nebo zvolit podílový fond, který za něj aktivně vybíral tituly z domácího trhu. Nízkonákladové ETF, které by přímo kopírovaly index PX, na trhu chybělo, i když se o něm několik posledních let v kuloárech diskutovalo. Diskuse se však letos podařilo přetavit do podoby skutečného investičního nástroje. Od 7. září se na pražském parketu podobně jako akcie obchoduje ETF fond s názvem Wood PX, za kterým stojí investiční společnost Wood & Company. Nízkonákladový ETF fond kopírující index pražské burzy lze koupit například v investičních aplikacích Portu, Patria, Fio banky nebo u Raiffeisenbank.

Dosavadní zájem o tento investiční nástroj navíc ukazuje, že podobný pro-

dukt na trhu investorům chyběl. Za prvních osm obchodních dnů se zobchodovaný objem dostal přes 100 milionů korun. To je více než u některých akciových titulů z pražského parketu. ETF fond předběhl například Kofolu nebo pojišťovnu VIG.

„Věříme, že zájem během prvních obchodních dnů odráží jednoduchou myšlenku. Čeští investoři hledají atraktivní alternativu k bankovním vkladům a nemovitostem,“ uvedla ředitelka oddělení akciových obchodů ve Wood & Company Zuzana Mora.

Wood & Company si od ETF fondu slibuje, že pomůže rozhybat spící pražské burzy a navýšit obchodované objemy domácích titulů. Tím se trh může stát přitažlivějším také pro nové zájemce o vstup na burzu. „V Americe tvoří ETF pětinu celkového trhu. Pokud se nám podaří přilákat na trh nový kapitál a vytvořit silnou poptávku, přirozeně tím podle mě vyvoláme i nabídku nových firem a projektů, které si pro peníze na burzu přijdou,“ uvedl v rozhovoru pro HN partner ve společnosti Wood & Company Jan Sýkora.

ETF a další cesty

Nový ETF fond ale nemusí být pro českého investora automaticky tou nejlepší a nejrozsudnější volbou. Na úvod je potřeba vědět, do čeho vlastně investují, jaká to má úskalí a jaké jsou na trhu alternativy. Poté je třeba si ujasnit, jakou roli může takový ETF fond hrát v investorském portfoliu.

Pasivní fond je akumulačního charakteru, to znamená, že dividendy nevyplácí, ale reinvestuje. U ETF fondu rovněž platí tříletý časový test, po jehož uplynutí je možné fond prodat bez zdanění.

ETF kopíruje index PX, jehož součástí je 14 firem. Burzovně obchodovaný fond ale bude mít v portfoliu jen deset akciových titulů. Důvodem je, že čtyři společnosti – Karo Leather, Primoco, Photon Energy a Gevorkyan – jsou příliš malé a jejich podíl v indexu nepřekračuje jedno procento. Největší váhu v indexu mají naopak ČEZ a Erste. V obou případech je podíl 20 procent. Třetí Komerční banka má váhu 17,8 procenta. Největších pět společností má v indexu váhu 85 procent.

„Pro české investory, respektive v prostředí české burzy, v ETF velkou přidanou hodnotu nevidím. Trh je dominován několika málo tituly. Nevidím tam tedy jeden z hlavních důvodů pro využití ETF – pokrytí trhu bez nutnosti otevření velkého množství pozic. Jinými slovy, český trh lze pokrýt poměrně jednoduše a levně,“ uvedl portfolio manažer Generali Investments Martin Pohl.

Český trh navíc nabízí malou sektorovou diverzifikaci. Poloviční podíl připadá na tři banky. Z toho vychází, že ETF fond je dost koncentrovanou sázkou na finanční sektor. K tomu je třeba přičíst ještě pojišťovnu VIG. „Tyto tituly budou silně korelované a spolu s ČEZ

budou určovat celkovou výkonnost trhu,“ upozorňuje Pohl.

Pokud by investor vložil peníze rovnoměrně do pěti největších akcií zastoupených v indexu, dosáhl by za posledních pět let – bez započítání dividend – lepšího zhodnocení než samotný index PX. Připsal by si kumulativní výnos okolo 124 procent, zatímco index v tomto horizontu vzrostl o 108 procent.

Pohled do zpětného zrcátka tak hraje ve prospěch výběru jednotlivých akcií. Jde ale právě jen o pohled zpětný – investor by musel před pěti lety uhodnout přesně tuto pěti, a ne třeba jinou kombinaci těchto deseti až čtrnácti

titulů, z nichž některé si vedly citelně hůř. Není tedy zaručené, že se výběrem trefí a podaří se mu takto jednoduše trh překonat. „Výběr jednotlivých akcií dává smysl především pro investora, který má dostatek znalostí, času a kapitálu na sestavení a průběžnou správu vlastního portfolia,“ uvádí portfolio manažer Fio banky David Brzek.

Vedle ETF fondu se nabízí ještě třetí cesta – aktivně řízené podílové fondy. Na akcie z pražské burzy se zaměřuje Fio fond domácího trhu. Ten uvádí za posledních pět let zhodnocení 89,19 procenta, což znamená, že za indexem zaostává. David Brzek ale upozorňuje, že fond se nesnaží o prosté kopírování pražského indexu.

„Cílem je využívat investiční potenciál domácího trhu a jednotlivé pozice aktivně řídit podle jejich ocenění a očekávaného vývoje. Rozdíl je také v konstrukci portfolia. Fio fond domácího trhu je dynamický smíšený fond, takže nemusí být plně zainvestovaný pouze v akciích,“ vysvětluje.

Aktivní správa nicméně není zadarmo. Nákladovost fondu je podstatně vyšší než u pasivního ETF. Roční průběžné náklady Fio fondu domácího trhu dosahují 2,27 procenta. ETF Wood PX má TER 0,20 procenta a mezi úzce zaměřenými regionálními pasivními fondy patří k nejlevnějším. Pro porovnání: iShares MSCI Poland ETF, tedy nízkonákladový fond soustředící se na sousední polský trh, má roční nákladovost 0,74 procenta. U globálních ETF ale může být nákladovost ještě nižší. Třeba BNP Paribas Easy MSCI ACWI UCITS se pyšní TER ve výši 0,06 procenta. K nákladovosti ETF fondům je ještě nutné připočíst poplatky brokera, které se mohou lišit v závislosti na platformě.

„Každá z těchto variant má své výhody a rizika a volba by měla vycházet především ze zkušeností investora, jeho investičního horizontu a z toho, kolik času chce správě portfolia věnovat,“ doplňuje David Brzek.

Možnost větší diverzifikace?

Pro českého investora, který chce mít expozici na domácí akcie, se nabízí ještě jedna možnost, vycházející z výše uvedených cest – zvolit ETF fond nebo

Porovnání indexu PX a S&P 500 za posledních 10 let

Ilustrativní srovnání ukazuje, že index PX na desetiletém horizontu za indexem S&P 500 sice zaostává, pokud ale přepočítáme S&P 500 do českých korun, má mírně navrch index pražské burzy.

období 19. 9. 2016 – 18. 9. 2026

ukazatel	PX (CZK)	S&P 500 (USD)	S&P 500 (CZK)
anualizovaná volatilita	14,58 %	18,16 %	18,20 %
CAGR* – cenový index	12,19 %	13,60 %	12,12 %
CAGR* – s dividendami	18,81 %	15,50 %	14,00 %
kumulativní výnos – cenový index	215,7 %	257,7 %	213,9 %
kumulativní výnos – s dividendami	459,9 %	322,1 %	270,5 %
nejhlubší propad	-39,6 %	-33,9 %	-26,1 %

Porovnání indexu PX a S&P 500 za posledních 20 let

Horizont posledních 20 let ukazuje úplně jiný obrázek. Volatilita indexu PX a S&P 500 je téměř totožná. Index PX nicméně výrazně zaostává za výnosem indexu S&P 500. Důvodem je zejména propad během finanční krize a pomalé zotavení.

období 19. 9. 2006 – 18. 9. 2026

ukazatel	PX (CZK)	S&P 500 (USD)	S&P 500 (CZK)
anualizovaná volatilita	20,26 %	19,77 %	19,61 %
CAGR* – cenový index	3,21 %	9,19 %	8,88 %
CAGR* – s dividendami	8,65 %	11,29 %	10,97 %
kumulativní výnos – cenový index	88,2 %	480,3 %	448,4 %
kumulativní výnos – s dividendami	425,3 %	748,8 %	702,1 %
nejhlubší propad	-67,6 %	-56,8 %	-54,8 %

* složená roční míra růstu

Zdroj: Investing.com, pražská burza, vlastní výpočty

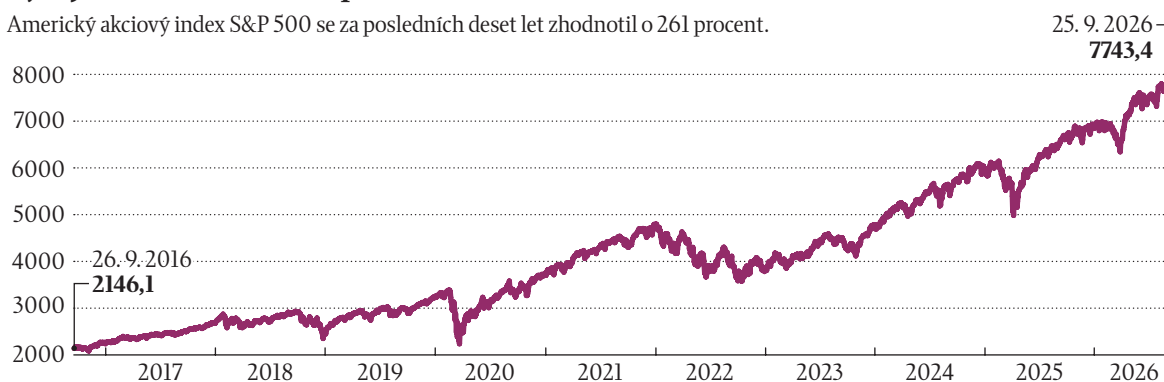
Vývoj indexu PX za posledních deset let

Index PX za posledních deset let přibližně ztrojnásobil svou hodnotu.



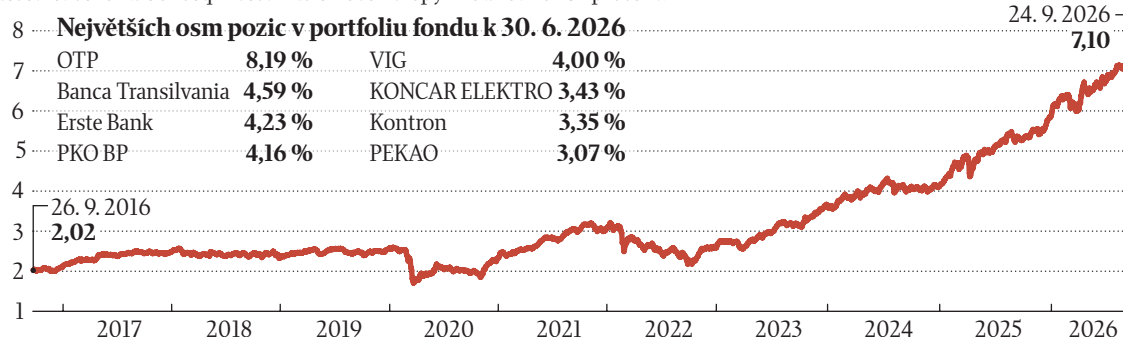
Vývoj indexu S&P 500 za posledních deset let

Americký akciový index S&P 500 se za posledních deset let zhodnotil o 261 procent.



Vývoj fondu Conseq Invest Akcie nové Evropy

Za deset let se fond Conseq Invest Akcie nové Evropy zhodnotil o 251 procent.



Vývoj akcií ČEZ za posledních deset let

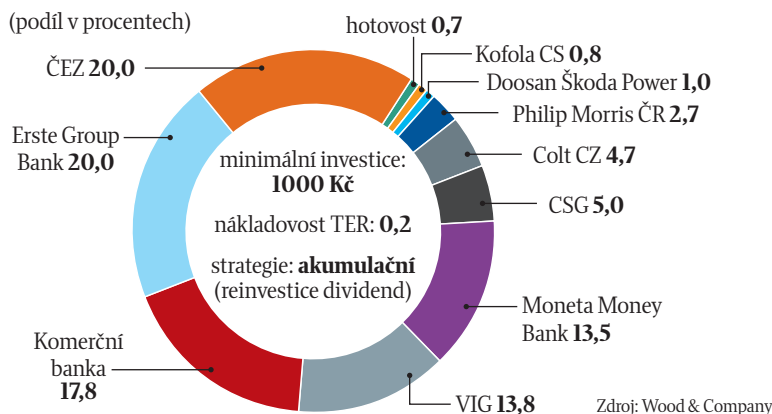
Při držení jen akcií společnosti ČEZ by investor dosáhl lepšího výsledku než index, a to i bez započítání dividend.



