

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

CENA 99 Kč / 4,99 EUR - DUBEN 2026

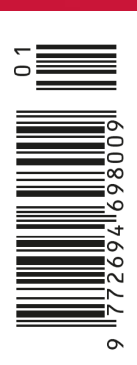
Rentiér

JARO 2026

JAK WYDEŁAT DOST PENEZ

**Vše o plánu B:
Jak ochránit investice,
majetek i rodinu**

V ĚŘE TRUMPA A ROZBOUŘENÝCH TRHŮ





 **TEEK**

Jistota dobrého výběru nábytku na terasu.

Více jak 2.500 m² inspirace pro vaši terasu, jen 10 minut od Prahy

212 240 825 | obchod@teek.cz | www.teek.cz

Husova 2581/10a, 250 01 Brandýs nad Labem

Rentiér

OBSAH

28

Naučte se pracovat s rizikem

Češi jsou schopní vrhat se do sázek, které vůbec nedávají smysl. Bohatě od chudých přitom odlišuje často jejich schopnost chytře podstupovat riziko.



8

Jak přežít Trampa a spol.

Rentiér prošel studie, tisíce dat i názory expertů a přináší odpověď na otázku, jak má vypadat odolné portfolio do dnešního světa.

18

Plán B pro investice

Na finanční únikovou cestu by měl myslet každý, bez ohledu na příjmy nebo majetek. „Nějak“ investovat peníze a považovat nákup ETF za dostatečnou diverzifikaci rozhodně nestačí.

22

Detailní plán úniku

Fyzický plán B. To, co bylo dříve námětem pro špionážní romány nebo výstředním koníčkem „prepperů“, se stalo součástí řízení rizik prozíravých jednotlivců.



32

Nyitray: od popeláře k rentiéroví

Tibor Nyitray ve velkém rozhovoru popisuje, jak se dostal k finanční nezávislosti, jak postavil své portfolio a také jak si rentiérství vůbec užít.

42

Přísnější hypotéky pro investory

Od dubna se mění pravidla pro poskytování investičních hypoték. Na koho dopadnou, komu naopak nezmění byznys vůbec a co to udělá s nemovitostním trhem v Česku?



Do penze každých pět let

Multipenze umožňuje dát si pauzu několikrát během života a zároveň nemít strach z penzijní reformy, která už letos začala novým penzistům snižovat důchody.



46 Apple jako pražská garsonka

Češi mají nemovitosti rádi, a to do takové míry, že jejich ohodnocení dohnali na úroveň amerických technologických společností. Proč divoké srovnání dává v jistém ohledu smysl?

52 Zedník: jak na realitní portfolio

Jan Zedník loni odprodal většinu svého realitního portfolio s cílem užívat si rentiérství. Popisuje, jak vypadá a funguje český nemovitostní trh a jak rozumně budovat realitní portfolio.

68

Glamping z pohledu investora

Na první pohled nijak závratná vstupní investice v kombinaci s vyšší cenou za nocleh činí z glampingu lákadlo pro investory. Na co si dát pozor, abyste se nespálili.

60 DIP vs. penzjiko

Už více než dva roky si můžou Češi spořit na penzi také prostřednictvím dlouhodobého investičního produktu. Která z nabídek je nejvýhodnější a o kolik vychází lépe DIP než penzjiko?

74

Letošní IPO: na co se těšit

Na burzu míří firmy, na které trh léta čekal. Absolutním vrcholem má být vstup společnosti SpaceX, která má ambici stát se nejen největším IPO roku, ale vůbec nejúspěšnějším úpisem v historii.

78

Kdy jsou akcie drahé

Jsou akcie ČEZ, CSG či Monety drahé, nebo levné? Výpočet podle osvědčené Buffettovy metody dává překvapivou odpověď.



Investujeme. Zhodnocujeme. Retail parky.

9,61 % PIA I (CZK)

9,79 % PIA II (EUR)

Výnos od založení p.a.
Data k 31. 12. 2025

RETAIL PARK Kralupy nad Vltavou – Kozomín
(nová akvizice únor 2026)

REALIA FUND SICAV, a. s.

- 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.





Vážení čtenáři,

všichni dobří investoři se asi shodnou, že klíčový je výnos po odečtení inflace. Právě reálné ceny nám ukazují, o kolik jsme skutečně zbohatli. Přesto si myslím, že ani pohled na výnosy portfolia ve stálých cenách nemusí být dostačující a že možná dáva ještě větší smysl měřit investice z pohledu času.

Na investici se totiž lze dívat také jako na čas, který jsem musel obětovat, abych vydělal peníze, jež jsem následně zainvestoval. A pak lze spočítat, kolik hodin života mi investice dokázala koupit zpět. Vzal jsem proto českou mediánovou čistou hodinovou mzdu a přepočítal na ni pravidelné investování. Nejde tedy jen o to, kolik korun portfolio vydělalo, ale také kolik budoucí práce mi dokázalo ušetřit.

Kdybych vzal období let 2014 až 2025, pak by pravidelná investice ve výši 1000 korun měsíčně vyšla zhruba na 872 hodin práce. To je asi 109 standardních osmihodinových pracovních dní. Otázka tedy zní: kolik času života různé investice dokázaly vrátit?

Zlato podle tohoto hrubého přepočtu v korunách vydělalo asi 682 hodin navíc. Index S&P 500 zhruba 482 hodin. Česká nemovitost včetně nájemného asi 386 hodin. Americké i české státní dluhopisy naopak v takovém pohledu vyšly v minusu, zhruba kolem 290 hodin.

Investice v takovém modelu nebojuje jen s růstem cen, ale i s tím, jak v čase zdražuje jedna hodina lidské práce. A to je přísnější metr než samotný reálný výnos. Vychází z toho několik poučení. Náš čas je mimořádně drahý a také, jak důležité je investovat správně, s čímž vám nový Rentiér jistě pomůže.

Bohužel podle statistik Češi moc efektivně neinvestují. Nejpopulárnější je penzijní, což by až tolik nevažilo, kdyby většina peněz neležela v nových i starých konzervativních fondech. Nemalá část populace ale investuje přes drahé investiční životní pojištění nebo má třeba peníze v prašivých dluhopisech či pofidérních fondech.

Zmíněné přepočty na čas také ukazují, že než investovat špatně, je možná lepší peníze raději utratit a užít si je, dokud nám slouží zdraví.

Přeji vám dobře strávený čas nad čtením

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-maily dle vzoru: jme-
no.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: 26. 3. 2026

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

ZAJÍMAJÍ VÁS INVESTICE, DLOUHOVĚKOST, POLITIKA ČI GENERAČNÍ POHLED?

Poslouchejte podcasty HN.



podcasty.hn.cz



JSOU

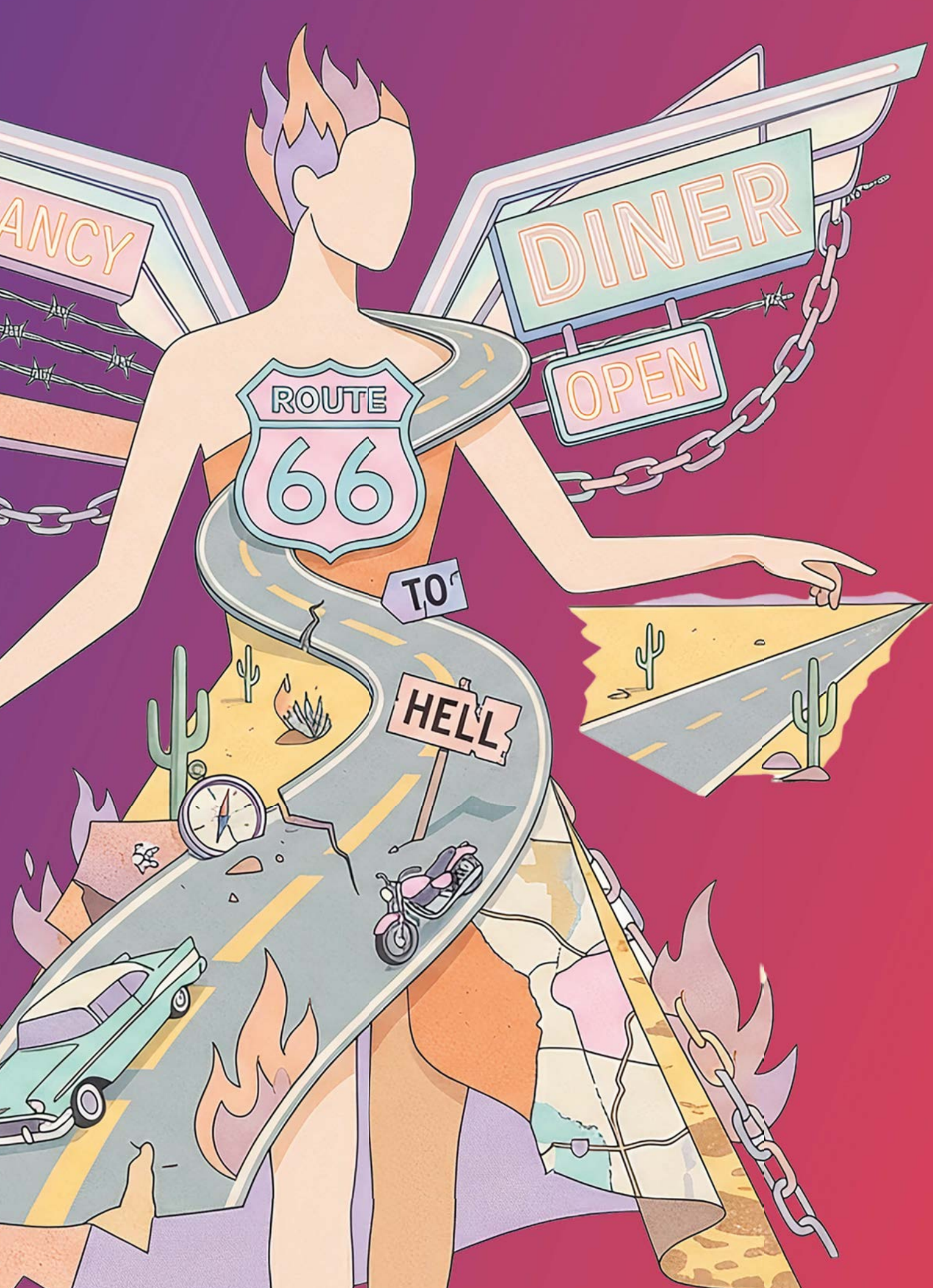
USA

BEZPEČNĚ?

Může se zdát, že svět je čím dál horší a nebezpečnější. Proto by se měl každý investor podívat do historie. Pak zjistí, že téměř vše, čeho se dnes obává, se už někdy v minulosti stalo. Rentiér prošel studiem, tisíce dat i názory expertů a přináší odpověď na otázku, jak má vypadat odolné portfolio do dnešního světa.

Text: David Busta





ANCY

DINER

OPEN

ROUTE
66

TO

HELL



P

Před deseti lety nastal přelom mezi starým, poměrně předvídatelným světem a dobou plnou těžkých výzev. Nebo alespoň tak to vidí lidé, kteří cítí nostalgii po začátku roku 2016. V jeho půli si Británie odhlasovala brexit, což poškodilo její ekonomiku, a dodnes toho Britové litují. Na konci téhož roku se americkým prezidentem stal poprvé Donald Trump a kořeny začala zapouštět jedna z největších konspirací v dějinách USA, tak-

“

Je dobré se podívat do historie, protože stejné obavy jako dnes by měl nejspíš investor po velké finanční krizi nebo po druhé světové válce.

zvaný QAnon. V poslední dekádě se začaly masivně šířit dezinformace, přišla pandemie, válka na Ukrajině a nakonec druhý Trumpův mandát, který přinesl konec globalizace a nový styl v řešení konfliktů.

Zmíněný výčet zní až depresivně a je těžké uvěřit, co všechno se za posledních deset let stalo a jak se svět změnil.

Z pohledu financí ale přinesla poslední dekáda také masivní zapojení drobných investorů na burzách, příchod umělé inteligence, vznik inves-

tičních příležitostí. Navzdory vyčerpávanému se světová ekonomika zvětšila reálně o úctyhodnou třetinu. Světové akcie za stejnou dobu přidaly po očištění o inflaci více než 100 procent. Jde o stejné, respektive lepší výsledky než za dekádu končící rokem 2016. Následující desetiletí ale i tak budí úzkost, že hrozí častější inflační šoky, vyhazovy kvůli nástupu AI nebo demografický kolaps. Rentiér proto prošel množstvím dat a studií, provedl průzkum mezi experty a zjistil, jak portfolio na další roky připravit.

Nejdříve je ale dobré podívat se do historie, protože stejné obavy jako dnes by měl nejspíš investor třeba v roce 1936. Tehdy měl v živé paměti velkou finanční krizi, kdy došlo k uzavření amerických bank nebo kolapsu evropského měnového systému. V roce 1946 měl za sebou druhou světovou válku a na obzoru válku studenou. V roce 1956 si odnášel poznání, že i v USA se mohou zavádět daně z nadměrných zisků nebo může dojít k znárodnění oceláren. Před sebou pak viděl strach budící Sovětský svaz, jenž děsil Američany technologickou převahou. V roce 1966 investor vzpomínal na kubánskou krizi, při níž mohl svět prostě skončit. A pokračovat by šlo ve výčtu dál, podstatné je, že vět-

šina toho, co se zdá nové, už se nejspíš někdy stala.

Dva klíčové trendy

Otazníky dnes budí především nástup umělé inteligence a otázka, zda jde o revoluci, jakou lze připodobnit nástupu parního stroje, železnice či počítačů. Podle letos zveřejněné a velmi vlivné analýzy od Citirni Research by dopady nástupu AI mohly vést k ekonomické krizi. Autoři v ní uvádí, že AI výrazně zvedne efektivitu firem, které

zvládnou stejnou nebo větší produkci s méně lidmi. Zisky jim tak porostou a ekonomika bude vypadat výkonně. Jenže řada lidí, primárně kancelářské profese, přijde o práci nebo o část příjmů, takže začnou méně utrácet. A když lidé méně utrácí, firmy sice mohou vyrábět levněji a víc, ale nemají komu prodávat v takovém objemu. Výsledek je, že ekonomika začne brzdit, firmy omezují výrobu, nezaměstnanost roste, což vede až k problémům se splácením úvěrů.

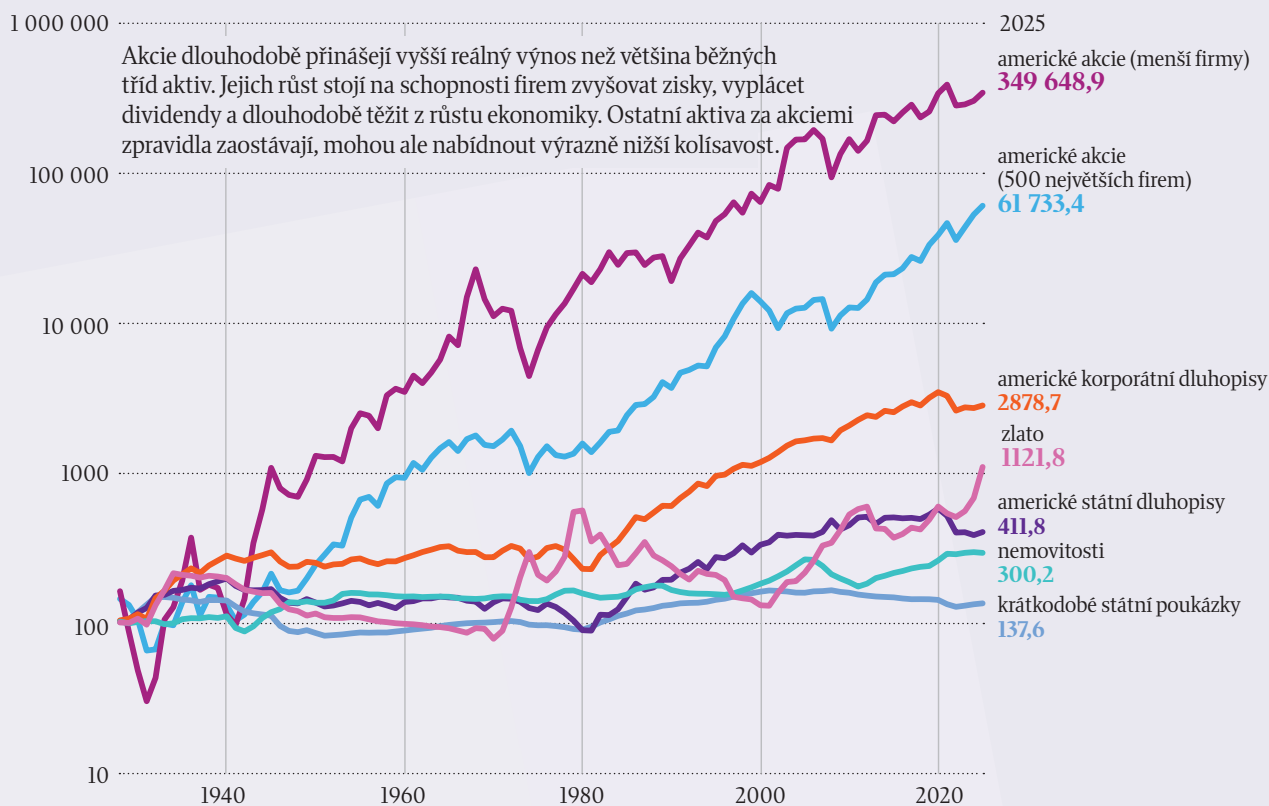
Samotná analýza je podmanivá, ale i ona staví na předpokladech, které se

v historii objevily už několikrát. Nejvýraznější je myšlenka, že technologie bere práci. Historie ale spíše říká, že technologie bere úkoly, ne nutně celé profese. Z rešerše studií zabývajících se tímto tématem vyplývá, že například příchod počítačů ubíral manuální a rutinní kancelářské úkoly, ale naopak zvýšil poptávku po profesích, kde je naplní řešit problémy nebo pracovat s lidmi. Typicky šlo o vzestup pozice projektového manažera.

Zajímavé je, že IT revoluce na trh práce dopadla spíše tak, že na něm vyhloubila určitý zákop, tedy ubývalo rutinních středně placených míst a lidé se více přesouvali do služeb, které se hůř automatizují. Někdy přitom docházelo k tomu, že se hůře placené pozice vzdálily od těch kvalifikovaných, které jsou velmi dobře honorované. V důsledku došlo k růstu nerovnosti. Není to ovšem žádné univerzální pravidlo. Záleží na re-



Akcie dlouhodobě vítězí



Pozn.: hodnota indexu 100 odpovídá roku 1928

Zdroj: Databáze Aswatha Damodarana, NYU



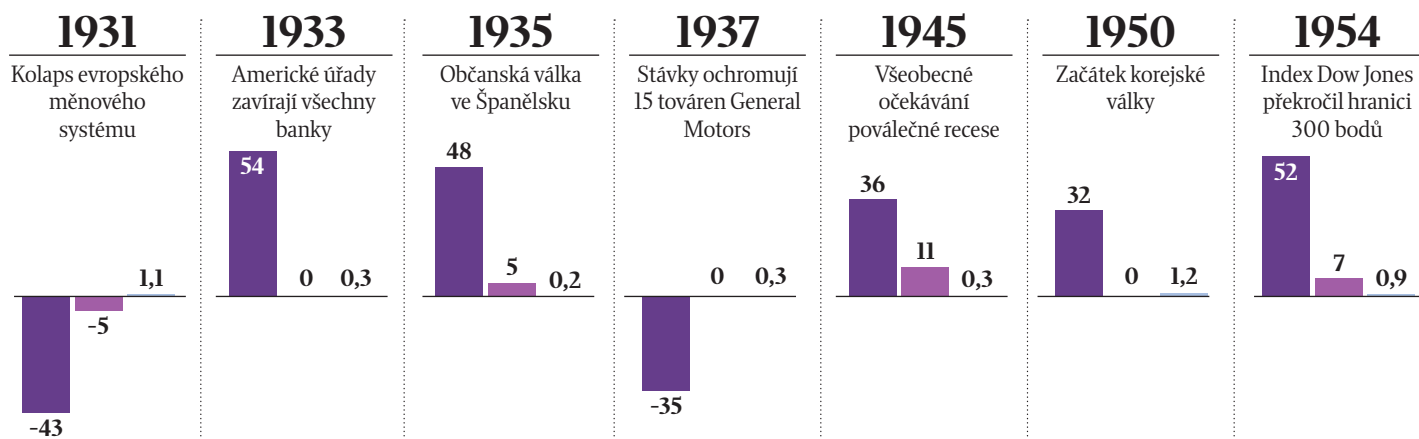
gulacích, zdanění nebo také na tom, kolik je vůbec přesvědčených lidí v ekonomice.