Zdroj: MMF

Podíl jednotlivých akcií v ETF Wood PX

Největší váhu budou mít v novém ETF na pražskou burzu akcie společnosti ČEZ a bankovní skupiny Erste.



Porovnání nákladovosti vybraných investičních nástrojů dostupných pro českého investora

Srovnání ukazuje, jakou nákladovost má ETF Wood PX vůči regionální variantě ETF od Amundi, globálnímu benchmarku a podílovým fondům zaměřeným na český nebo východoevropský trh.

zaměření	ETF nebo fond	TER + transakční náklady
Česká republika	WOOD PX ETF	0,20 %
Česká republika	Fio Fond domácího trhu	2,27 %*
Region východní Evropy	Amundi MSCI Eastern Europe Ex Russia	0,50 %
Region východní Evropy	Conseq Invest Akcie Nové Evropy	1,44 %**
Globální akcie	BNP Paribas Easy MSCI ACWI UCITS	0,06 %

* nezahrnuje vstupní poplatek

** nezahrnuje vstupní a výkonnostní poplatek

Zdroj: Wood & Company, JustETF, Conseq, Fio

podílový fond, který se nezaměřuje pouze na český trh, ale rovnou nabízí větší diverzifikaci. Příkladem takového ETF je Amundi MSCI Eastern Europe Ex Russia.

Tento fond je do velké míry zaměřený na Polsko, které má 70procentní váhu, a Maďarsko s pětinaovým podílem. Česká republika má váhu jen 7,30 procenta. Investor ale díky tomu získá větší diverzifikaci a do portfolia přidává také firmy ze zahraničních trhů, které pro něj nemusí být jinak snadno dostupné.

Současně se ale vystavuje měnovému riziku, protože se ETF obchoduje v eurech. Za posledních pět let si fond připsal v korunovém vyjádření průměrné roční zhodnocení 17,85 procenta.

Fond se od Wood PX liší také způsobem, jakým kopíruje index. Zatímco ETF na pražskou burzu akcie fyzicky drží, zmíněný ETF fond využívá tzv. syntetickou replikaci. To znamená, že ETF nekupuje přímo akcie z indexu, ale jeho výkonnost získává prostřednictvím finančního derivátu (swapu). Tento ETF

má také vyšší nákladovost – TER je 0,5 procenta.

Pro investory preferující aktivní správu a podílové fondy se nabízí řada možností – například Generali Fond východoevropských akcií nebo fond Conseq Akcie Nové Evropy. Druhý zmíněný za posledních pět let dosáhl průměrného ročního výnosu 18,74 procenta. Jeho průběžné náklady přitom činí 1,44 procenta ročně a fond navíc může účtovat výkonnostní poplatek. K tomu je ještě nutné připočítat vstupní poplatek, který se může lišit v závislosti na distribuci.

„Tyto fondy mají výhodu v tom, že investují v rámci celého středoevropského regionu a jsou tak regionálně a sektorově diverzifikované. Nejsou tak omezené jedním trhem a kapitál je přesouván za atraktivními příležitostmi,“ uvedl portfolio manažer společnosti Conseq Martin Pavlík.

Ve fondu mají zhruba 40procentní váhu polské akcie, české akcie přibližně 16,5 procenta, maďarské akcie mají podíl okolo 11,4 procenta a rumunské kolem 10,8 procenta. Zastoupené jsou také další země jako Slovinsko, Chorvatsko nebo Rakousko.

Místo v portfoliu

Na úvod bylo řečeno, že index PX na pětiletém horizontu poráží index S&P 500 a na desetiletém s ním drží krok. V obou obdobích navíc dosahuje nižší roční volatility – pražská burza tedy v těchto obdobích prošla menšími výkyvy než americký index. Mohlo by se tak zdát, že domácí trh je pro korunového investora lepší a jistější volba. Jenže výnosy jsou vždy závislé na zvoleném období a mohou se podstatně lišit, pokud začneme počítat od jiného bodu.

Když se sledovaný horizont protáhne na 20 let, tedy až před globální finanční krizí, je na tom index PX vůči S&P 500 výrazně hůře. Za toto období dosahuje průměrného ročního zhodnocení jen 3,21 procenta. Přesnější je ale vzít index PX-TR, který zohledňuje i dividendy – právě zde se naplno ukazuje jejich význam pro pražský trh, protože s ním roční zhodnocení stoupá na 8,65 procenta. Na americký index to ale stejně nestačí: S&P 500 se započtenými divi-



dendami a po přepočtu do korun dosáhl 10,97 procenta ročně.

Liší se i hloubka propadu a doba zotavení. Index PX během finanční krize ztratil přes 67 procent a nad své předkrizové maximum z října 2007 se vrátil až v únoru 2025 – po více než sedmácti letech. S&P 500 to zvládl za pět a půl roku.

Poslední úspěšné desetiletí tak může vytvářet zkreslené očekávání. „Nemyslím si, že index PX bude dlouhodobě překonávat výkonnost S&P 500, protože do amerického indexu vstupují technologičtí hráči, jejichž akcie vykazují dlouhodobě vysoké zhodnocení,“ tvrdí portfolio manažer Cyrrusu Tomáš Pfeiler.

Investoři by se vedle přeceňování nedávné minulosti měli vyvarovat také tzv. home bias – tedy neúměrnému preferování domácího trhu. Čes-

“
**Investoři by se
vedle přeceňování
minulosti měli
vyvarovat také
neúměrnému
preferování
domácího trhu.**

ký trh je malý, vysoce koncentrovaný a z geopolitického hlediska leží v blízkosti válečného konfliktu na Ukrajině. Jeho ukončení by sice mohlo hrát v jeho prospěch, zároveň ale další protahování nebo rozšiřování konfliktu s Ruskem může pražskou burzu negativně ovlivnit.

„Pokud má investor většinu portfolia například v globálních akciových ETF, může dávat smysl přidat deset nebo třeba patnáct procent českých akcií a tím získat expozici na domácí trh. Naopak stavět dlouhodobé portfolio pouze na pražské burze bych považoval za příliš rizikovou sázku,“ myslí si analytik Purple Trading Petr Lajsek.

České tituly mohou být zajímavou součástí portfolia, ale jejich vysoká výkonnost v posledních letech není sama o sobě argumentem pro koncentraci na domácí trh.

Koupit byt, nebo vstoupit do fondu? Proč dnes o výnosu rozhoduje hlavně efektivita správy

Autor: Tomáš Jodas — Foto: e-Finance

Pořídit nemovitost a inkasovat měsíční nájemné může znít jednoduše, realita na trhu s drahými úvěry má však k bezstarostné rentě daleko. Vedle samotné pořizovací ceny totiž do čistého výnosu promlouvají provozní náklady, průběžná údržba, správa nájemních smluv i riziko neobsazenosti. Jak se v praxi chová provozní cash flow komerčních a rezidenčních budov, proč se vyplatí držet personál in-house a jak pracovat s konzervativní finanční pákou, vysvětluje Radek Jakubec, předseda správní rady investiční skupiny e-Finance.

Dlouhé roky platilo, že nejvýhodnější investicí do realit je koupit byt na hypotéku a pronajímat ho. V jakých konkrétních číslech se dnes láme hranice, kdy už individuální nákup bytu na pronájem nedává ekonomický smysl?

Vezměme si běžný investiční byt 1+kk nebo 2+kk v Brně či Praze. V novostavbách se dnes pohybujeme kolem 160 až 180 tisíc korun za metr čtvereční, v prémiových lokalitách i přes 200 tisíc. Pokud si pořídíte malý byt o 30 metrech čtverečních za 4,8 milionu korun a pronajmete ho za 15 tisíc měsíčně, vygenerujete hrubé roční nájemné 180 tisíc. To představuje hrubý výnos 3,75 procenta. Když od toho odečtete fond oprav, poplatek realitní kanceláři, pojištění, účetnictví a běžné drobné opravy, čisté zhodnocení spadne zhruba ke třem procentům.

Hypotéku dnes pořídíte za sazbu okolo 5,2 procenta. Pokud byste si vzal stoprocentní financování se splatností 25 let, nájemné vám v žádném případě

splátku nepokryje. Při čistém výnosu tři procenta inkasovaný nájem pokryje splátku hypotéky pouze do výše přibližně 40 procent hodnoty bytu. Zbytek musíte buď složit v hotovosti z vlastních úspor, nebo si vzít vyšší úvěr a každý měsíc splátku masivně dotovat z platu či jiných příjmů. Neznamená to, že koupě bytu je a priori nesmysl; v atraktivní lokalitě hodnota nemovitosti v dlouhém horizontu pravděpodobně poroste. Musíte však počítat s tím, že se z pasivní investice stává aktivní starost s neplatiči, rizikem vybydlení jednotky a nutností generovat hotovost odjinud.

Jak velkou roli dnes ve výnosech fondu FONDEFI hraje reálné provozní cash flow z nájmu oproti pouhému účetnímu přeceňování majetku?

Účetní přeceňování nelze vnímat jako pouhé číslo na papíře. Pokud by fond nemovitosti nepřeceňoval, poškodil by investory, kteří do něj vstoupili dříve. Kdybychom drželi majetek v historických pořizovacích cenách z doby před deseti či patnácti lety, nemovitosti by mezitím vyrostly třeba o 120 procent a vystupující investor by byl o toto kapitálové zhodnocení ochuzen.

Podstatné je, jakými metodami a na základě jakých dat se přeceňuje. U bytových domů vycházejí znalci z reálně uskutečněných transakcí v katastru nemovitostí v dané lokalitě. U komerčních nemovitostí a hotelů se uplatňuje výnosová metoda, kde znalci diskontují budoucí toky obvykle diskontní mírou přes pět procent. Co se týče reálného cash flow z nájemného, to u nás na úrovni provozního zisku EBITDA

stabilně generuje tři až čtyři procenta z hodnoty nemovitostního portfolia. K tomu přistupuje kapitálové zhodnocení, které v uplynulých letech dosahovalo dvouciferných hodnot. Za dlouhodobě reálnou a udržitelnou míru růstu cen nemovitostí však považuji koridor mezi inflací a růstem reálných mezd.

Komplex EFI Palace funguje v hybridním režimu, 86 procent kapacity tvoří dlouhodobé nájem a zbytek hotelové ubytování. Proč jste zvolili právě tento model a jak vám pomáhá vykrývat mimosezónní měsíce?

Projekt jsme původně stavěli jako čistě bytový dům pro studenty. Měli jsme sice stoprocentní obsazenost, ale naráželi jsme na akademický cyklus, studenti v květnu či červnu odjíždějí a vracejí se v polovině září. Bylo neudržitelné nutit je platit plné prázdninové měsíce, kdy v bytech reálně nebyli.

Přepnuli jsme proto do hybridu. Zhruba 15 až 20 bytů držíme v hotelovém režimu, což nám celoročně generuje cash flow na financování recepce, pokojských a zázemí. Zbylou kapacitu tvoří střednědobé a dlouhodobé nájemy na čtyři měsíce až jeden rok. Do Brna jezdí studovat mnoho zahraničních studentů, například na veterinární kliniku z Francie či Jižní Ameriky. Díky tomu, že nájemní smlouvy pravidelně rotují, můžeme pružně reagovat na tržní poptávku. U nejmenších jednotek o výměře 23 metrů čtverečních se pohybujeme na nájemném kolem 18 tisíc korun měsíčně. Kdybychom je pronajali klasicky na neurčito jednomu dlouhodobému nájemci, nedostaneme se přes 13 tisíc.



V areálu EFI Palace připravujete novou etapu výstavby. Co přesně do areálu přibude a co si od tohoto rozšíření slibujete z hlediska návratnosti kapitálu?

Původní záměr počítal se šedesáti byty, ale upravili jsme projekt a kancelářské plochy ve druhém patře jsme překreslili na rezidence. Přibude tak celkem 70 bytů, třípodlažní garáže s autovýtazy, menší kancelářský trakt o 500 až 600 metrech, nová recepce a kongresový sál s velkou terasou na střeše pro 30 až 40 lidí.