Zmíněné může znít docela negativně, ale jde o jiný obraz než dystopický, kde je nezaměstnanost v USA přes 10 procent jako za finanční krize, jak předpokládá Citrini. Jinak řečeno, historie od parního stroje přes elektřinu po počítače ukazuje, že technologická změna vede hlavně ke změně struktury zaměstnanosti a přeskupení sil v ekonomice. Při pohledu na čísla z amerického trhu práce a to, co firmy říkají, se tak nyní ruší pozice výrazně více kvůli celní politice než kvůli umělé inteligenci, byť druhé může být mediálně viditelnější.

Vedle strachu ze ztráty práce se u AI také předpokládá, že tentokrát je to jiné, protože investice do AI jsou masivní, výkonnost modelů prudce roste. Historicky ale u každé technologie platilo, že její zavádění a příchod skutečného vlivu na ekonomiku trvaly déle, než by se mohlo zdát. U velkých technologií

Akciové trhy zažily už prakticky všechno

Ať je to válka, obavy o zdraví finančního systému, přírodní pohromy nebo další potíže, pravdou je, že americké akcie je dosud vždy přechyly a vrátily se k růstu. Od roku 1928 do roku 2023 ročně vynesly nominálně přes 10 procent, státní dluhopisy přes pět procent. Inflace byla v daném období zhruba tři procenta ročně. Toto jsou vybrané události s nejvyššími pohyby na akciovém trhu.



je běžné, že přínos v produktivitě nabíhá postupně a se zpožděním. Když přišla elektřina, nešlo jen o to vyměnit parní stroj za elektromotor, musela se přestavět organizace výroby, rozvržení výrobního prostoru v továrnách, došlo ke změně procesů. Podobně to bylo i s nástupem počítačů a internetu. Studie ukazují, že nástup IT přinášel největší efekt, když se spojil s reorganizační práce a inovací produktů.

Jinými slovy nejde jen o koupi technologie, ale o to, že firma musí změnit své fungování, což bývá poměrně pomalý proces už jen proto, že firma samotná se mu brání. Zaměstnanci vidí, že jim AI sice může usnadnit práci, ale spíše to pro ně znamená, že jí dostanou ještě o to více, než že budou pracovat méně. Na podobném principu funguje obecně šíření inovací. Proti reportu od Citrini tak lze postavit scénář od Quiet Capital, který je naopak extrémně optimistický. Říká, že AI zlevní značnou část ekonomiky, což umožní přesun peněz na výdaje jinač, tedy dojde maximálně právě ke změně struktury zaměstnanosti.

Nezaměstnanost sice může krátce vzrůst, ale AI naopak umožní lidem rychle se do vzdělání, přizpůsobit se nízkými náklady nebo třeba snadněji a levněji založit firmy, takže vysoká nezaměstnanost jako při finanční krizi se v takovém světě nekoná. Zároveň Quiet

“
Reálně tak může dojít k situaci, že díky AI se lidem zvýší životní úroveň dokonce i bez podmínky, aby jim rostly mzdy.

Capital sází na deflaci taženou zlevněním řady služeb. Umělá inteligence dokáže také lidem optimalizovat nákupy, rušit zbytečné předplatné, vyjednávat o cenách pojištění.

Zkratka AI dokáže zlikvidovat neefektivitu danou tím, že má člověk omezený čas a nevládá vše optimalizovat. Reálně tak může dojít k situaci, že se lidem zvýší životní úroveň dokonce i bez podmínky, aby jim rostly mzdy.

Pro podobně extrémní vize bývá ale typické, že obsahují tunelové vidění světa a investora do něj zavírají. Obdobné je to také s druhým velkým trendem, o němž se mluví, a to demografickým vývojem. Byť předvídaní vývoje počtu obyvatel je o něco snazší, protože demografové minimálně vědí, kolik lidí už se narodilo, i u něj jsou předpovědi složité. Demonstrací je právě vývoj v posledních letech, který se s dřívějším predikcím vymyká.

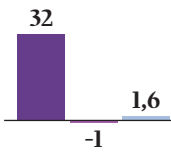
Nejen v Česku, ale i v dalších vyspělých ekonomikách došlo v posledních letech k významnému poklesu počtu novorozenců. Není přitom jasné, zda jde o dočasný výraznější propad, nebo urychlení trendu, který po celém světě běží už od 60. let minulého století, od kdy klesá plodnost globálně. Důsledky jsou přitom zásadní. Dnešní nenarozené děti představují chybějící



TÉMA

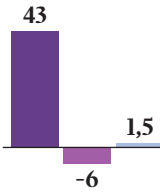
1955

Nejisté zdraví
prezidenta
Eisenhowera



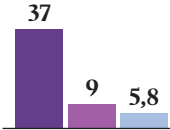
1958

Recese



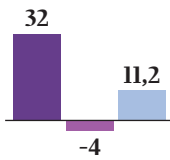
1975

Nejasná
ekonomická
perspektiva



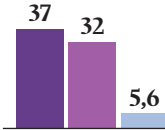
1980

Nejvyšší
úroková sazba
na mezibankovním
trhu v historii



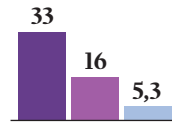
1995

Bombový útok
v Oklahoma City



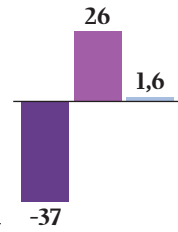
1997

Hongkong vrácen
pod čínskou
správu

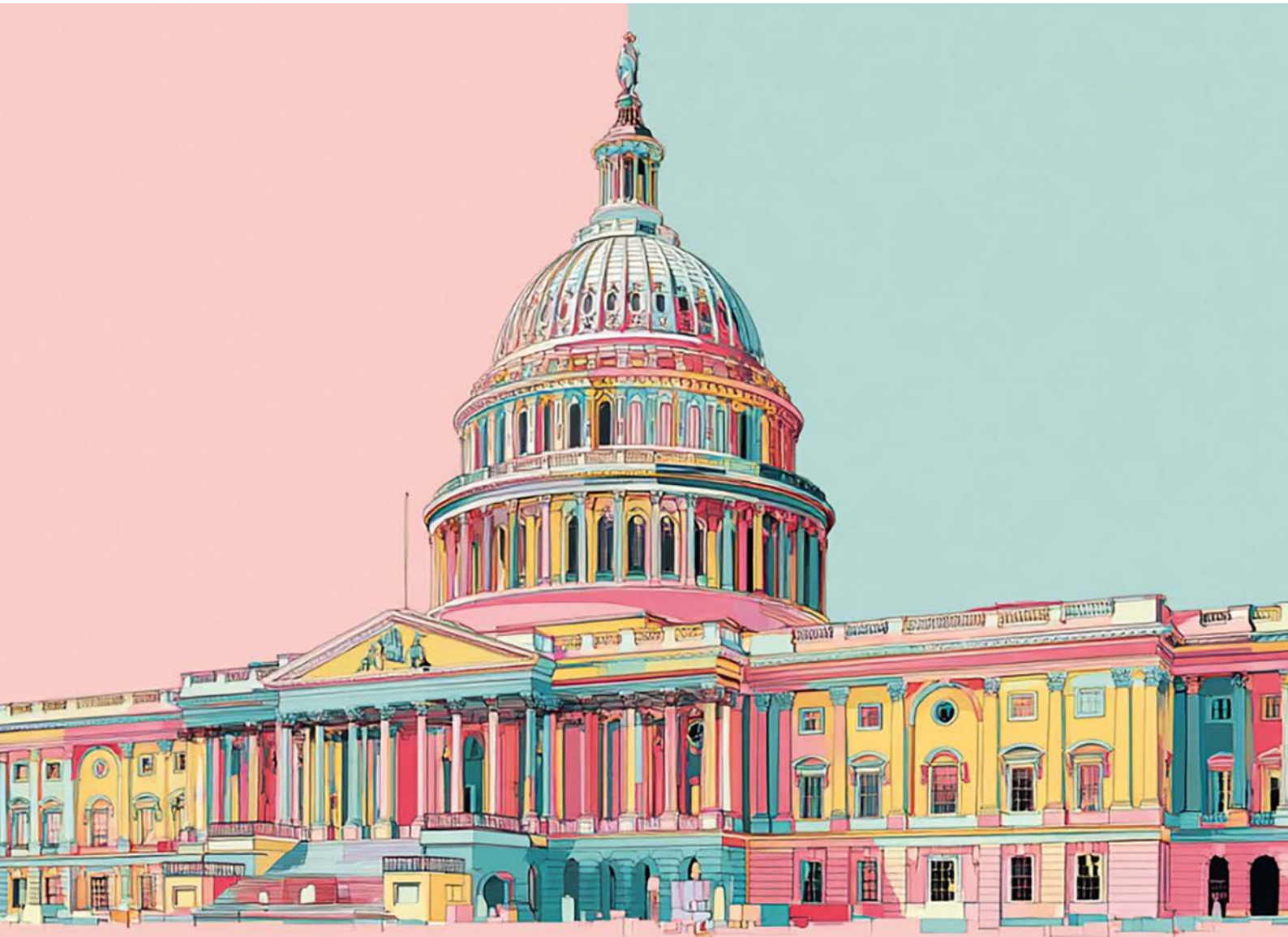


2008

Bankrot investiční
banky Lehman
Brothers



Pozn.: hodnoty jsou za kalendářní rok





matky v dalších dekádách. Funguje zde jako v investicích složené úročení, ale naruby. Pokud se demografové pletou v odhadu plodnosti o 0,2 dítěte na ženu, za třicet let to znamená rozdíl stovek milionů lidí v celoplanetárním rozměru.