Ekonomika projektu je postavená na developerské marži. Výstavbu realizujeme za vlastní stavební náklady, které tvoří zhruba 70 procent budoucí tržní hodnoty nemovitosti. Rozdíl mezi nákladem a konečnou hodnotou okamžitě zvyšuje čistou hodnotu aktiv fondu. Nové jednotky navíc nabídneme investorům formou sale-and-leaseback. Byty prodáme do individuálního vlastnictví, ale zpětně si je od kupců pronajmeme s garantovaným ročním výnosem čtyři

procenta z kupní ceny. Tím získáme do-
datečný kapitál a fond si udrží provozní kontrolu nad celým areálem. Pro fondy je zdravé, aby občas své ocenění otestovaly reálným tržním prodejem části jednotek.

Všechny nemovitosti ve vašem portfoliu přímo sami spravujete a provozujete. Nepojídá vám tento vlastní provozní a personální aparát příliš velkou část marže?

Právě naopak. Dnes panuje představa, že externí outsourcing všechno zlevní. My jsme si facility management a personální zajištění přes externí agentury v minulosti vyzkoušeli a realita byla přesně opačná, agentury byly dražší a kvalita služeb pro klienty zásadně horší.

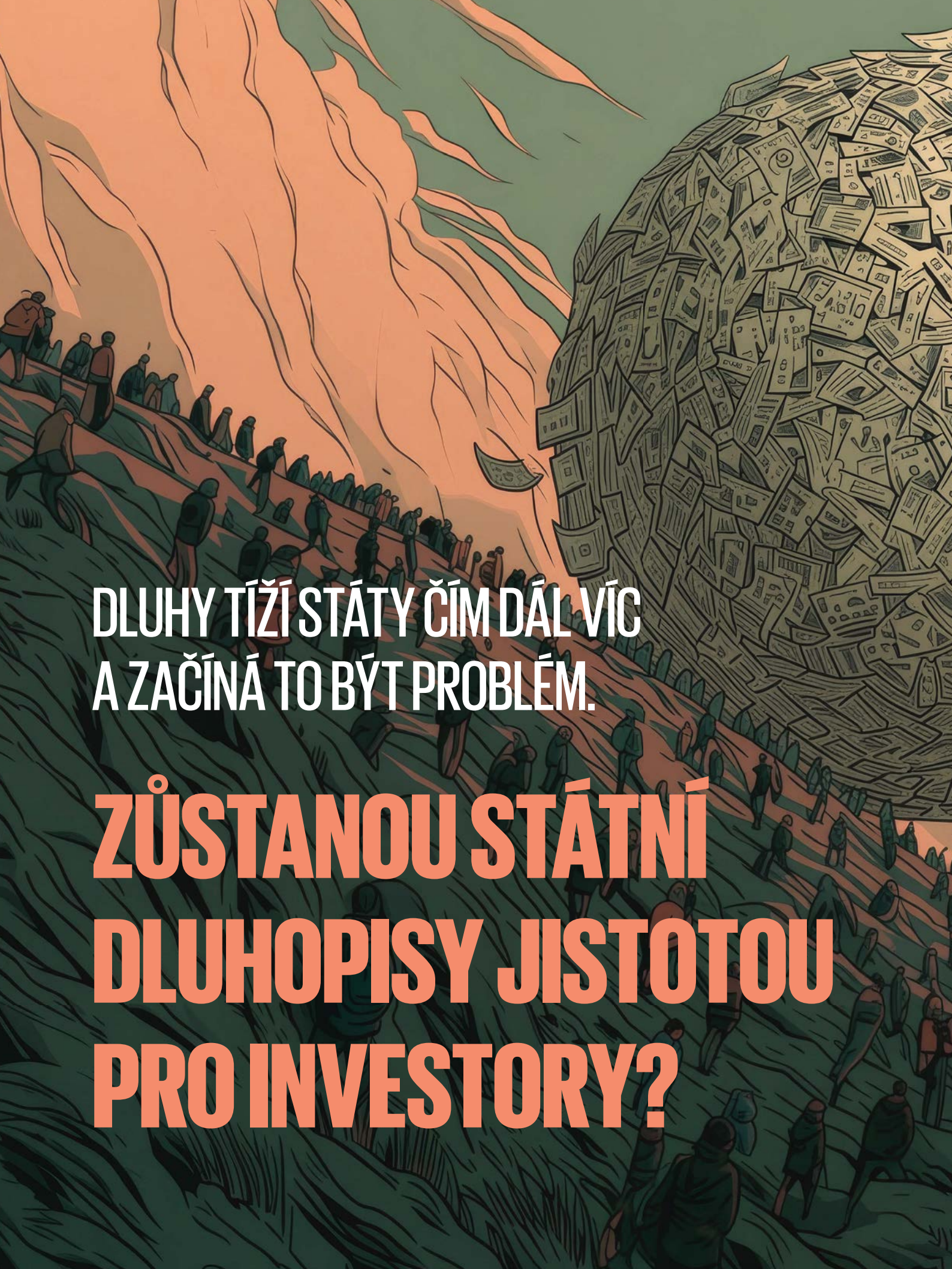
Outsourcing dává smysl vysoce specializované služby, například audity, daňové poradenství, revize požární ochrany nebo specializovanou údržbu technologií. Dělat to ale u personálu, jako jsou pokojské, recepční nebo úklid, je v českých podmínkách obrovské riziko.

S jakým časovým horizontem musí investor počítat a jak rychle se dostane ke svému kapitálu, pokud se rozhodne z fondu vystoupit?

Investiční horizont je u nás nastaven na pět a více let. Investor sice může vystoupit dříve, ale do tří let od vstupu je výstup zatížen desetiprocentním poplatkem. Je to logická ochrana stávajících investorů a likvidity fondu před spekulativním kapitálem.

Nemovitosti jsou dlouhodobé aktivum. Když si kupujete byt, také ho nepožijete na dvanáct měsíců, protože by vás náklady na transakci a případné výkyvy trhu stáhly do ztráty. Fond kvalifikovaných investorů nabízí ekvivalent vlastnictví nemovitosti bez provozních starostí, s daňovým osvobozením po třech letech a s profesionálním řízením rizik.

Text vznikl ve spolupráci se společností **e-Finance**.



DLUHY TÍŽÍ STÁTY ČÍM DÁL VÍČ
A ZAČÍNÁ TO BÝT PROBLÉM.

**ZŮSTANOU STÁTNÍ
DLUHOPISY JISTOTOU
PRO INVESTORY?**

An illustration depicting a massive, towering pile of various banknotes and coins on the left side of the frame. This pile of money appears to be falling or cascading over a landscape. The landscape below is filled with a large number of small, stylized human figures, some standing and some walking, across rolling hills and valleys. The sky is a mix of green and orange, with a large, bright orange sun or moon on the right side. The overall style is a bold, graphic illustration with a focus on the theme of money and its impact on society.

Text: Martin Petříček

Dluhopisy jsou díky svým
aktuálním výnosům
mnohem větším lákadlem
než v předchozích dekádách.
Globální dluh se prohlubuje
a státy si tak potřebují
půjčovat stále více peněz. Čím
dál větší část z nich přitom
jde na splácení starších
dluhů. Začíná být namíste
mít se před dříve bezpečnými
dluhopisy na pozoru?

P

Po desetiletí platilo, že státní dluhopisy vyspělých zemí patřily k nejbezpečnějším investicím. Investoři půjčili vládám peníze, inkasovali úrok a mohli počítat s návratem jistiny. Dluhopisy navíc fungovaly jako protíváha akcií: když přišla recese a akcie padaly, dluhopisy často posilovaly.

Jenže svět se změnil. Dluhy prudce narostly, era nulových sazeb skončila a vlády potřebují na trh dostat rekordní objemy nových dluhopisů, aby financovaly rozpočtové deficity. Výnosy státních dluhopisů i kvůli tomu v posledních měsících rostou. Například u desetiletého amerického dluhopisu se v září vyšplhal nad pět procent, nejvýše od roku 2007.

Globální veřejný dluh se podle Mezinárodního měnového fondu v roce 2025 přiblížil 94 procentům světového HDP. Při současném trendu má do roku 2029 dosáhnout 100 procent. Největší část růstu připadá na velké ekonomiky. Vedle sociálních výdajů a obrany navíc stále větší část rozpočtů spolyká samotná obsluha dluhu.

Problém se dotýká i investorů. Od úroků, za které si půjčují vlády, se nepřímo odvíjí cena peněz v celé ekonomice. Když se mění podmínky financování americké vlády, promítá se to do úvěrů firem, hypoték, bank i dalších států. Většina vlád své dluhy nakonec nějak splatí. Otázkou ale je, za jakou cenu je budou schopny dál financovat a jakou kupní sílu budou mít peníze, kterými je splatí. Současná situace vrací do hry pojem debasement, tedy znehodnocování peněz.

Jak moc se státy zadlužují

Vysoké zadlužení není nic nového. Dnešní problém spočívá v kombinaci tří věcí: vysokého dluhu, rozpočtových deficitů a návratu úrokových sazeb k „normálnějším“, byť vyšším úrovním (ve srovnání s předchozí dekádou a covidem).

Podle OECD letos vlády a firmy získají z dluhopisových trhů zhruba 29 bilionů dolarů, o 17 procent více než v roce 2024 a přibližně dvojnásobek oproti době před deseti lety. U vlád zemí OECD přitom 78 procent letošního financování připadá na refinancování starého dluhu, a nikoliv k financování nových výdajů.

Nejviditelnější je to v USA. Americký federální deficit dosáhl ve fiskálním roce 2025 zhruba 5,9 procenta HDP, zatímco hrubý dluh celé americké vlády činil 123,9 procenta HDP. MMF očekává, že deficit zůstane i v dalších letech kolem sedmi procent

HDP a dluh do roku 2031 překročí 140 procent HDP. Od roku 2000 se americký dluh v poměru k HDP zdvojnásobil. Podobnému tlaku, byť s jinými čísly, čelí i další vyspělé země.

Tempo hospodářského růstu je pro vysoce zadlužené země důležité. Pokud ekonomika roste nominálně rychleji, než kolik stát platí na úrocích, dá se vysoký dluh zvládnout. Dluhová zátěž se může postupně zmenšovat. Ale jak se tento vztah otočí, matematika se zhoršuje.

Plný dopad vyšších sazeb navíc přichází až se zpožděním. Dluhopisy vydané v letech 2020 a 2021 nesly často velmi nízké úroky. Když nastane splatnost, vlády je musí refinancovat za dnešní sazby. Na konci roku 2025 měla zhruba třetina fixně úročeného dluhu zemí OECD splatnost v letech 2026 až 2028.

Proč je dluh problém pro stát i investora

Pokud stát refinancuje starý dluh za výrazně vyšší sazby, úrokové náklady postupně rostou. Nemusí přitom zkrachovat. Jen to znamená, že stále větší část rozpočtu padne na obsluhu dluhu. A na důchody, investice nebo obranu zbývá méně.

Pro investora má růst výnosů dva důsledky. Starší dluhopisy s nižším kuponem ztrácejí na ceně. A zároveň roste riziko, že vlády budou hledat způsob, jak snížit reálnou hodnotu svých závazků.

První mechanismus je čistá matematika. Pokud máte desetiletý dluhopis s kuponem dvě procenta a trh začne požadovat pět procent, cena dluhopisu musí klesnout, aby novému kupujícímu nabídl odpovídající výnos. Pokud ho ale držíte do splatnosti a emitent řádně splácí, dostanete původní nominální hodnotu zpět. Ztráta vzniká hlavně při prodeji před splatností.

U dluhopisových fondů je situace jiná. Portfolio nemá jeden den splatnosti. Fond průběžně obměňuje dluhopisy, takže vyšší sazby nejprve srazí hodnotu portfolia, postupně ale zvyšují výnos z nově nakupovaných dluhopisů. Velkou roli proto hraje durace: čím delší splatnost, tím citlivěji cena reaguje na změnu výnosů.

Státy mají několik možností, jak vyšší úrokové náklady zvládnout: zvýšit daně, omezit výdaje, podpořit růst nebo jejich kombinaci. Anebo se spolehnout na inflaci, která zvyšuje nominální HDP a snižuje reálnou hodnotu starého dluhu.

Reálné úrokové sazby stoupají

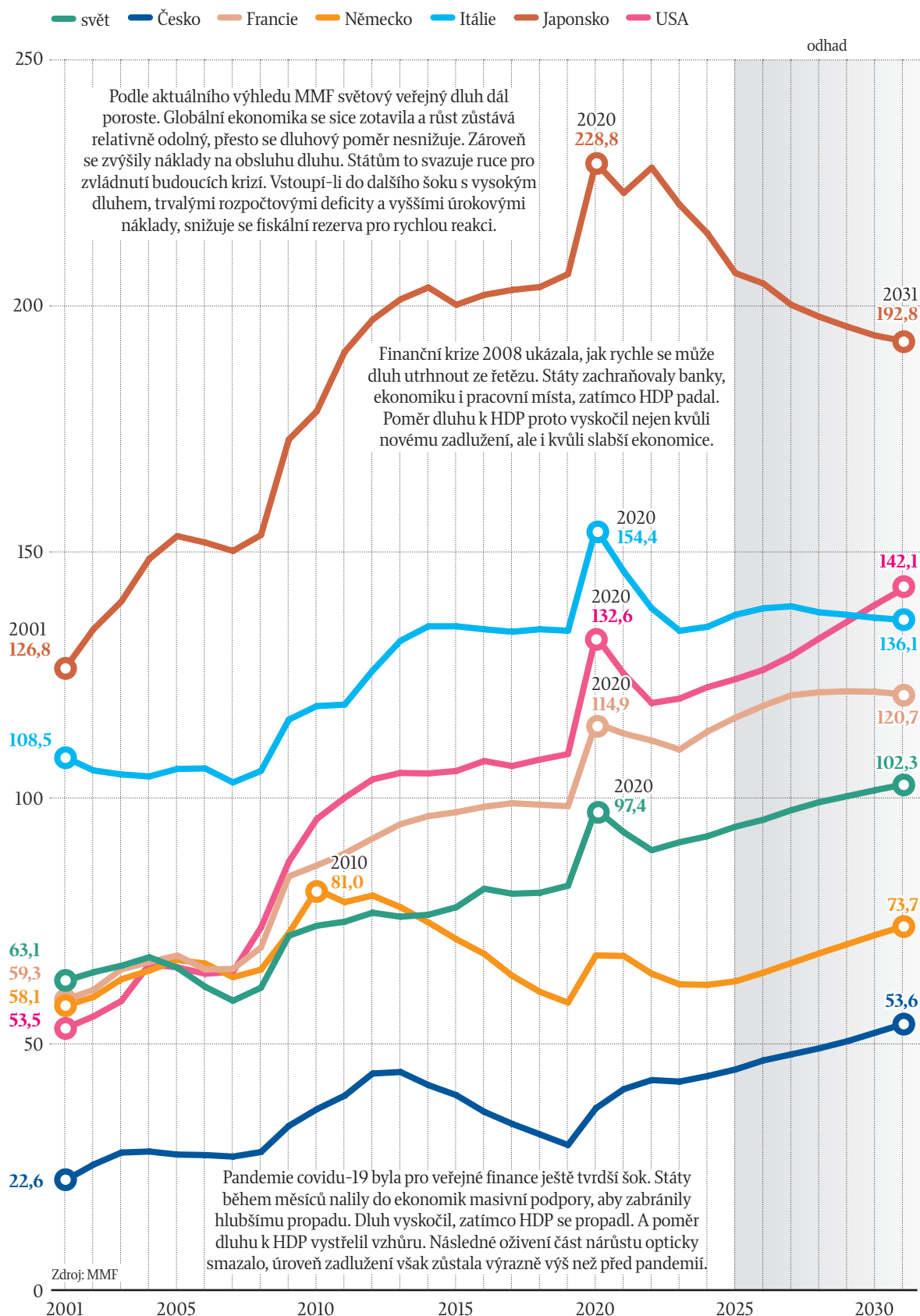
Investoři u desetiletých nebo třicetiletých dluhopisů zohledňují budoucí inflaci, růst ekonomiky i objem nových emisí. Nekoukají pouze na krátké sazby. Součástí výnosu je tedy také premie za to, že půjčí peníze státu na delší dobu. Její výše postupně narůstá.

Jedním z důvodů vyšších reálných úrokových sazeb je tedy rostoucí nabídka dluhopisů. Státy musí investory nějak přilákat. Druhým je změna poptávky. Centrální banky po období masivních nákupů dluhopisů část svých držeb snižují a v některých zemích zároveň klesá poptávka penzijních fondů po dlouhodobých dluhopisech. Na trhu tak zůstává větší podíl investorů, kteří jsou citlivější na cenu.

Michal Stupavský, investiční stratéž Consequ, k tomu přidává další faktor: investiční boom kolem umělé inteligence. Velké technologické společnosti potřebují financovat datová centra, energetickou infrastrukturu a výpočetní kapacitu. Část těchto investic financují přes dluhopisový trh, s vládami se přetahu-

Jak se svět zadlužuje

(hrubý dluh sektoru vládních institucí v procentech HDP)



jí o stejné peníze. A rozhodně ne o malé. OECD odhaduje, že devět velkých hráčů v AI bude do roku 2030 potřebovat na kapitálové výdaje zhruba 1,2 bilionu dolarů prostřednictvím dluhopisového financování.

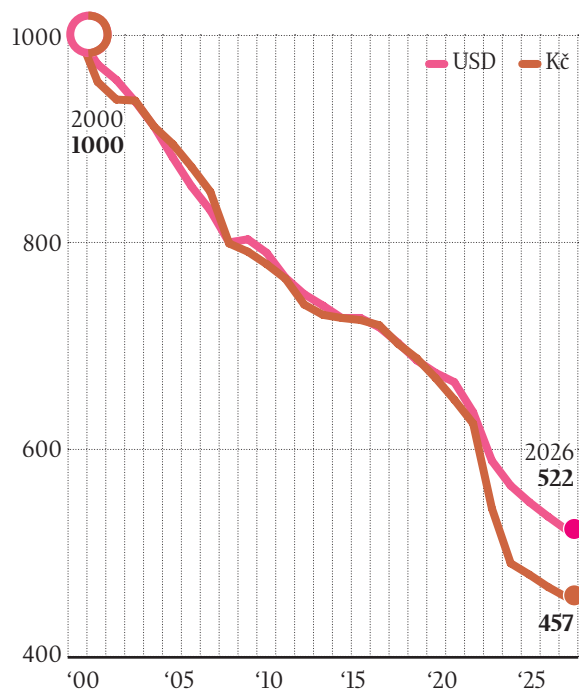
Toho by si měli všimnout i běžní investoři. Vyšší reálné sazby nezdražují jen financování států. Zvyšují také požadovanou návratnost akcií, nemovitostí a dalších aktiv. Růst dluhopisových výnosů mění ocenění napříč finančními trhy.

Když se dluh začne splácet levnějšími penězi

Tím se v argumentaci dostáváme ke zmiňovanému pojmu debasement. Historicky se slovo používalo například pro situaci, kdy stát snižoval podíl drahého kovu v mincích. V moderní ekonomice se projevuje především inflací a oslabením měny (nebo kombinací obojího).

Proč by stát něco takového dělal? Veřejný dluh je nominální závazek. Pokud vláda dluží 100 miliard, věřitelé sice vrátí stejnou nominální částku, její kupní síla ale může být výrazně nižší. Vysoký dluh přitom automaticky neznamená vysokou inflaci. Záleží na měnovém režimu, důvěryhodnosti centrální banky, schopnosti vlády stabilizovat rozpočet i na struktuře dluhu.

Jakou reálnou kupní sílu má nyní tisíc korun a tisíc dolarů z roku 2000



Až do roku 2021 byl kumulativní rozdíl ve znehodnocování koruny a dolaru poměrně malý. Výrazně se začal rozevírat během globální inflační vlny v letech 2022 a 2023. Zatímco průměrná roční inflace v USA dosáhla v roce 2022 osmi procent, v Česku přesáhla 15 procent. Výrazně rychleji rostly ceny v Česku i v následujícím roce. Tisíc korun z roku 2000 ztratilo přes 54 procent své kupní síly, tisíc dolarů pak zhruba 49 procent.

Zdroj: ČSÚ, ČNB, Bureau of Labor Statistics, FRED, Fed, vlastní výpočet

S rostoucím zadlužením se ale zvyšuje riziko takzvané fiskální dominance. Jde o situaci, kdy vysoké zadlužení a náklady na jeho obsluhu začnou omezovat prostor měnové politiky. Centrální banka pak může čelit tlaku, aby zohledňovala fiskální náklady svých rozhodnutí více, než by odpovídalo samotnému cíli cenové stability.

Pro velkou vyspělou zemi s vlastní měnou proto nemusí být hlavním rizikem bankrot. Stát může dluh částečně „rozředit“ vyšší inflací nebo oslabením měny. Pro držitele nominálního dluhopisu je výsledek jednoduchý: pokud ho drží do splatnosti, slibenou částku sice dostane, ale může si za ni koupit méně.

Inflace navíc může státu krátkodobě pomoci tím, že zvyšuje nominální HDP a snižuje reálnou hodnotu starého dluhu. Pokud ale centrální banka na vyšší inflaci odpoví růstem sazeb, výhoda se rychle zmenšuje. Vyšší sazby totiž zdraží refinancování nového dluhu.

Podle hlavního ekonoma ČSOB Jana Bureše navíc zatím není jasné, zda je dnešní růst reálných sazeb pouze dočasný, nebo zda odráží hlubší změnu způsobenou vyššími investicemi a zadlužováním. Pokud platí druhá možnost, svět velmi levných peněz se nemusí vrátit. Pro investora z toho plyne, že dluhopisy už nemusí být tak levným a bezrizikovým aktivem jako v předchozí dekadě.

Co s tím může investor dělat

Z předchozího neplyne, že je čas dluhopisy opouštět. Mění se ale důvod, proč je v portfoliu držet. Vedle výnosu je potřeba řešit především to, před jakým rizikem mají chránit a na jak dlouho investor peníze ukládá.

Dává smysl více rozlišovat mezi krátkou a dlouhou splatností. Kratší papíry nabízejí větší flexibilitu při změně sazeb, zatímco dlouhé mohou výrazněji reagovat na jejich pokles. Nejde přitom jen o očekávání centrální banky, ale také o vývoj ekonomiky a poptávku po dlouhodobém kapitálu.

Pro delší horizont je stejně důležitá diverzifikace mimo nominální aktiva. Akcie firem se schopností promítat náklady do cen, nemovitosti, infrastruktura nebo v menší míře komodity mohou reagovat na změnu cenové hladiny jinak než pevně úročené dluhopisy. Ani jedno z těchto aktiv ale není spolehlivou ochranou za všech okolností.

Podobně funguje měnová diverzifikace. Investor, který má veškerý majetek v jedné měně, je vystaven jejímu vývoji stejně jako vývoji samotných aktiv. Rozložení mezi více měn může toto riziko zmírnit, zároveň ale přidává kurzové výkyvy.

Rozdíly jsou také mezi jednotlivými státy. Americký treasury, německý bund, český státní dluhopis nebo dluh rozvíjející se země nejsou zaměnitelné. Liší se nejen úrokovým výnosem, ale také fiskální situací, měnou, likviditou a schopností vlády reagovat na případné problémy.