Možná pozitivní může být, že umělá inteligence by mohla s nepříznivým demografickým trendem pomoci. Právě pokrok v technologiích a vyšší produktivita práce je tím, co dokáže kompenzovat ubývající práceschopné obyvatelstvo.

Ať vše ale dopadne jakkoliv, jisté je, že to bude pravděpodobně jinak, než si lidé mysleli. Na dobré a přesné predikce je svět příliš složitý, a ještě složitější je vybrat předpověď správnou. Stačí se zase podívat do historie. V roce 1968 se třeba po statistických prodávala kniha *The Population Bomb*, která predikovala, že přijde masové vymírání lidí kvůli hladomoru.

V 60. letech Spojené státy zároveň zachvátila vlna paniky z automatizace, kdy dokonce prezident John Fitzgerald Kennedy tlačil zákon, který měl zajistit requalifikaci všem, kdo kvůli ní přijdou



Ať vše dopadne jakkoliv, jisté je, že to bude pravděpodobně jinak, než si lidé mysleli. Na dobré predikce je svět příliš složitý.

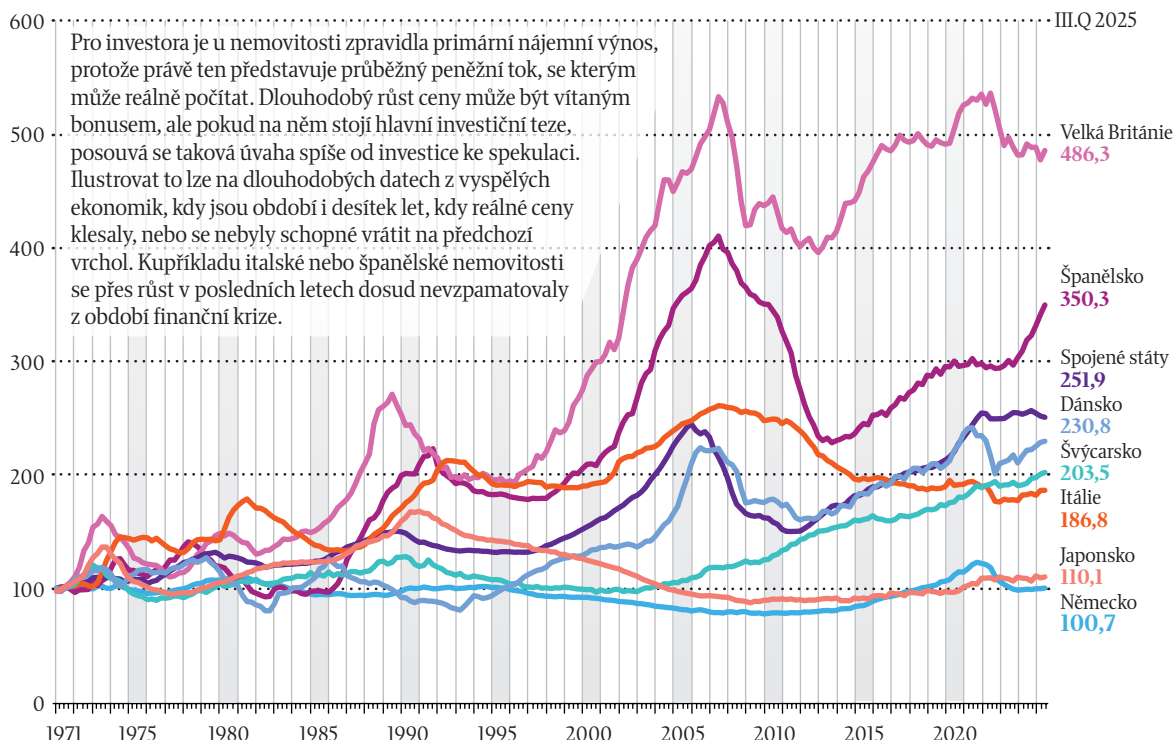
o práci. V 80. letech měl zase nástup bankomatů vymýt bankovní pobočky a Japonsko se mělo stát dominantní světovou ekonomikou.

Portfolio v nejistém světě

Podle finančního poradce Jiřího Cimpele nemá stát portfolio na predikci, ale na odolnosti. Podle investiční poradkyně Michaly Janatové by investiční strategie neměla vycházet z jednoho scénáře, ale z osobního nastavení investora. „Ať už přijde vysoká inflace, válka, nebo volatilita. Jedna z nejhorších věcí, co mohu jako investor dělat, je měnit portfolio podle toho, co zrovna prohlásí jaký prezident, to vše přijde a zase odejde,“ říká investiční poradce Jan Steininger. A další oslovení experti nad investováním přemýšlí velmi podobně.

Klíčové je dívat se na události dlouhodobě a nepodléhat aktuálním narativům a katastrofickým scénářům, které se zrovna šíří a jsou v módě. Na začátku zmíněný výčet jednotlivých roků, a co se před nimi stalo, neukazuje jen, že v historii už se mnoho událostí zopakovalo, ale především na fakt, že bez ohledu

Nemovitosti mohou i desítky let klesat



Pozn.: hodnota indexu 100 odpovídá roku 1971

Zdroj: BIS

na ně americká i světová ekonomika dlouhodobě rostly a s nimi také akciové trhy.

„Pro nás je důležité dlouhodobě investování. Při tom investujeme do věcí, které dávají fundamentálně smysl. Ve fungujícím kapitalismu je dlouhodobým motorem růstu akcií růst zisků společností. Proto je pro nás důležité investovat v místech, kde je pro to prostor. USA i přes to, co se tam aktuálně děje, stále takovým místem jsou. A budou. Na tom se nic nemění. Pořád jde o demokracii, i když se zdá, že nyní nevykročila nejlepším směrem. A také je pravda, byť poněkud cynická, že fungující kapitalismus nutně demokracii nepotřebuje,“ vysvětluje Tomáš Tyl, šéf analytického týmu Fichtner Wealth Managers.

Údaje o dlouhodobých výnosech jednotlivých aktiv sbírá například finančník Aswath Damodaran. Z jeho dat vyplývá, že jsou to skutečně akcie, co naprosto dominuje výnosům. Dolar investovaný do menších amerických firem v roce 1928 by se reálně zhodnotil v roce 2025 na 2132 dolarů, akcie velkých firem na 424 dolarů. Americké korporátní dluhopisy s vysokým výnosem by přinesly 26 dolarů, zlato 11 dolarů, státní dluhopisy čtyři dolary a nemovitosti tři dolary. Bídny výnos nemovitostí je dán tím, že u něj Damodaran počítá pouze kapitálové zhodnocení, které v delším

výnos na 8,4 procenta, nemovitosti vynesly lehce nad šest procent ročně. Ve Velké Británii vynesly akcie 6,8 procenta ročně, nemovitosti 5,4 procenta. Například ve Francii ale byly výnosnější nemovitosti, když nabídky 7,1 procenta, zatímco akcie měly reálný roční výnos jen čtyři procenta.

Důležité je zmínit, že dané průměry neukazují celou realitu, neboť v sobě obsahují často období výrazného růstu nebo prudkých poklesů. Kupříkladu i ceny nemovitostí mohou dlouhé roky, někdy i desítky let, klesat a jediné, co je pak drží nad vodou, je nájem. Příkladem může být Itálie, kde ceny nemovitostí v reálných hodnotách od roku 2007 klesají, v Japonsku se od 90. let nedokázaly vrátit na vrchol. Stejně tak jsou pod svými maximy ceny nemovitostí už dlouhé roky v Německu, Velké Británii, Spojených státech nebo Dánsku.

Vše zmíněné dovádí investora k poměrně jasnému závěru, a to, že kromě strategie a obrněnosti proti rozptylování šumem běžných dnů musí diverzifikovat. „Základ bych držel v globálních akcích, ale ne čistě amerických, USA ano, ale doplněné Evropou, Asií a rozvíjejícími se trhy, konkrétně dlouhodobě věřime Indii. K tomu přidávám reálná aktiva, jako jsou nemovitosti nebo infrastruktura, protože dávají smysl v inflačním prostředí. Část portfolia

vod k odklonu od USA, ale spíš argument pro globální rozložení měn i regionů. Klíčová by pro mě byla globální diverzifikace takového portfolia. Zbytek portfolia bych držel v dluhopisech a případně alternativních investicích. Nikoli kvůli výnosu, ale kvůli diverzifikaci a stabilitě,“ uvádí investiční poradce Vojtěch Obůrka.

Jaké třídy aktiv patří do portfolia, mají experti poměrně jasno. Jinou otázkou je, jak ho reálně poskládat. Určitou odpověď nabízí takzvaná moderní teorie portfolia, která staví na tom, že přidat do akciového portfolia zlato dává smysl, neboť obě aktiva mají tendenci reagovat za stejných okolností jinak. Když klesají akcie, může růst zlato. Přidáním zlata je možné dosáhnout větší stability i lepšího výkonu portfolia vzhledem k jeho kolísání.

Pokud se použijí již zmíněná Damodaranova data, pak ideální odolné portfolio by mělo obsahovat 18 procent amerických akcií, devět procent státních dluhopisů, 30 procent realit a stejně tak korporátních dluhopisů a 13 procent zlata. Takové portfolio by očištěné o inflaci vynášelo přes čtyři procenta ročně a zároveň minimálně kolísalo. Nízká váha akcií je ale na první pohled podezřelá a odporuje praktické zkušenosti, že jsou to akcie, co vynášejí nejvíc. A na to je potřeba si dávat pozor. Pořád jde o matematický model, který je citlivý na vstupy a má tendenci nadřazovat aktiva, která na rozdíl od akcií tolik nekolísají.

Z toho vyplývá už několik háčeků. Model postavil portfolio na základě minulých dat, tedy dokonale věděl, jak se bude které aktivum vyvíjet. Nic takového investor ale o budoucnosti neví. Druhý háček je schovaný v tom, že chování jednotlivých aktiv vůči sobě se může v čase měnit. Typickým příkladem je vývoj akciových a dluhopisových trhů nejpozději od roku 2022. Kvůli inflačním hrozbám se pravidelně odehrává scénář, kdy ze strachu z vyšších sazeb klesají jak ceny akcií, tak ceny dluhopisů.

A v takovém prostředí dlouho vzývání klasické portfolio 60/40 (poměr akcií a dluhopisů) investora nespasí. Právě proto zkušenější investoři typu Raye Dalia přidávají do portfolií také zlato, komodity a různé délky splatností dluhopisů, aby bylo připravené na většinu známých scénářů. Ideální rozložení portfolia tak ve výsledku závisí čistě na preferencích a typu investora.



USA jsou demokracií, byť se zdá, že nyní nevykročila správným směrem. Cynická pravda je, že kapitalismus nutně demokracii nepotřebuje.

období tvoří menší část zhodnocení, dominantní bývá nájem.

Studie The Rate of Return on Everything dává lepší perspektivu na nemovitosti a na více ekonomik světa. Z výsledků za období od začátku 20. století po rok 2015 vyplývá, že po započtení nájemního výnosu jsou naopak nemovitosti svým výnosem blízko akciím. V případě USA vychází autorům studie průměrný roční reálný akciový

držím v kvalitních dluhopisech nebo likvidních nástrojích, ne kvůli výnosu, ale kvůli stabilitě a připravenosti na příležitosti. Geograficky už to dnes není všechno o USA, ale o rozumné diverzifikaci napříč světem,“ připomíná Cimpel.

„Většinu portfolia bych držel v globálních akcích, hlavně v akcích velkých firem z vyspělých trhů. Menší část bych investoval do rozvíjejících se trhů a menších firem. Slabší důvěra v dolar není dů-

Jak odolní jste? Česko má pět tříd obyvatel

Svět se v posledních letech zásadně změnil a mnohem více v něm promlouvá síla. V důsledku je tak méně předvídatelný, což nabourává globalizaci a mezinárodní obchod. Roste tak náchylnost celého systému například k inflačním šokům. Čechy lze přitom rozdělit do pěti tříd podle odolnosti a připravenosti na inflační vlnu.

Inflačně zranitelní

22,5 %

Rozpočet mají napnutý jak strunu na kytaru. Stačí dražší energie, nájem, větší nákup a přichází potíže.

Menší rezervu už poskládají. Jakmile ale přijde větší cenový šok, začne utahování opasků.

Křehce balancující

20,3 %

Konzervativní držáci

24,9 %

Nežijí na hraně, mají stabilnější bydlení i základní polštář. Inflace se také bojí, ale umí ji přestát bez dramatu.

Jen tak nějaká bouře je nevyvrátí. Bydlí většinou ve svém, něco odkládají bokem a investice berou jako zásobu na horší časy.

Inflačně odolní

18,9 %

Inflační vítězové

13,4 %

Tvoří výrazné rezervy, investují a dražší časy je nerozhází. Na inflaci a nejistotách umí dokonce vydělat.

	Inflačně zranitelní	Křehce balancující	Konzervativní držáci	Inflačně odolní	Inflační vítězové
netvoří rezervu	58,7 %	28,8 %	16,3 %	3,8 %	0 %
žijí v nájmu	80,1 %	38,4 %	13,6 %	4,2 %	0 %
pravidelně investují	3,5 %	20,4 %	26,9 %	51,3 %	87,2 %



Peníze v ohrožení

Jak si připravit finanční únikovou cestu

Text: Martin Petříček

Ještě před deseti lety žili Češi v bublině nekonečného růstu a stability. Pak ale přišel náraz. Pandemie covidu, válka za humny a rostoucí geopolitické napětí rozmetaly staré jistoty a donutily investory přemýšlet jinak. Už nestačí jen „nějak“ investovat peníze a považovat nákup ETF, jenž sleduje světové indexy, za dostatečnou diverzifikaci. Je rozumné mít připravený scénář, který člověka ochrání v krizových situacích. Takový investiční plán B. Na finanční únikovou cestu by měl myslet každý, bez ohledu na příjmy nebo majetek. I když s vyšší úrovní bohatství je samozřejmě její příprava snadnější.

Proč mít peníze i mimo Česko

Většina investorů se sice soustřeďuje na výběr správných akcií, případně ETF, ale mnohdy už zapominají na ri-

ziko úschovy. Pokud mají veškerý svůj majetek, tedy nemovitost, bankovní účty, brokera, v domovské zemi, jsou vydáni napospas jejímu politickému a právnímu systému. V psychologii investování se tomu říká domácí předpojatost (neboli home bias). Jde o tendenci upřednostňovat domácí trh, protože je blízko a máme pocit, že mu rozumíme. U Čechů je takové chování obzvlášť časté. Podle dat Eurostatu a dalších analýz tvoří hotovost a bankovní vklady zhruba 40 procent finančních aktiv českých domácností, zatímco průměr eurozóny se pohybuje kolem 31 procent.

V případě lokální krize přitom mohou nemovitosti ztratit hodnotu, stát může omezit výběry a domácí akcie mohou prudce oslabit. Představa, že jsou peníze v Evropě vždy zcela v bezpečí, navíc neodpovídá zkušenostem z posledních let. Relativně nedávné krize ukázaly, že státy mohou v mimořádných situacích výrazně omezit přístup k úsporám. Například

na Kypru byly v roce 2013 banky na deset dní uzavřeny a následně zavedeny limity na výběry. V Řecku pak kapitálové kontroly trvaly čtyři roky a lidé si v době největší krize mohli z bankomatů vybrat pouze 60 eur denně. A na Ukrajině po zahájení ruské invaze v roce 2022 zavedla centrální banka kapitálové kontroly a omezila nákup zahraničních měn i převody prostředků do zahraničí.

Experti proto upozorňují na takzvanou jurisdikční diverzifikaci, která pomůže majetek v případě nepříznivého vývoje ochránit. „Finanční kapitál doporučujeme z českého prostředí přesunout do jurisdikcí s hlubokou institucionální pamětí a stabilitou, typicky do Švýcarska nebo USA. Nejde o útek, ale o pojistku,“ říká Jan Sušánka ze společnosti Sušánka & partneři. Založení účtu ve švýcarské privátní bance není pro cizince úplně jednoduché. Žadatel musí například doložit velmi detailní informace o všech svých příjmech a původu peněz, takže takový postup je určený pro správu majetku bohatších rodin. Inspirovat se však může každý.

PLÁN B

Dává smysl založit si účet u zahraniční online banky, jako je Revolut s litevskou bankovní licencí, německý N26 nebo nizozemský bunq. Přináší to nejen větší flexibilitu při platbách v cizích měnách a často nižší poplatky, ale hlavně diverzifikaci. S účtem získáte také zahraniční IBAN a část financí se přesune mimo český bankovní systém. To se hodí nejen z hlediska měnového rozložení, ale i jako pojistka proti technickým výpadkům lokálních bank. V rámci EU jsou bankovní vklady standardně pojištěny do výše 100 tisíc eur na klienta a banku, takže i zahraniční účty mají srovnatelnou úroveň ochrany jako ty české.

Podobná logika platí i u investic, kde se vyplatí kombinovat českého brokera, jako je Patria či Fio, s některým ze zahraničních, typicky Interactive Brokers, Degiro, Saxo Bank, XTB, Trading 212 nebo eToro. Ti všichni operují pod entitou některé evropské země. Nejde jen o diverzifikaci samotných investic, ale i o rozložení rizik mezi různé jurisdikce. Ochrana investičních účtů je v EU výrazně nižší než u bankovních účtů, při selhání brokera dosahuje nejvýše 20 tisíc eur. Investoři by ale měli myslet i na rizika. Například u amerických aktiv může při úmrtí vzniknout povinnost platit takzvanou estate tax, která se vztahuje na majetek nad 60 tisíc dolarů a může dosahovat až 40 procent. Proto se často využívají struktury, jako jsou evropská ETF, která toto riziko pomáhají omezit.

“
**Představa,
že jsou peníze
investované
v Evropě vždy
zcela v bezpečí,
neodpovídá
zkušenostem
z posledních let.**

Koruna je dobrá, ale sama nestačí

Diverzifikace do různých měn může mít i další výhodu. Koruna jako měna malé otevřené ekonomiky závislé na exportu a kondici EU bývá v nejistotě vnímána jako rizikové aktivum. Investoři v takových chvílích utíkají do bezpečnějších měn a to korunu oslabuje. Rozložení portfolia mezi americký dolar, euro či švýcarský frank proto nepředstavuje spekulaci na jejich růst, ale především způsob, jak snížit riziko. Dolar tradičně posiluje při výkyvech na trzích, euro omezuje kurzové riziko vůči hlavním obchodním partnerům a frank dlouhodobě těží z pověsti stabilní měny.

Měnové zajištění do korun je naopak u dlouhodobých investic většinou kontraproduktivní. Investor se tím připravuje o přirozenou ochranu: pokud koruna oslabuje, hodnota portfolia v korunovém vyjádření automaticky roste (nebo alespoň nepadá tolik). Zajištění navíc nese dodatečné náklady a popíralo by vůbec smysl plánu B. V krizovém scénáři by si investor hodnotu majetku zbytečně vázal na domácí měnu.

Dalším důležitým krokem je i volba konkrétní investiční strategie. Sušánka doporučuje důsledně rozlišovat mezi dvěma typy rizik: jednak je to tržní šum. To jsou krátkodobé události, například výsledek voleb v USA nebo aktuální pohyby cen zlata. Na ty není radno reagovat zbrklými změnami ve strategii. „Historie ukazuje, že vysedět volatilitu je pro rodinný majetek výhodnější než se snažit přechytračit trh,“ říká Sušánka. Vedle toho ale existují strukturální a existenční rizika. To už jsou změny, které mohou ovlivnit fyzickou bezpečnost i dostupnost majetku.

Podobně jako předpojatost vůči domácím aktivům se často mezi českými investory objevuje přílišná zaujatost vůči americkým akciím ve stylu „dám všechno do S&P 500 a budu v pohodě“. Byť takový člověk už stojí na dvou nohách, tedy příjmech a majetku v Česku a investicích v USA, ani to nemusí stačit. Důvod je jednoduchý: i když se jedná o dvě různé ekonomiky, jejich vývoj může být v určitých situacích silně provázaný. Globální krize, změny měnové politiky nebo geopolitické události často zasahují nejen americké trhy, ale



Korelace mezi globálními akciovými trhy se zvýšila natolik, že pouhé zahrnutí akcií mimo Ameriku už riziko efektivně nesnižuje.

celý svět, který je čím dál více propojený a ovládaný stejnými faktory.