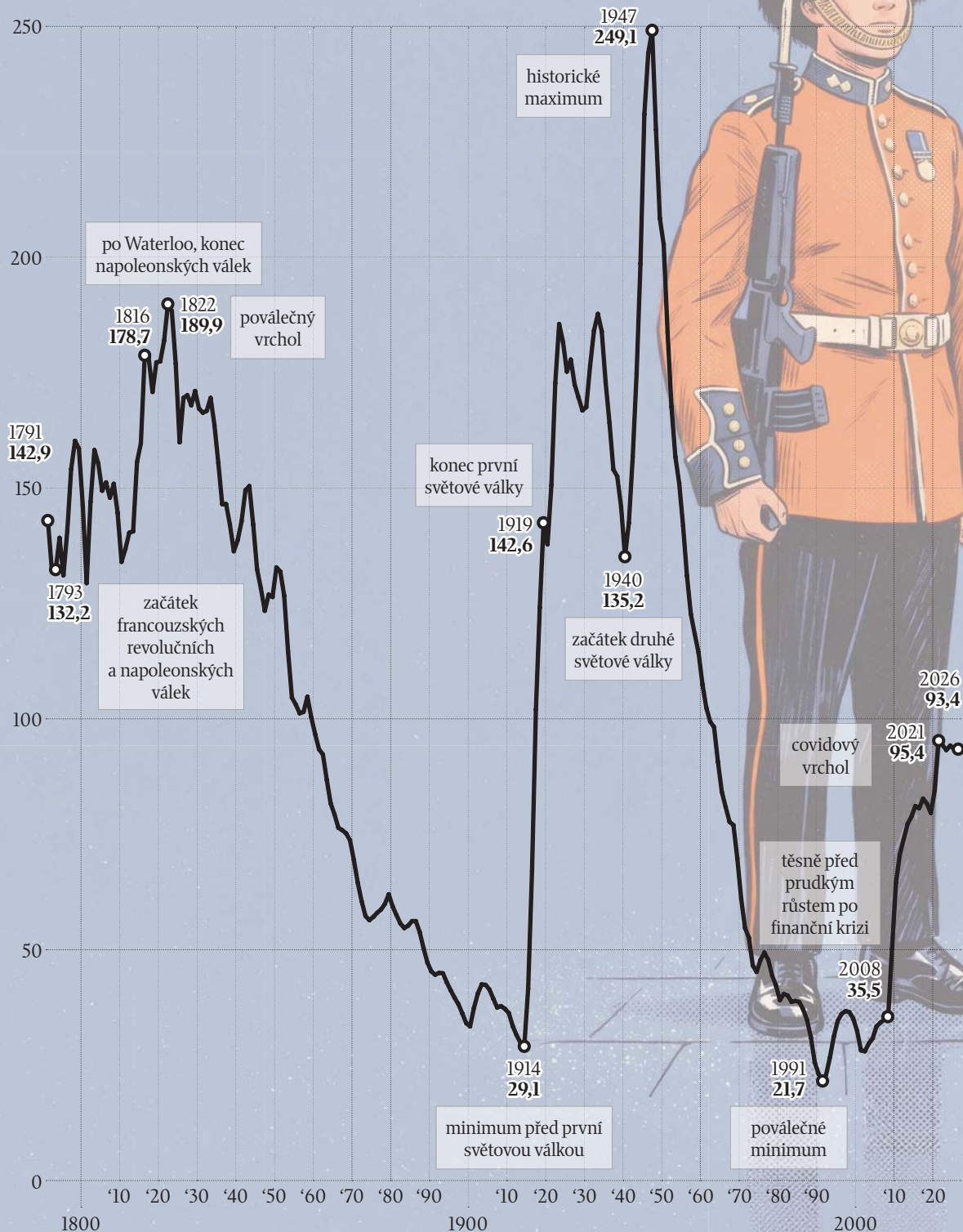
Roli může hrát i likvidita. Dluhopisové trhy sice zatím zvládají rekordní objemy emisí, jejich struktura se ale mění. Pokud v době stresu převáží investoři citliví na cenu, mohou být pohyby výnosů a cen prudší než v minulosti.

Pro portfolio tak nejde o jednoduchou volbu mezi dluhopisy a jejich alternativami. Smyslem je rozdělit jednotlivá rizika mezi více typů aktiv, splatností a měn. Zvlášť když není jisté, zda se reálné sazby vrátí k hodnotám, na které si investoři zvykli před pandemií.

Jak velký státní dluh se dá zvládnout

Britské dějiny ukazují, že ani státní dluh blížící se dvojnásobku, či dokonce 2,5násobku ročního výkonu ekonomiky nemusí skončit bankrotem. Po napoleonských válkách dosahoval britský veřejný dluh téměř 190 procent HDP, po druhé světové válce vystoupal až na rekordních 249 procent HDP. Británie tak už dvakrát v moderních dějinách ukázala, že vysoké zadlužení lze postupně „přerůst“ kombinací ekonomického růstu, rozpočtové disciplíny a v poválečném období také inflace.

Dluh vůči HDP (v procentech)





ZLATÝ SLITEK V RUCE:

POJISTKA PROTI NEJISTOTĚ, KTERÁ MÁ SVÁ PRAVIDLA

Text: Jakub Jeřábek



Fyzické zlato láká jako hmatatelná rezerva mimo finanční systém. Podrobně jsme se proto podívali, co vše jeho držení obnáší – od výběru slitku přes ověření pravosti až po pojištění a výkup.

A

Akcie jsou drahé, dluhopisy už dávno nepůsobí jako bezriziková kotva a geopolitické napětí se stalo běžnou součástí zpráv. Není proto divu, že se část investorů znovu obrací ke zlatu. Fyzický slitek má navíc něco, co burzovní fond nabídnout nemůže: pocit skutečného vlastnictví. Koupit ho správně je ale složitější, než se na první pohled zdá.

Češi mají tradičně blízko k majetku, na který si lze sáhnout. Platí to pro nemovitosti a do určité míry i pro drahé kovy. Zlatý slitek uzamčený v trezoru není pohledávkou vůči bance, firmě ani státu a jeho vlastnictví není závislé na přístupu k investiční aplikaci nebo na provozu burzy.

Jakmile ale člověk přejde od romantické představy k samotnému nákupu, objeví se řada praktických otázek. Kterého výrobce zvolit? Jak velký slitek koupit? Jak poznat solidního obchodníka? Jak ověřit pravost a kam zlato bezpečně uložit?

U zlata nekupujete jen kov

Prvním filtrem by neměla být nejnižší cena, ale výrobce. Při nákupu fyzického zlata totiž investor nekupuje jen určitý počet gramů kovu, ale také důvěru v jeho původ a ryzost.

Rozumnou volbou jsou proto výrobky známých rafinerií, tedy společností, které zlato zpracovávají a čistí na požadovanou ryzost. Patří mezi ně například Argor-Heraeus, PAMP nebo Valcambi.

Důležitým vodítkem je, zda výrobce patří mezi rafinerie prověřené organizací London Bullion Market Association, zkráceně LBMA. Jde o sdružení stojící v centru londýnského trhu s drahými kovy, které mimo jiné stanovuje stan-

dardy kvality zlata a vede seznam prověřených výrobců.

S tím souvisí pojem Good Delivery. Jde o standard pro velké zlaté slitky obchodované na profesionálním velkoobchodním trhu. Určuje například jejich hmotnost, ryzost, značení a původ.

Běžný jednouncový slitek, který si kupuje drobný investor, tedy sám o sobě není takzvaným Good Delivery barem. Pro zákazníka je podstatné hlavně to, že jeho výrobce patří mezi rafinerie, které LBMA prověřuje.

Ani označení „Melter Assayer“ nebo francouzské „Essayeur Fondeur“, které lze na některých sliticích najít, nepředstavuje zvláštní certifikaci konkrétního kusu. Znamená zjednodušeně to, že rafinerie kov zpracovala a ověřila jeho ryzost.

U fyzického zlata se proto příliš nevyplácí experimentovat s neznámým výrobcem jen kvůli o něco nižší ceně. Zavedený výrobce může usnadnit ověření i pozdější výkup.

Jedna unce jako kompromis

Dalším rozhodnutím je velikost slitku. Menší gramáže jsou dostupnější, ale investor za ně zpravidla zaplatí vyšší přírůzek nad hodnotou samotného zlata. Naopak velké slitky mají obvykle příznivější cenu za gram, jenže při prodeji se špatně dělí.

Pokud vlastníte jeden stogramový slitek a potřebujete zpeněžit jen část investice, musíte prodat celý kus. U několika menších slitků lze odprodávat postupně.

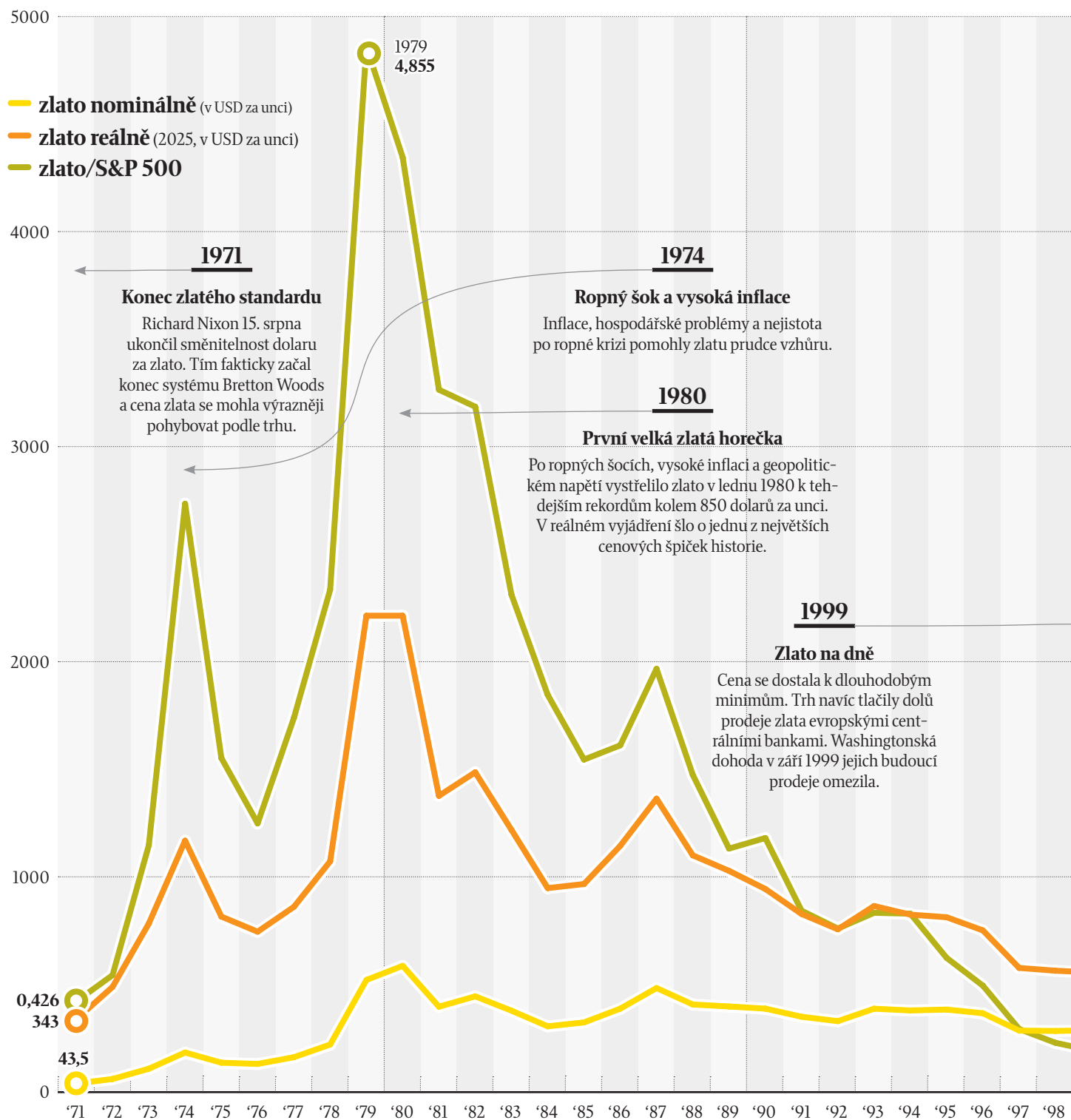
Za praktický kompromis lze proto považovat jednu trojskou unci. Jde o tradiční jednotku používanou u drahých kovů, která odpovídá přibližně 31,1 gramu. Takový slitek je standardní, skladný a běžně obchodovaný.

Nejde ale o univerzálně nejlepší řešení. Člověk s menším rozpočtem může sáhnout po desetigramovém slitku, při větší investici můžou dávat ekonomický smysl kusy o hmotnosti 50 nebo 100 gramů.

Při nákupu je chyba sledovat pouze prodejní cenu. Důležitý je také rozdíl mezi částkou, za kterou obchodník slitek prodává, a cenou, za kterou je ochot-

Zlato během půl století zažilo prudké růsty i propady

Od zrušení pevné vazby dolaru na zlato v roce 1971 prošla cena kovu několika výraznými cykly. Nominální cena ukazuje, kolik stála unce v tehdejších dolarech, reálná cena ji přepočítává na kupní sílu roku 2025 a poměr k indexu S&P 500 ukazuje, jak se zlato vyvíjelo relativně vůči americkým akciím. Poměr nad hodnotou 1 znamená, že cena jedné unce zlata v dolarech převyšuje číselnou hodnotu indexu S&P 500, pod 1 je tomu naopak; pro srovnání je ale důležitější růst či pokles tohoto poměru než samotné překročení jedničky. Rok 2025 přinesl nové nominální maximum, zatímco pohled po očištění o inflaci ukazuje, jak mimořádné byly i cenové špičky na přelomu 70. a 80. let.



2025

Nový historický rekord

Zlato během roku prudce zdražilo a v prosinci překonalo 4300 dolarů za unci. Růst podporovaly geopolitické a obchodní obavy, nákupy centrálních bank, slabší dolar a očekávání nižších amerických sazeb.

2015

Konec dlouhého poklesu

Po vrcholu z roku 2011 následovalo několik let propadu. Na konci roku 2015 byla unce kolem 1060 dolarů.

2011

Dluhová krize a nové maximum

Obavy z dluhové krize eurozóny, slabého amerického růstu a dalšího uvolňování měnové politiky vytlačily cenu krátce nad 1900 dolarů.