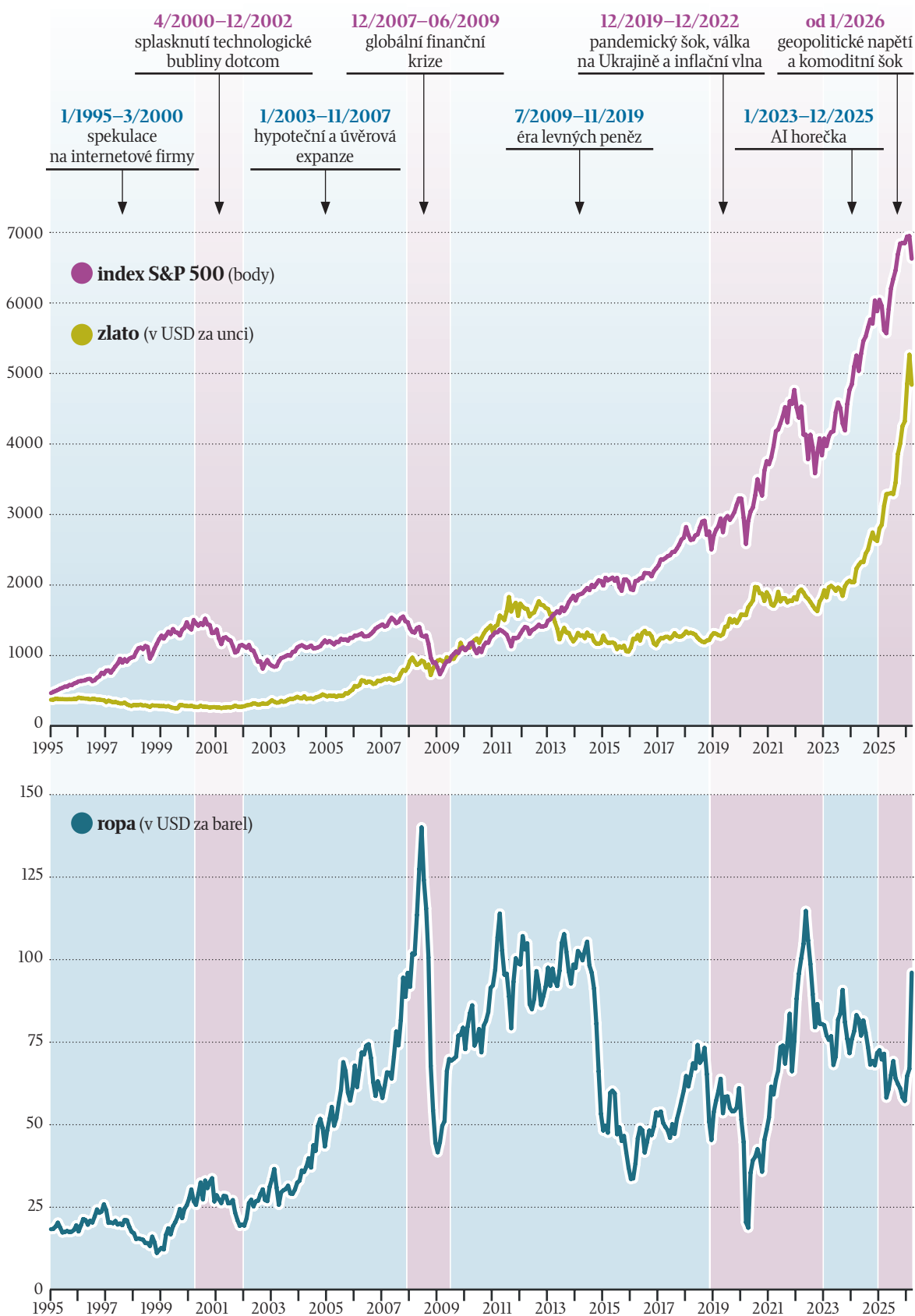
Od S&P 500 k portfoliu do každého počasí

K podobným závěrům došli i akademici z britské University of Stirling, kteří analyzovali data za více než dvacet let, během nichž nastala tři krizová období (dotcom bublina, velká finanční krize a pandemie covidu). Čistě akciová diverzifikace mezi různými trhy už po roce 2009 – na rozdíl od dřívějšíka – neposkytuje dostatečnou ochranu. Korelace mezi globálními akciovými trhy se zvýšila natolik, že pouhé zahrnutí akcií mimo Ameriku už riziko efektivně nesnižuje.

S&P 500 je navíc v posledních letech tažen úzkou skupinou technologických gigantů. Tato dominance sice investorům v uplynulé dekádě přinesla nadstandardní zisky, zároveň však vytvořila nebezpečnou situaci. Index je dnes citlivější na vývoj jediného odvětví více než kdykoliv v historii. Pokud by v technologickém sektoru došlo k zásadnímu obratu, dopad na portfolia běžných investorů bude drtivý a mnohem hlubší, než si většina z nich připouští.

Skutečně funkční cestou k odolnému portfoliu je podle autorů z University of Stirling diverzifikace mezi různými typy aktiv. Pro investora je v aktuální éře nejvýhodnější portfolio složené z indexu S&P 500, zlata, ropy a amerických desetiletých státních dluhopisů. Tato

Jak si vedou jednotlivé druhy aktiv



Zdroj: Investing.com

PLÁN B

kombinace vykazala nejlepší poměr rizika a výnosu, překonává nejen čistě americké portfolio, ale i tradiční model 60 procent akcií a 40 procent dluhopisů. O úspěchu podle studie rozhoduje algoritmus, který automaticky ladí váhy jednotlivých složek podle fáze, v níž se trhy právě nacházejí.

Na podobném principu staví i Ray Dalio, manažer jednoho z největších světových hedgeových fondů Bridgewater Associates. Vychází z toho, že ekonomika se pohybuje mezi čtyřmi režimy – růstem a poklesem, inflací a deflací – a žádný investor není schopen spolehlivě předvídat, který z nich nastane. V rámci plánu B to znamená zásadní mentální posun: nejde o maximalizaci výnosu v jednom scénáři, tedy při růstu, ale o minimalizaci zranitelnosti napříč všemi scénáři. Jeho portfolio do každého počasí (all weather portfolio) proto staví na alokaci rizika. Výsledkem je struktura, která se může zdát paradoxní: přibližně 55 procent portfolia tvoří dluhopisy, zatímco akcie jen kolem 30 procent, zbytek připadá na zlato a komodity. Tento mix není náhodný, ale odráží empirickou zkušenost, že různé třídy aktiv reagují odlišně na jednotlivé makroekonomické režimy.

V praxi to lze ilustrovat na posledních dvou dekadách. V období velké finanční krize nebo pandemického šoku, kdy ekonomika prudce zpomalila a hrozila deflace, fungovaly dlouhodobé státní dluhopisy jako stabilizační prvek portfolia. Naopak v inflační epizodě let 2021 a 2022, kdy reálné výnosy dluhopisů erodovaly, poskytly ochranu komodity a zlato. Další přístup tak v kontextu plánu B představuje defenzivní diverzifikaci: investor se nesnaží trefit správný

scénář, ale zajistit, aby v žádném scénáři zásadně neprohrál. Cena za tento přístup je však zřejmá. Portfolio obětuje část potenciálního výnosu v obdobích silného růstu akciových trhů výměnou za nižší volatilitu a menší propady. Jinými slovy, jde o strategii přežití a stability, nikoli maximalizace bohatství.

Jak profitovat z černých labutí

Právě zde vstupuje do hry Nassim Taleb se svou strategií činky (barbell strategy), která představuje radikálnější interpretaci plánu B. Zatímco Dalio diverzifikuje napříč scénáři, Taleb vychází z přesvědčení, že klíčovým problémem nejsou běžné cykly, ale extrémní, nepředvídatelné události. Ty známé černé labuť. V takovém světě podle něj selhává právě střed, tedy aktiva s průměrným rizikem a průměrným výnosem.

Barbell strategy proto rozděluje portfolio asymetricky: drtivá většina majetku, třeba i 90 procent, je umístěna v ultrabezpečných nástrojích, jako je hotovost nebo krátkodobé státní dluhopisy. Zbývající část míří do extrémně rizikových sázek s potenciálem exponenciálního zisku. V kontextu plánu B jde o jiný typ ochrany: nikoli proti běžným cyklům, ale proti systémovým zlomům.

Konkrétní příklad lze opět najít v nedávné historii. Investor aplikující tuto strategii mohl mít většinu portfolia v likvidních a bezpečných aktivech, zatímco malou část alokoval do technologických start-upů nebo kryptoměn.

V případě kolapsu trhu by neutrpěl fatální ztráty; v případě extrémního růstu, například boomu technologických akcií nebo bitcoinu, by však právě tato malá složka generovala disproporční výnosy.

Rozdíl mezi oběma přístupy je zásadní. Dalio předpokládá, že svět se pohybuje v rámci identifikovatelných makroekonomických režimů, a snaží se je pokrýt diverzifikací. Taleb naopak předpokládá, že klíčové události leží mimo tento rámec, a snaží se vůči nim vytvořit asymetrickou expozici.

Pro plán B z toho plyne důležitý závěr: nejde o výběr jediné správné strategie, ale o pochopení, proti jakému typu nejistoty se investor chce chránit. Dalio nabízí ochranu proti cyklické nejistotě, Taleb proti existenciální nejistotě. V prostředí narůstající geopolitické fragmentace, dluhové zátěže a měnové volatility se přitom tyto dva typy rizik stále více překrývají. Právě jejich kombinace může definovat investiční realitu nadcházející dekadý.

Bez ohledu na zvolenou strategii je však podle investičního poradce Jiřího Cimpela naprosto nezbytná disciplína v podobě pravidelného rebalancování. Tento proces zajišťuje, že portfolio zůstane v souladu s dlouhodobými cíli investora. „Tím zabráníte tomu, aby se vaše portfolio vychýlilo směrem k aktivům, která momentálně rostou, i když třeba neodpovídají vašim dlouhodobým cílům,“ upozorňuje Cimpel. V praxi to znamená prodávat to, co je aktuálně drahé, a dokupovat to, co je levné.





Kam utéct

Plán B je nutnost, nikoliv paranoia

Text: Martin Petříček

Detailní plán úniku. Nejlépe i s rodinou. To, co bylo dříve námětem pro špionážní romány nebo výstředním koníčkem „prepperů“, se stalo součástí řízení rizik prozíravých jednotlivců. Černé labutě, tedy těžko předvídatelné události s drtivým dopadem, mohou přiletět odkudkoliv. A zdá se, že v posledních letech se objevují stále častěji. Svoboda v moderním světě tak není definována pouze tím, co a kolik člověk vlastní, ale také tím, jak rychle se dokáže i s majetkem a rodinou přesunout jinam, pokud se situace v místě jeho bydliště zhorší. Plán B ale nemůže být rigidní tabulkou v šuplíku. Musí to být živý, flexibilní organismus připravený na různé varianty.

Základem této strategie je teorie vlajek, jejímž cílem je rozptýlit rizika, maximalizovat osobní svobodu a minimalizovat daně. Jednoduše tím, že člověk své životní a finanční aktivity rozprostře do různých zemí a vztyčí tam vlajku. U zrodu této teorie stál americký investiční poradce a libertarián Harry D. Schultz, který v 60. letech minulého století definoval první tři vlajky. Tedy získat pas země, která nedaní příjmy ze zahraničí, založit firmu v zemi s nízkými daněmi a žít v zemi, kde je bezpečno, levno a kde si člověk užívá život, ale není tam daňovým rezidentem. Schultz tvrdil, že člověk by neměl být „majetkem“ žádné vlády. Pokud rozprostře svůj život mezi více jurisdikcí, žádná nad ním nemá absolutní moc.

W. G. Hill rozšířil koncept na pět vlajek. K původním třem přidal ještě oficiální adresu v zahraničí a bezpečné uložení

úspor v jiné zemi, než kde člověk podniká. Díky tomu má v jedné zemi firmu, v druhé rezidenci a ve třetí schované peníze, takže žádný úřad na něj nedosáhne naráz. V dnešním digitálně propojeném, ale geopoliticky roztříštěném světě se mluví o dalších dvou vlajkách. Šestá představuje digitální suverenitu, tedy šifrovaná data a servery v bezpečných jurisdikcích jako Island nebo Švýcarsko, a sedmá pokrývá digitální aktiva v čele s kryptoměny a decentralizovanými protokoly, které jsou imunní vůči zmrazení bankovních účtů.

Jeden pas nestačí

Skutečný plán B nezačíná nákupem nemovitosti v zahraničí, ale administrativní přípravou. Zkušenosti lidí prchajících před ruskou invazí na Ukrajinu ukazují, jak zásadní roli může sehrát platný cestovní doklad. V prvních měsících války se tisíce Ukrajinců ocitly v právním vakuu. Bez platného pasu nemohli legálně pracovat ani řešit pobyt. Pomohlo, že řada evropských států včetně Česka zavvedla mimořádný režim ochrany, který situaci částečně řešil i bez standardních dokladů. To ale nemusí být pravidlem. Ukrajinské úřady navíc v některých obdobích omezily konzulární služby a v mnoha případech odmítaly prodlužovat platnost dokladů bez návratu do vlasti.

Experti proto jako preventivní krok doporučují mít dva až tři platné pasy s různou délkou platnosti, ideálně pokud do jejich vypršení zbývá ještě několik let. Česká legislativa to umožňuje, podle zákona o cestovních dokladech

lze vydat druhý pas například z důvodu častého cestování nebo vízových komplikací mezi státy. Typicky mezi Izraelem a arabskými zeměmi. Správní orgán má sice právo důvod posoudit, ale těžko prověří, zda člověk do obou zemí v budoucnu skutečně nezamíří. Praktickým detailem může být i odlišná fotografie v každém z pasů. Usnadní to orientaci v krizových situacích.

Stejně kritickým bodem je kvalifikovaný elektronický podpis, který splňuje evropské nařízení eIDAS. Tento typ podpisu má v EU právní účinky rovnocenné vlastnoručnímu podpisu a umožňuje vzdálené uzavírání a podpis smluv či komunikaci s úřady na dálku. Je však nezbytné pamatovat na to, že certifikáty pro tyto podpisy mají omezenou platnost (obvykle rok až tři) a jejich obnova vyžaduje plánování, často i osobní identifikaci. V krizové situaci to může představovat reálný problém. Paralelně s tím je nutné mít vybudovaný takzvaný datový trezor. Zprávy z datové schránky bez placené služby po 90 dnech nenávratně mizí, což může být v exilu fatální. Existuje návrh novely zákona, který by měl tuto dobu prodloužit, respektive dát uživateli větší kapacitu pro uchování většího množství zpráv. Ale není jisté, v jaké podobě projde a od kdy začne platit.

Je dobré vytvořit si vedle fyzického také digitální archiv všech rodinných dokumentů, od rodných listů po univerzitní diplomy. V krizových situacích pomůže, pokud bude opatřen soudně ověřenými překlady do angličtiny. Všechny dokumenty ideálně uložit v šifrovaném



Plán B nemůže být postaven na jediné destinaci. Ideální je mít více variant, které se liší regionálně, ale i politickým a právním rámcem.

cloudu a spolu s tím i na fyzickém nosiči mimo domovskou zemi.

Jedna věc, která otevře hranice

Splní-li si člověk své domácí úkoly a dá dohromady potřebné dokumenty, je čas chytře diverzifikovat. Rozložení bankovních účtů, měn i investic mezi více jurisdikcí snižuje riziko, že v krizové situaci ztratí přístup ke všem prostředkům najednou. Vedle financí přichází na řadu otázka geografická, tedy kam se v případě zhoršení situace přesunout. Otevřený konflikt na Blízkém východě, který spustily USA a Izrael útokem na Írán, však odhalil, že ani ty nejpobláznější destinace nejsou zcela bezpečné. Spojené arabské emiráty si v posledním desetiletí pečlivě budovaly image „oázy jistoty“. V žebříčku síly pasu Henley Passport Index, který ukazuje, do kolika zemí lze vycestovat bez víza, jim patří přední příčky.

Přesto stačilo pár raketových úderů a tento obrázek se rozplynul. Dubaj přitom nabízela mnohé: nulové daně z příjmů fyzických osob, vysokou úroveň bezpečnosti, moderní infrastrukturu i snadnou dostupnost globálních finančních služeb. Právě kombinace těchto faktorů z ní udělala jeden z nejčastějších „plánů B“ pro podnikatele, investory i digitální nomády. Jakmile se region dostane do přímého konfliktu, přestává fungovat představa izolovaného bezpečného ostrova. Riziko se neprojevuje pouze přímým ohrožením, ale i sekundárně: výpadky letecké dopravy, omezením finančních toků, kolísáním měny nebo dočasným uzavřením úřadů.

Zkušenost Spojených arabských emirátů tak zapadá do širšího trendu. Podobně se v minulosti proměnilo vnímání destinací, které byly dlouho považovány za stabilní, ať už šlo o Libanon, Turecko nebo Hongkong. V každém z těchto případů sehrály roli faktory, které byly ještě krátce před krizí podceňovány: politické napětí, regionální konflikty nebo zásahy velmocí.

Z toho vyplývá zásadní pravidlo: plán B nemůže být postaven na jediné destinaci. Stejně jako u financí platí i v tomto případě princip diverzifikace. Ideální strategie proto kombinuje více geografických variant, které se liší nejen regionálně, ale i politickým a právním rámcem. Vedle Blízkého východu se jako alternativy často objevují země jako Portugalsko, Kanada nebo Singapur. Každá z nich nabízí jiný mix výhod a nevýhod, od stability a právní jistoty po vyšší náklady či složitější imigrační procesy. Klíčové je, že jejich rizikové profily nejsou vzájemně korelované.

Neméně důležité je myslet i na logistiku přesunu. V krizových situacích se rychle ukazuje, že dostupnost leteckých spojů, vízová politika nebo kapacita hraničních přechodů mohou být stejně zásadní jako samotná bezpečnost cílové země. Pandemie covidu-19 i následné konflikty ukázaly, jak rychle mohou státy uzavírat hranice nebo omezovat pohyb osob. Trvalý pobyt v jiné zemi při takových situacích umožňoval relativně svobodný pohyb.

Pohoda v Jižní Americe

Dlouholetým miláčkem evropských rentiérů a digitálních nomádů je Paraguay.

Data ukazují čisté migrační toky (příchody minus odchody) dolarových milionářů a objem investovatelného majetku, který se s těmito lidmi reálně přesouvá.

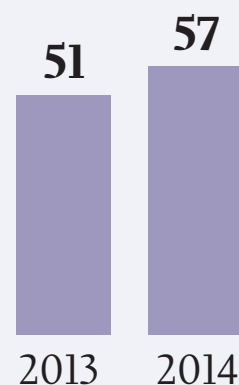
Zdroj: Henley Private Wealth Migration Report 2025

Globální migrace dolarových milionářů

(údaje v tisících)

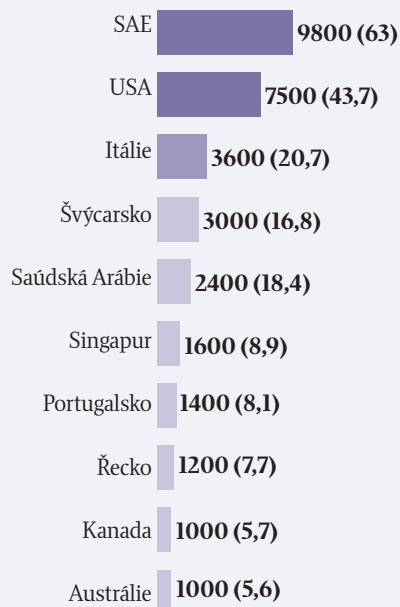
Odborný odhad celkové počtu dolarových milionářů, kteří se v daném roce přestěhovali do jiné země, přičemž v cílové destinaci setrvali déle než šest měsíců.

Jde o osoby s likvidním investovatelným majetkem ve výši jednoho milionu USD nebo více. Někdy se pro ně používá zkratka HNWI.