2008

Globální finanční krize

Po pádu Lehman Brothers se investoři přesouvali k bezpečnějším aktivům včetně zlata. V dalších letech začala jedna z nejsilnějších růstových etap.

2024

Růst nabírá tempo

Cena zlata vzrostla zhruba o 27 procent. Centrální banky nakoupily dalších 1092 tun, třetí rok v řadě přes tisíc tun.

2022

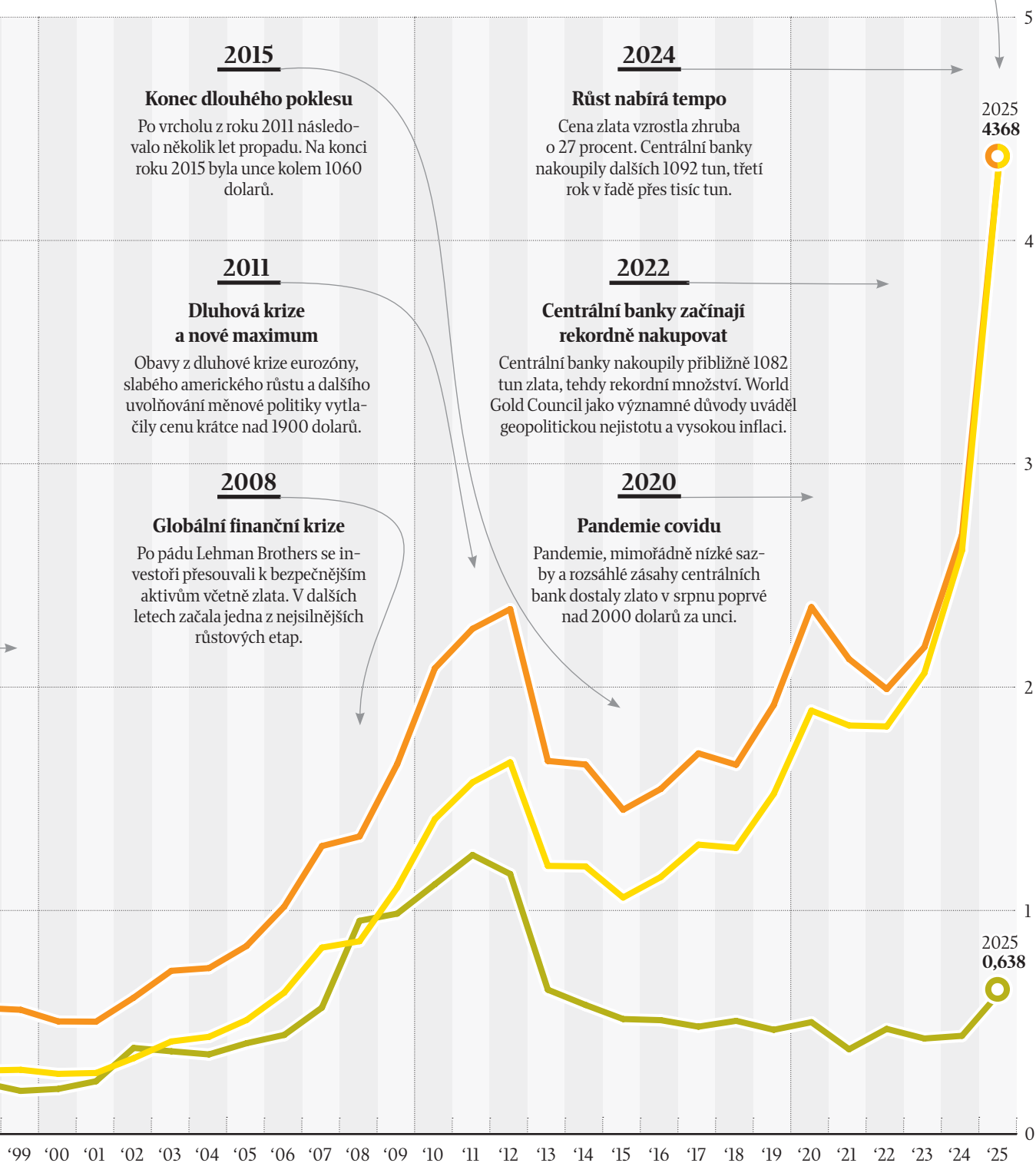
Centrální banky začínají rekordně nakupovat

Centrální banky nakoupily přibližně 1082 tun zlata, tehdy rekordní množství. World Gold Council jako významné důvody uváděl geopolitickou nejistotu a vysokou inflaci.

2020

Pandemie covidu

Pandemie, mimořádně nízké sazby a rozsáhlé zásahy centrálních bank dostaly zlato v srpnu poprvé nad 2000 dolarů za unci.



Zdroj: LBMA, World Gold Council, U.S. Bureau of Labor Statistics, S&P Dow Jones Indices, Federal Reserve; vlastní výpočty

ten jej ve stejnou chvíli koupit zpět. Tomuto rozdílu se říká spread a pro investora představuje jeden z hlavních nákladů fyzického zlata.

Pokud například zlato koupíte za 100 tisíc korun, ale obchodník by ho od vás v témže okamžiku vykoupil jen za 95 tisíc, musí jeho cena nejprve přibližně o pět procent vzrůst, abyste se dostali zpět na pořizovací cenu.

U fyzického zlata je důležitá i volba obchodníka. Solidní distributor by měl mít dohledatelnou historii, jasné vlastnické a kontaktní údaje, transparentní obchodní podmínky a ideálně také místo, kde lze zlato osobně převzít. Před nákupem má smysl porovnat nejen cenu slitku, ale i výkupní cenu, způsob dopravy, pojištění zásilky, dodací lhůty a podmínky zpětného prodeje.

Výhodou může být garantovaný zpětný výkup. Samotná věta „zlato kdykoli vykoupíme“ ale ještě mnoho neříká. Podstatné je, podle čeho obchodník stanovuje cenu a zda se garance vztahuje pouze na slitky zakoupené přímo u něj. Garance výkupu totiž neznamená garanci výhodné ceny. Ta se bude vždy odvíjet od aktuální situace na trhu a marže obchodníka.

Po nákupu je vhodné schovat fakturu, číslo slitku, certifikát i případnou předávací dokumentaci. Mohou pomoci doložit původ kovu při pozdějším prodeji.

Výhodou investičního zlata je také daňový režim. Pokud splňuje zákonné podmínky, je v Česku osvobozeno od DPH. U slitků zákon mimo jiné požaduje ryzost nejméně 995 tisícín, tedy alespoň 99,5 procenta zlata.

Jak poznat skutečné zlato

Jednou z hlavních praktických otázek je pravost. Základní kontrola začíná u hmotností, rozměrů, sériového čísla, vzhledu a obalu.

Pomoci může i magnet. Zlato není feromagnetické, takže výrazná reakce na magnet je varovným signálem. Pokud ale slitky na magnet nereaguje, ještě to nedokazuje, že je pravý.

Podobné je to s hustotou. Změření hmotnosti a objemu může odhalit jednoduchý padělek, jenže například wolfram má hustotu zlata velmi blíz-

kou. Sofistikovanější falzifikát proto základním testem projít může.

Profesionální obchodníci používají specializované přístroje. Zařízení Sigma Metalytics například měří elektrické vlastnosti kovu a porovnává je s hodnotami, které by mělo mít pravé zlato. Ani tento test ale není sám o sobě stoprocentní. Větší jistotu dává kombinace vizuální kontroly, hmotností, rozměrů a přístrojového měření.

Specifickou technologii nabízí PAMP u některých svých slitků. Systém Veriscan snímá unikátní strukturu povrchu konkrétního slitku a porovnává ji se známým vytvořeným při výrobě.

U dražšího nákupu proto dává smysl vybrat obchodníka, který je schopen pravost slitku před zákazníkem ověřit.

Slitek, na který se nesahá

Tady přichází jeden z paradoxů fyzického zlata. Člověk si ho pořizuje mimo jiné proto, že chce vlastnit skutečný kus kovu. U menších slitků ale může být nejlepší vůbec ho z ochranného obalu nevyndávat. Běžně jsou totiž zatavené v kartě, která obsahuje údaje o výrobci, hmotnosti, ryzosti a sériovém čísle. U některých výrobců je součástí balení také certifikát rafinerie.

Rozbalení samozřejmě nepromění pravé zlato v bezcenný kov, může však při výkupu znamenat důkladnější kontrolu nebo horší podmínky. Ani neporušený obal ale není stoprocentním důkazem pravosti. Padělat lze kov, sériové číslo i samotné balení. Proto je důležitá kombinace známého výrobce, důvěryhodného obchodníka, ověření při nákupu a uchované dokumentace. Právě z tohoto důvodu představuje nákup od anonymních prodejců, soukromých překupníků nebo přes běžná internetová tržiště zbytečné riziko. Několik procent úspory nemusí stát za nejistotu, kterou si investor kupuje spolu se slitkem.

Jakmile investor slitky převezme, musí vyřešit, kde ho bude skladovat. Možností je domácí trezor, bankovní bezpečnostní schránka nebo profesionální úschova drahých kovů. Každá varianta představuje jiný kompromis mezi náklady, dostupností, soukromím a rizikem krádeže.

U domácího uložení je vhodné ověřit, do jaké částky se na drahé kovy vztahuje pojištění domácnosti a jaké zabezpečení pojišťovna vyžaduje. U bezpečnostních schránek je zase dobré zjistit, zda a do jaké výše je jejich obsah pojištěn.

Bezpečnost začíná už při převzetí. Není rozumné dávat širokému okolí najevo, že člověk doma větší množství zlata uchovává.

Proč zlato vůbec držet

Nejdůležitější otázkou nakonec není, který slitek koupit, ale proč jej vůbec vlastnit. Investiční argument pro zlato nestojí na předstávě, že jeho cena musí stále růst. Zlato nevyplácí dividendu ani úrok a u fyzického kovu část výnosu ukrájí náklady na nákup, prodej a případně i skladování. Jeho cena navíc může výrazně kolísat.

Český investor nese také měnové riziko. Světová cena zlata je vyjadřována převážně v dolarech, takže korunový výsledek ovlivňuje nejen cena kovu, ale také kurz koruny vůči dolaru.

Smysl zlata může být především v diverzifikaci, tedy v rozložení investic mezi různé druhy majetku. V některých stresových obdobích se zlato chová jinak než akcie a další riziková aktiva. Není automatickou ochranou proti každému propadu trhů, ale jeho odlišné chování může portfolio stabilizovat. Fyzické zlato zároveň nemá klasické riziko protistrany. Jeho vlastnictví nezávisí na tom, zda své závazky splní banka, firma nebo jiná instituce. U dluhopisu například záleží na schopnosti jeho vydavatele, tedy emitenta, dluh splatit. U fyzického zlata žádný takový dlužník nestojí.

Standardní slitky respektovaných rafinerií jsou navíc známé a obchodovatelné v řadě zemí. Část investorů je proto vnímá také jako rezervu pro období výrazného finančního, měnového nebo geopolitického napětí. Fyzické zlato však není náhradou finanční rezervy a samo o sobě nevytváří žádný průběžný příjem. Smysl může dávat především jako omezená dlouhodobá část diverzifikovaného portfolia. Nabízí také něco, co žádná hodnota zobrazená v investiční aplikaci zcela nenahradí: kus majetku, který skutečně držíme v ruce.

ZLATO

ZLATO JAKO PENÍZE: 2500 LET HISTORIE

První standardizované zlaté mince (okolo 550 př. n. l.)

V maloasijské Lýdii se za vlády krále Kroisa začaly razit zlaté mince s poměrně stálým obsahem kovu. Díky tomu bylo možné jejich hodnotě důvěřovat i bez neustálého vážení.

Zlato jako měna moci (Římská říše)

Jednou z hlavních římských zlatých mincí byl aureus. Používal se mimo jiné k placení armády a při velkých transakcích. Zlato tak hrálo důležitou roli ve financování státu a obchodu.

Byzantský solidus (4. století)

Císař Konstantin zavedl zlatý solidus, který se díky stabilnímu obsahu zlata stal na dlouhá staletí jednou z nejdůvěryhodnějších mincí Evropy a Středo-moří.

Zlaté mince i v českých zemích (14. století)

První české zlaté mince nechal razit Jan Lucemburský. Šlo o floreny, na které později navázaly dukáty Karla IV. Motiv svatého Václava se pak stal pro české dukáty typickým a přetrval v různých podobách až do novověku.

Isaac Newton pomáhá Británii ke zlatu (1717)

Newton nebyl jen fyzik, ale také šéf britské mincovny. Jeho rozhodnutí o poměru hodnoty zlata a stříbra přispělo k tomu, že zlato začalo v Británii postupně vytlačovat stříbro a země se přibližovala zlatému standardu.

Vznik formálního zlatého standardu (1816–1821)

Británie postavila svou měnu oficiálně na zlato a bankovky byly směnitelné za přesně stanovené množství kovu.

Zlato propojuje světové měny (konec 19. století)

Britský model postupně následovaly další země a zlato se stalo základem velké části mezinárodního měnového systému.

Návrat českého dukátu (1923)

Nové Československo navázalo na starší tradici svatováclavskými dukáty. Nešlo o běžné oběživo, ale o státem garantované zlaté mince, které se staly symbolem nové republiky.

Británie opouští zlato (1931)

Velká hospodářská krize a tlak na zlaté rezervy vedly Británii k opuštění zlatého standardu. Vazba peněz na fyzický kov přestávala být v krizových podmínkách udržitelná.

Bretton Woods (1944)

Po druhé světové válce vznikl nový měnový systém. Ostatní měny byly navázány na americký dolar a dolar na zlato v pevném kurzu 35 dolarů za trojskou unci.

Konec vazby dolaru na zlato (1971)

Spojené státy ukončily směnitelnost dolarů za zlato. Tím skončila poslední přímá vazba hlavní světové měny na drahý kov.



Pokud se vám líbí podobné analýzy, doporučujeme poslechnout investičního podcastu Money Penny, který je jimi nabitý. Po naskenování QR kódu získáte přístup na dva týdny zdarma.





ELTIF v Česku. Nový způsob, jak získat investice pro velké hráče

Text: Daniela Ešnerová

Private markets už nejsou jen pro bohaté. Díky fondům ELTIF se k neveřejným firmám dostanou také drobní investoři. Nabídnout mohou i vyšší výnos, avšak výměnou za delší horizont, horší likviditu a často vyšší poplatky.

P

odíl v offshore větrné elektrárně ve Virginii nebo nepřímá účast na výnosech z filmových a televizních hudebních práv Warner Bros. Discovery? I k investicím tohoto typu se dnes může český drobný investor dostat prostřednictvím evropských fondů dlouhodobých investic, známých pod zkratkou ELTIF. Produkty, které byly ještě nedávno doménou institucí a velmi majetných klientů, letos začaly výrazněji nabízet i velké české banky. Minimální vklad u některých klesl na desítky tisíc korun.

Nižší vstup ale neznamená, že se z private markets stala jednoduchá alternativa ke klasickému podílovému fondu. Investice směřují do neveřejné obchodovaných firem, infrastruktury, soukromých úvěrů nebo licenčních práv. Jejich hodnota se hůře stanovuje a hlavně je nelze vždy rychle prodat. Investor tak musí počítat s dlouhým horizontem, omezenou možností výběru peněz a často i poměrně vysokými poplatky.

Reforma otevřela dveře retailu

Evropské fondy dlouhodobých investic nejsou úplnou novinkou. První pravidla

pro ELTIF vytvořila Evropská unie už v roce 2015. Původní režim se ale příliš neuchytil, mimo jiné kvůli omezením pro běžné investory.

Člověk s finančním portfoliem do 500 tisíc eur musel do jednoho či více ELTIF vložit nejméně deset tisíc eur, zároveň však nejvýše deset procent svého portfolia. Reforma označovaná jako ELTIF 2.0, která se začala uplatňovat v lednu 2024, obě podmínky zrušila.

Uvolnila i pravidla pro samotné fondy. Povinný podíl aktiv splňujících definici dlouhodobých investic klesl ze 70 na 55 procent a rozšířil se okruh aktiv, do nichž mohou fondy investovat – například o podíly v neveřejně obchodovaných firmách, infrastrukturní projekty, soukromé úvěry nebo některá reálná aktiva. Nová pravidla také vytvořila pružnější podmínky pro fondy, které investorům umožňují odkupy ještě před koncem své životnosti.

„Změna ELTIF 2.0 přispěla k tomu, že se z prakticky mrtvého produktu existujícího primárně jako teoretická legislativní možnost rychle stala praktická cesta, jak umožnit vstup na privátní trhy retailovým investorům,“ vysvětluje výkonná ředitelka Asociace pro kapitálový trh ČR Jana Brodani.

Podle Jana Šovara, zakládajícího partnera advokátní kanceláře Finreg Partners, pomohlo také přijetí prováděcích technických pravidel v říjnu 2024. Ta upřesnila například podmínky odkupů a řízení likvidity. Správci podle něj získali větší právní jistotu a zároveň nový distribuční kanál pro privátní aktiva.

Podle dat ESMA je dnes pro marketing v České republice registrováno či notifikováno zhruba 37 ELTIF. Samotná notifikace ale ještě neznamená, že fond českým investorům někdo skutečně aktivně prodává. Reálná nabídka bank, investičních společností a dalších distributorů je užší.

Od 25 tisíc korun

První ELTIF zařadila do nabídky českým klientům už v roce 2025 investiční společnost KK Investment Partners. Dnes distribuuje produkty globálních správců, jako jsou Allianz, BNP Paribas nebo Schroders. U těchto fondů se minimálně podle konkrétního produktu pohybují například kolem deseti tisíc eur či dolarů nebo stovek tisíc korun.

Výraznější posun přišel letos, kdy se do distribuce zapojily dvě velké banky. Česká spořitelna začala v květnu nabízet Erste Private Markets Evergreen ELTIF. Klientům umožňuje vstup už od 25 tisíc korun a fond lze za určitých podmínek využít i v rámci dlouhodobého investičního produktu. Nákup ale neprobíhá běžně přes George, nýbrž prostřednictvím bankéře.

Komerční banka v srpnu spustila prodej fondu Amundi PRIMA – Private Markets ELTIF s minimální investicí 50 tisíc korun. Proti částkám, které byly s private markets tradičně spojovány, jde o výrazné snížení vstupní bariéry.

Ryze český produkt pak připravuje skupina Silverline Real Estate. Její současná realitní developmentová strategie funguje jako fond kvalifikovaných investorů, kde je minimální investice milion korun. Přípravovaný ELTIF má podle zakladatele Dana Vaška umožnit přístup i lidem s výrazně menším kapitálem a počítá také s pravidelným investováním.

„Minimum máme podle statutu nastavené na 200 korun a typický investor by mohl posílat například tisíc korun měsíčně,“ říká Vaško. Zdůrazňuje ale, že development nelze zaměňovat za konzervativní produkt. Projekty jsou dlouhé, nemají vždy pravidelné cash flow a výsledek závisí mimo jiné na zadlužení, průběhu výstavby a prodeji.

Silverline tak ukazuje další možný směr vývoje trhu: vedle distribuce zahra-

ničních fondů přes banky mohou vznikat i domácí ELTIF postavené na strategiích, které dnes fungují hlavně ve fondech kvalifikovaných investorů. Právě výrazně nižší minimum přitom může rozhodnout, zda se z ELTIF stane produkt pro širší část investorů, nebo zůstane hlavně nabídkou pro majetnější klientelu.

Od firem přes větrné elektrárny po filmovou hudbu

Pod zkratkou ELTIF se přitom skrývají velmi rozdílné investiční strategie. Erste Private Markets Evergreen ELTIF má cílově přibližně 70 procent portfolia v private equity a doplňuje je infrastrukturou, soukromými úvěry a licenčními právy. Za realizaci investiční strategie odpovídá švýcarská Partners Group.

Právě portfolio Partners Group pak obecně ukazuje, kam až může svět private markets sahát. Správce investoval v rámci své strategie zaměřené na licenční práva například do katalogu filmových a televizních hudebních práv Warner Bros. Discovery. Ten zahrnuje více než 500 titulů včetně značek Harry Potter, The Lord of the Rings, Game of Thrones, Succession nebo Friends. Partners Group má také investice spojené s hudbou The Weeknd nebo seriálem South Park. Konkrétně ve zmiňovaném ELTIF zatím ale pozice v licenčních právech není, nicméně počítá se s jejich zahrnutím.

Jiné ELTIF míří jinam. Amundi PRIMA kombinuje private equity, soukromý dluh a infrastrukturu. Allianz Global Infrastructure ELTIF se zaměřuje na infrastrukturu a v portfoliu má například investici do projektu Coastal Virginia Offshore Wind, rozsáhlého větrného parku budovaného u pobřeží amerického státu Virginie. BNP Paribas Alternative Strategies Diversified Private Credit ELTIF dává investorům expozici především vůči neveřejně obchodovanému dluhu.

Retailový investor tak přes ELTIF nemusí jen nepřímě vlastnit podíly v neveřejných firmách. Může financovat společnost prostřednictvím soukromého dluhu, podílet se na infrastrukturních projektech nebo získat expozici vůči příjmům z licenčních práv.

Největší háček: peníze nejdou vždy rychle vybrat

Právě povaha těchto aktiv je zároveň jedním z hlavních rizik. Klasický otevřený fond držící burzovně obchodované akcie může část portfolia zpravidla prodat během obchodního dne a získat hotovost pro odcházející investory. U podílu v neveřejné firmě, infrastrukturním projektu nebo soukromém úvěru žádný stejně likvidní trh existovat nemusí.

Česká národní banka proto mezi hlavními riziky ELTIF pro retail zmiňuje vedle samotného porozumění produktu také likviditu, povahu podkladových aktiv, riziko jejich oceňování a dlouhodobý investiční horizont.

Konkrétní pravidla výstupu se liší fond od fondu. Erste Private Markets Evergreen ELTIF má v počáteční fázi dvouletou blokovací lhůtu, během které investor o odkup požádat nemůže. Poté jsou odkupy možné čtvrtletně, stále však za podmínek stanovených fondem.

Amundi PRIMA rovněž umožňuje žádat o odkup čtvrtletně. Ani tady ale nejde o bezpodmínečnou garanci, že investor dostane všechny požadované peníze okamžitě. Objem odkupů je omezen na nižší z pěti procent čistých aktiv fondu nebo poloviny dostupných likvidních aktiv. Pokud požadavky investorů limit překročí, uspokojí se poměrně.

Jedním z důvodů, proč jsou investoři ochotni omezenou likviditu přijmout, je očekávání takzvané prémie za nelik-

viditu: za to, že kapitál nemají kdykoliv k dispozici, očekávají vyšší výnos než u snadno obchodovatelných aktiv. Taková premie ale není jistá a sama o sobě neznámá, že private markets musejí vydělat více než veřejně obchodované akcie či dluhopisy. Pro drobného investora je proto zásadní hlavně to, aby peníze vložené do ELTIF v daném horizontu nepotřeboval.

Toto nastavení fondů není přitom technickou drobností, ale přímým důsledkem toho, do čeho fondy investují. Kdyby fond musel v době zvýšeného zájmu o výběry rychle prodávat nelikvidní aktiva, mohl by je být nucen prodávat za nevýhodnou cenu.

„Naše obecné doporučení je 10 až 20 procent podílu privátních, alternativních investic na celém portfoliu. To nyní nižší vstupní hladina investice přibližuje většímu počtu investorů. Je ale nutné dávat důraz na porozumění parametrům tohoto typu investic a na jejich dlouhodobý horizont,“ říká generální ředitel KK Investment Partners Jan D. Kabelka.

Levnější vstup neznámá levný produkt

Druhou důležitou oblastí jsou poplatky. Nízká minimální investice neznámá, že je přístup na private markets levný. U fondů nabízených českými bankami může několik procent zmizet už při nákupu.

Komerční banka u Amundi PRIMA účtuje vstupní poplatek tři procenta. Při minimální investici 50 tisíc korun to znamená 1500 korun, při půlmilionové investici 15 tisíc. Česká spořitelna u Erste Private Markets Evergreen ELTIF rovněž uvádí tříprocentní náklad spojený s distribucí.

Zajímavé je, že cena vstupu do stejného fondu se může lišit podle distribučního kanálu. Stejnou korunovou třídu Erste Private Markets Evergreen ELTIF se shodným ISIN nabízí německá platforma AVL v některých kanálech se stoprocentní slevou ze vstupního poplatku. Podobně lze najít rozdíly u Allianz Global Infrastructure ELTIF, který KK Investment Partners nabízí se vstupním poplatkem 2,5 procenta, zatímco německý distri-

“
Jde o dlouhodobé investice do často nelikvidních aktiv, takže mají být spíše doplňkem portfolia.

butor FondsSuperMarkt u stejné třídy standardní vstupní přírůžku klientům odpouští.

Neznamená to, že by byl samotný fond v Německu levnější. Rozdíl vzniká na úrovni distribuce. Stejný produkt tedy může mít podle banky, poradce či platformy jiný vstupní náklad.

„Bohužel nejsou výjimkou vstupní poplatky v rozmezí 2,5 až 3,5 procenta – zejména pokud jsou vedení účtu a investiční poradenství z pohledu klienta ‚zdarma‘,“ říká Marcus Müller, zakladatel informační platformy ELTIF.info. Podle něj digitální platformy mohou díky nižším fixním nákladům tlačit poplatky níž, tradiční banky naopak mohou cenu obsahovat poradenskou službou.

Jana Brodani očekává, že s rostoucí konkurencí a digitalizací bude tlak na vstupní poplatky sílit. Investor by ale podle ní neměl sledovat jen cenu při nákupu. ELTIF účtuje také průběžné náklady

na správu a administraci a některé mají výkonnostní poplatky. Tyto náklady se průběžně promítají do hodnoty investice.

Výnos není garantovaný

Rozdíl mezi hrubým a čistým výnosem ukazuje například modelový scénář Amundi PRIMA. Při doporučeném pětiletém horizontu pracuje dokument fondu v umírněném scénáři s průměrným ročním výnosem před náklady 11,69 procenta a po jejich započtení 8,12 procenta.

Nejde o předpověď ani garanci. Samotný fond uvádí cílenou čistou výkonnost osm až deset procent ročně. U Erste Private Markets Evergreen ELTIF se expertní odhad Partners Group pohybuje v rozpětí osm až dvanáct procent ročně. Ani zde ale nejde o slíbený výnos.

Právě to je pro hodnocení nové vlny ELTIF podstatné. Evropská reforma sice odstranila bariéry, výrazně snížila minimální vklady a otevřela private markets

mnohem širšímu okruhu lidí, nezměnila ale podstatu podkladových investic. Ty zůstávají dlouhodobé, složitěji ocenitelné a méně likvidní než běžná aktiva obchodovaná na burze.

„ELTIF bych nevnímala jako nový UCITS pro každého,“ shrnuje Brodani. „Jde o dlouhodobé investice do převážně nelikvidních aktiv, takže mají být spíše doplňkem dobře diverzifikovaného portfolia než jeho základem.“

UCITS jsou standardní evropské fondy určené širokému okruhu drobných investorů, typicky s likvidnějšími aktivy a jednodušší možností výběru peněz. Brodani tedy upozorňuje, že ELTIF by navzdory nižším minimálním vkladům neměly být vnímány stejně.

Na to, zda nové fondy naplní své výnosové cíle a zda se z dnešního rychlého rozšiřování nabídky stane dlouhodobý trend, si tak investoři budou muset ještě několik let počkat.



PROČ MŮŽE BÝT PAMĚŤ NEJHORŠÍM RÁDCEM INVESTORA

Text: Petr Kain

Lidská mysl je mistrem ve zkracování cest. Abychom nemuseli dennodenně analyzovat stohy dat a vyhodnocovat nekonečné množství proměnných, spoléháme se na mentální zkratky. Evolučně dávalo takové rychlé myšlení naprostý smysl a našim předkům pomáhalo přežít, ve světě dnešním (a v tom investorském zvlášť) ale může mít hodně nepříjemné následky.

Jednou z nejrozšířenějších takových zkratk je takzvaný předsudek dostupnosti. Spočívá v tom, že lidský mozek přikládá neúměrně vysokou váhu informacím, které jsou v paměti nejsnáze dostupné nebo nejčerstvější. Pokud například akcie v posledních letech nepřetržitě rostou, investor podléhající tomuto zkreslení podvědomě přijme myšlenku, že takový vývoj je přirozeným a trvalým stavem. Historické cykly, ocenění akcií nebo makroekonomická rizika v mysli upozaduje, protože „dostupná realita“ nabízí jen zelená čísla. Výsledkem pak může být nákup akcií na samotném vrcholu trhu.

Jakmile však přijde nečekaný propad, scénář se obrací. Médii se šíří katastrofické zprávy, negativní emoce jsou všudypřítomné a v mysli investora najednou dominují černé scénáře. Paměť je zaplavena informacemi o finančních krizích a kolapsech, načež investor na samém dně v panice odprodává svá aktiva, aby „zachránil, co se dá“.

Významným přínosem k pochopení, jak tento psychologický mechanismus ovlivňuje tržní prostředí, je výzkum ekonoma Todda Feldmana. Podle něj předsudek dostupnosti zcela deformuje vnímání pravděpodobnosti a rizika. Investor si vytváří „tunelové vidění“, kdy nejnovější zpráva vymaže veškeré předchozí zkušenosti. Čím je taková událost hlasitější nebo čerstvější, tím větší váhu jí investor přikládá, a to bez ohledu na to, zda má ve skutečnosti na jeho osobní dlouhodobé cíle reálný dopad.

Feldmanovy modely navíc prokazují, že tento předsudek vede k výraznému

zesílení tržní volatility. Místo toho, aby investoři reagovali na fundamentální vnitřní hodnotu firem, reagují na intenzitu svých vlastních vzpomínek a dojmů. Vzniká tak nebezpečná zpětná vazba: dramatictější pohyb ceny generuje emočně silnější a dostupnější vzpomínku, což následně přiměje tržní aktéry k ještě extrémnější reakci.

Mimo jiné pak předsudek dostupnosti vede také k takzvanému Home Bias, tedy tendenci investovat přednostně do domácích či dobře známých společností jen proto, že jsou informace o nich v každodenním životě snadno dostupné. Důsledkem může být nezdravá geografická i odvětvová koncentrace portfolia.

Jak si ale s takovým předsudkem poradit?

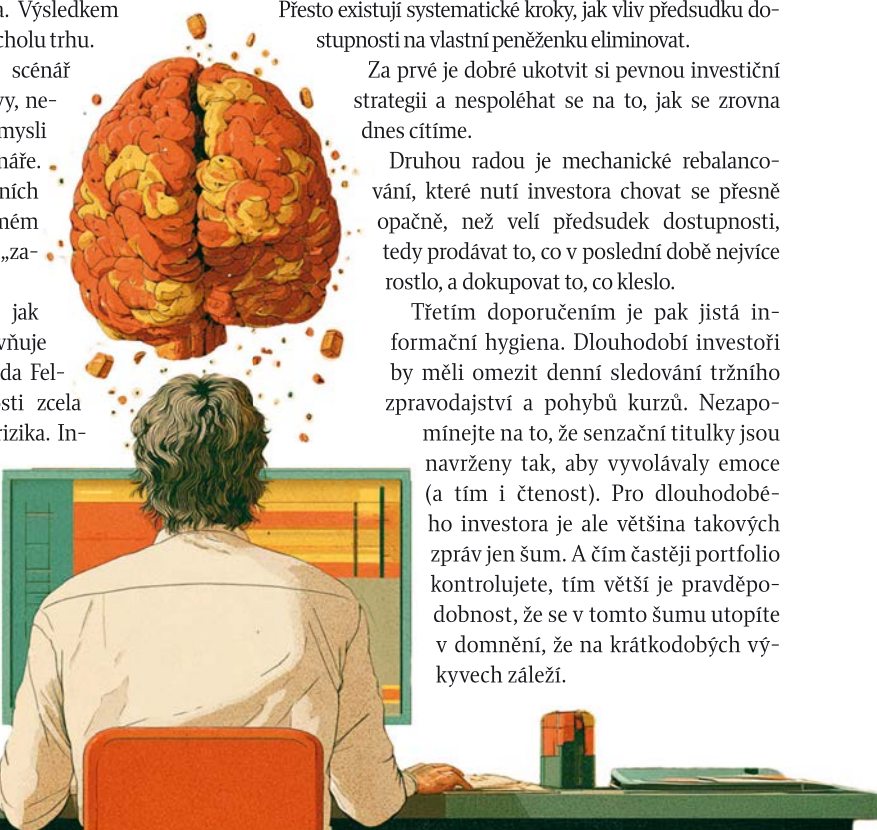
Problém s kognitivními zkresleními spočívá v tom, že je nelze jednoduše „vypnout“ tím, že o nich víme. Mozek je od přírody nastaven tak, aby šetřil energii a spoléhal na dostupné zkratky.

Přesto existují systematické kroky, jak vliv předsudku dostupnosti na vlastní peněženku eliminovat.

Za prvé je dobré ukotvit si pevnou investiční strategii a nespolehat se na to, jak se zrovna dnes cítíme.

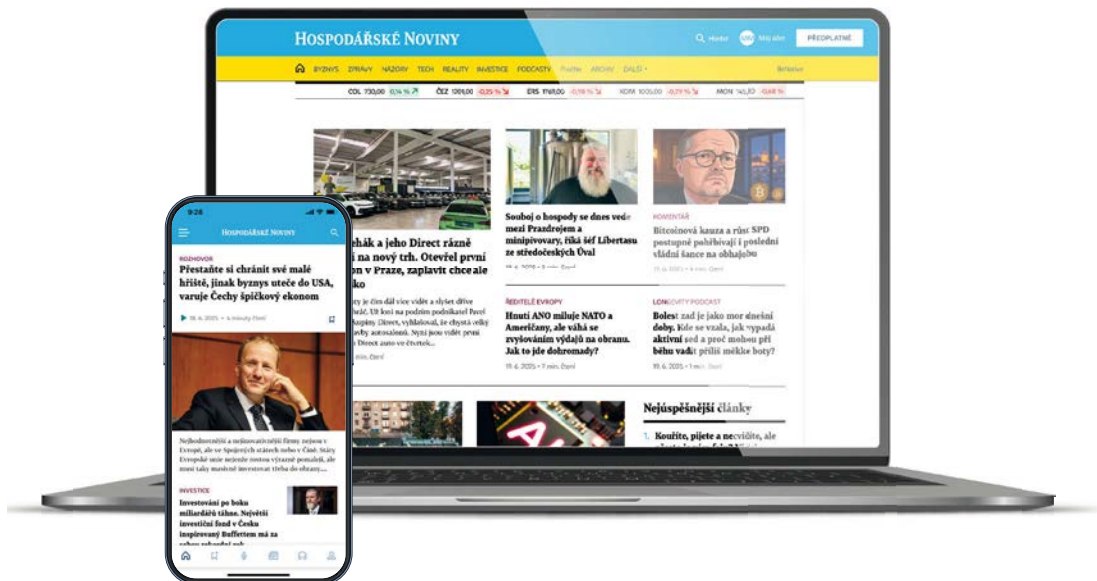
Druhou radou je mechanické rebalancování, které nutí investora chovat se přesně opačně, než velí předsudek dostupnosti, tedy prodávat to, co v poslední době nejvíce rostlo, a dokupovat to, co kleslo.

Třetím doporučením je pak jistá informační hygiena. Dlouhodobí investoři by měli omezit denní sledování tržního zpravodajství a pohybů kurzů. Nezapomínejte na to, že senzační titulky jsou navrženy tak, aby vyvolávaly emoce (a tím i čtenost). Pro dlouhodobého investora je ale většina takových zpráv jen šum. A čím častěji portfolio kontrolujete, tím větší je pravděpodobnost, že se v tomto šumu utopíte v domněnách, že na krátkodobých výkyvech záleží.



HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

**KDYKOLIV. KDEKOLIV.
STÁLE V OBRAZE
A BEZ REKLAM.**



Roční předplatné HN bez reklam.



Kia K4 Sportswagon

Opravdu velký vůz pro rodinu i podnikání.

Již od
Kč 469 980



Movement that inspires

Objevte zcela novou Kia K4 Sportswagon, která v sobě mistrně spojuje sportovní design s dynamickým charakterem jízdy. Na každé cestě se můžete opřít o moderní technologie, které zvyšují vaši bezpečnost a usnadňují ovládání vozu, a úsporné spalovací motory, které vám nabídnou dynamiku, ať jedete kamkoliv. Velkorysý interiér se zavazadlovým prostorem o objemu 604 litrů zajistí pohodlí pro rodinu i dost místa pro vaše podnikání.

Objednejte si testovací jízdu ještě dnes!

Kombinovaná spotřeba a emise CO₂ (WLTP). Kia K4 Sportswagon: 5,8–7,1 l/100 km, 130–161 g/km. Uvedená cena 469 980 Kč platí pro model K4 Sportswagon Comfort 1.0 T-GDI GPF 6MT, 115 k, modelový rok 2026 a zahrnuje slevu 20 000 Kč, sezonní bonus 10 000 Kč a výkupní bonus 30 000 Kč. Nabídka platí do 31. 10. 2026 nebo do odvolání. Vybrazení vozů je pouze ilustrativní a může obsahovat doplňkovou výbavu. Pro bližší informace navštivte www.kia.com.