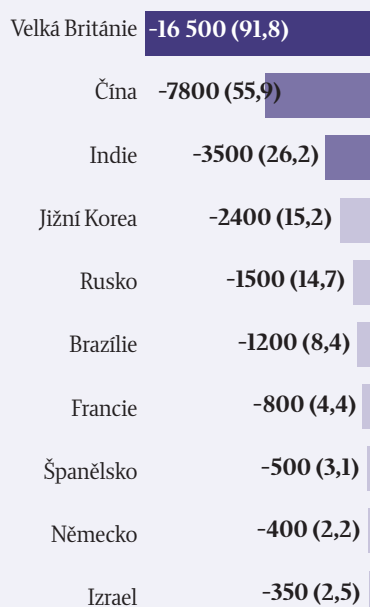
Kam dolaroví milionáři odcházejí

rok 2025, migrace milionářů, celkové bohatství migrujících milionářů (v mld. USD)



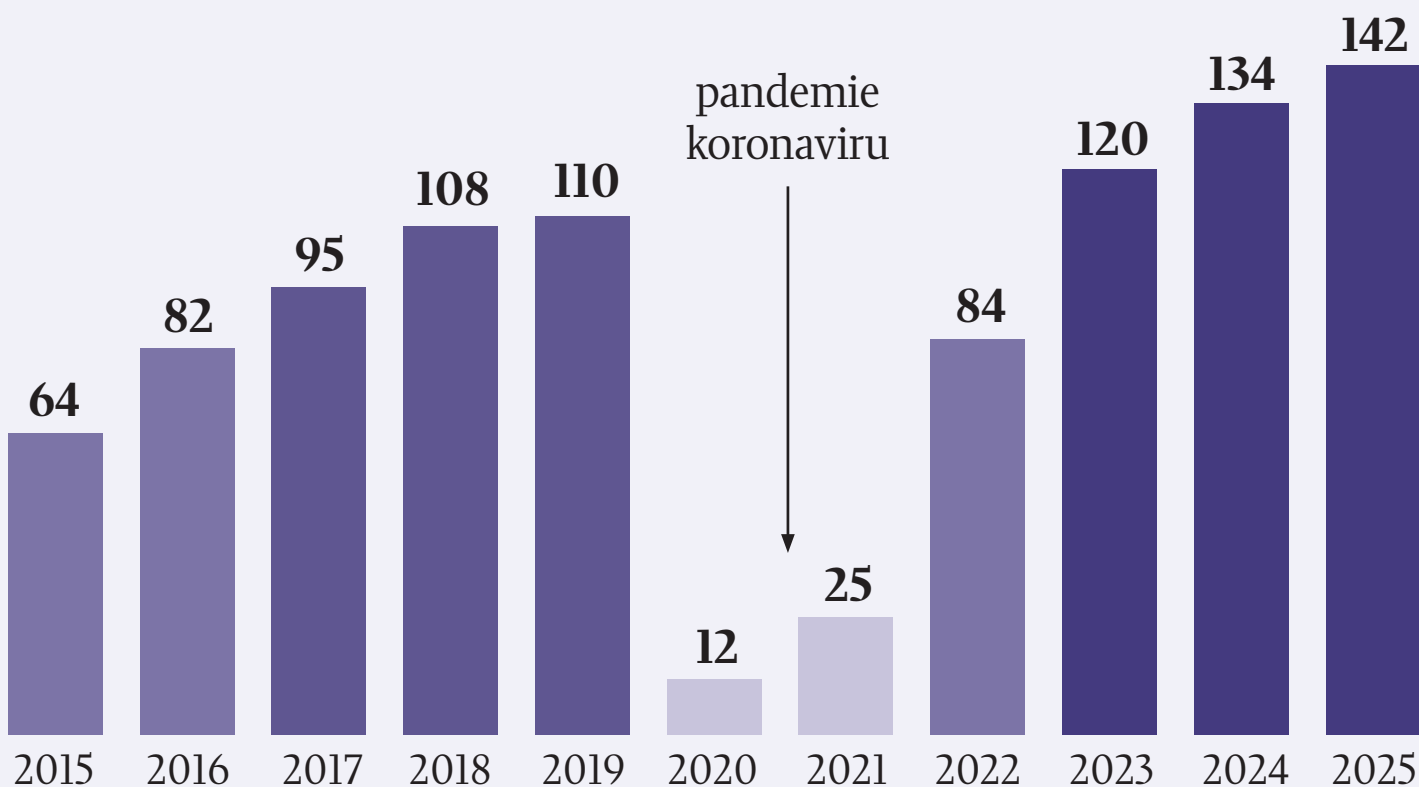
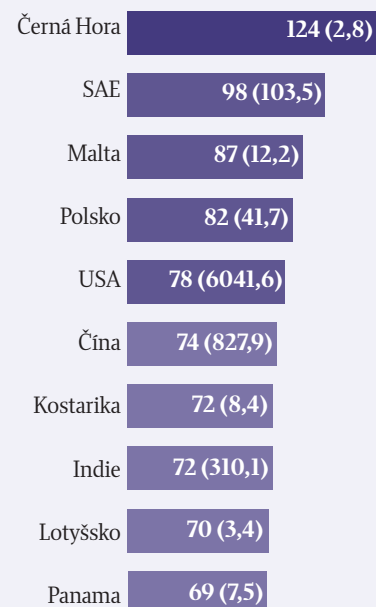
Odkud dolaroví milionáři odcházejí

rok 2025, migrace milionářů, celkové bohatství migrujících milionářů (v mld. USD)



Jak rychle přibývají dolaroví milionáři

nárůst mezi lety 2014 a 2024 v procentech, v závorce celkový počet milionářů v tisících)



PLÁN B

Získala oblibu díky svému teritoriálnímu zdanění, kdy příjmy vytvořené mimo území státu (včetně dividend z evropských firem nebo zisků z amerických akcií) nepodléhají zdanění, a donedávna velmi liberálními podmínkami pro získání trvalého pobytu. Nicméně letošní rok přinesl i sem závan regulace. Pod tlakem mezinárodních organizací, zejména OECD, zavedla Paraguay Registr konečných vlastníků (UBO) a zpřísnila evidenci majetku. Éra, kdy stačilo složit symbolický vklad v místní bance a získat rezidenční kartu (cédula) téměř na počkání, končí. Žadatelé musejí nejdříve projít dvouletým dočasným pobytem.

Přesto zůstává Paraguay atraktivní destinací pro ty, kteří hledají nízké životní náklady a relativně stabilní prostředí mimo dosah případných konfliktů na druhé straně světa. Daň z příjmů pro místní aktivity se stále drží na úrovni deseti procent a země se snaží profilovat jako technologický hub, což přitahuje novou vlnu investorů do zemědělství a energetiky. Byť významem hlavní město Asunción zdaleka nedosahuje São Paula či Santiaga de Chile.

Síla pasu a různé žebříčky mobility mohou dávat smysl, ale vždy je třeba umět číst mezi řádky. Henley Passport Index už neříká nic o tom, jak snadné je v dané zemi získat pracovní povolení nebo bankovní účet. Pro plán B je často cennější slabší pas země, která je neutrální, než silný pas země, která je v čele nějakého vojenského paktu. Mezi dolarovými milionáři proto roste zájem o investiční občanství v Karibiku. Země jako Svatý Kryštof a Nevis nebo Grenada letos sjednotily svá pravidla, minimální investice se plošně zvedla na 200 tisíc dolarů a prověrky žadatelů jsou nyní přísnější než kdykoliv v minulosti. Opět kvůli tlaku ze strany mezinárodních institucí. Karibské pasy nabízejí bezvízový vstup do schengenského prostoru a Spojeného království. Je však třeba počítat s tím, že prestiž těchto pasů v očích západních bank klesá a jejich držitelé musí procházet náročnějším procesem ověřování identity.

Na evropském kontinentu přitvrzují

V Evropě se naopak tato okna příležitosti spíše zavírají. Portugalské zlaté vízum, které bylo roky hitem, prošlo drastickou

proměnou. Přímá koupě nemovitosti v hodnotě nejméně půl milionu eur již k získání pobytu nestačí. Investoři musí nyní směřovat tyto své prostředky do schválených investičních fondů, které podporují inovace nebo kulturu. Malta si sice drží svůj program přímého občanství, ale cena přesahující jeden milion eur a úspěšnost žadatelů kolem 50 procent z něj dělají produkt pouze pro nejvyšší vrstvy.

Černá Hora, která byla dříve populární alternativou, svůj program pod tlakem EU pozastavila a nyní nabízí pouze rezidenci na základě vlastnictví nemovitosti bez přímé cesty k občanství. Pro běžného investora se tak těžiště zájmu přesouvá k zemím, které nabízejí speciální víza pro digitální nomády nebo speciální režimy pro rentiéry. To je například italský paušální daňový režim z globálních příjmů pro nové rezidenty – dolarové milionáře.

Moderní finanční mobilita vyžaduje alespoň částečný odklon od tradičního bankovníctví v jedné jurisdikci. Fintech platformy, jako Revolut, sice dobře slouží při každodenních platbách, ale v krizových situacích mohou být méně spolehlivé. Automatizované systémy mohou bez varování zmrazit prostředky při nestandardní aktivitě. Moderní investor proto kombinuje fyzické zlato uložené mimo bankovní systém s diverzifikovaným portfoliem kryptoměn na hardwarových peněženkách. Právě kryptoměny se během nedávných uprchlických krizí ukázaly jako důležitý nástroj finanční mobility, když lidé ze dne na den ztráceli přístup k tradičním bankám.

Plán B není o panickém útěku, ale o systematické přípravě na situace, které snad nikdy nenastanou. Opakující se roční náklady – pasy, elektronický podpis či vedení účtů – jsou zanedbatelné ve srovnání s cenou za nepřipravenost. Součástí strategie je také definování spouštěcích momentů. Pro každou rodinu mohou být jiné: pro někoho je to zavedení výjezdních doložek, pro jiného skokové zvýšení daní nebo omezení svobody slova. Rozhodující je mít plán prakticky otestovaný. Vědět, kde jsou uloženy přístupové klíče, mít platné doklady po ruce a jasno v tom, kde se rodina setká při výpadku komunikace. Už nejde jen o otázku, zda krize přijde, ale jak dobře na ni bude člověk připraven reagovat.



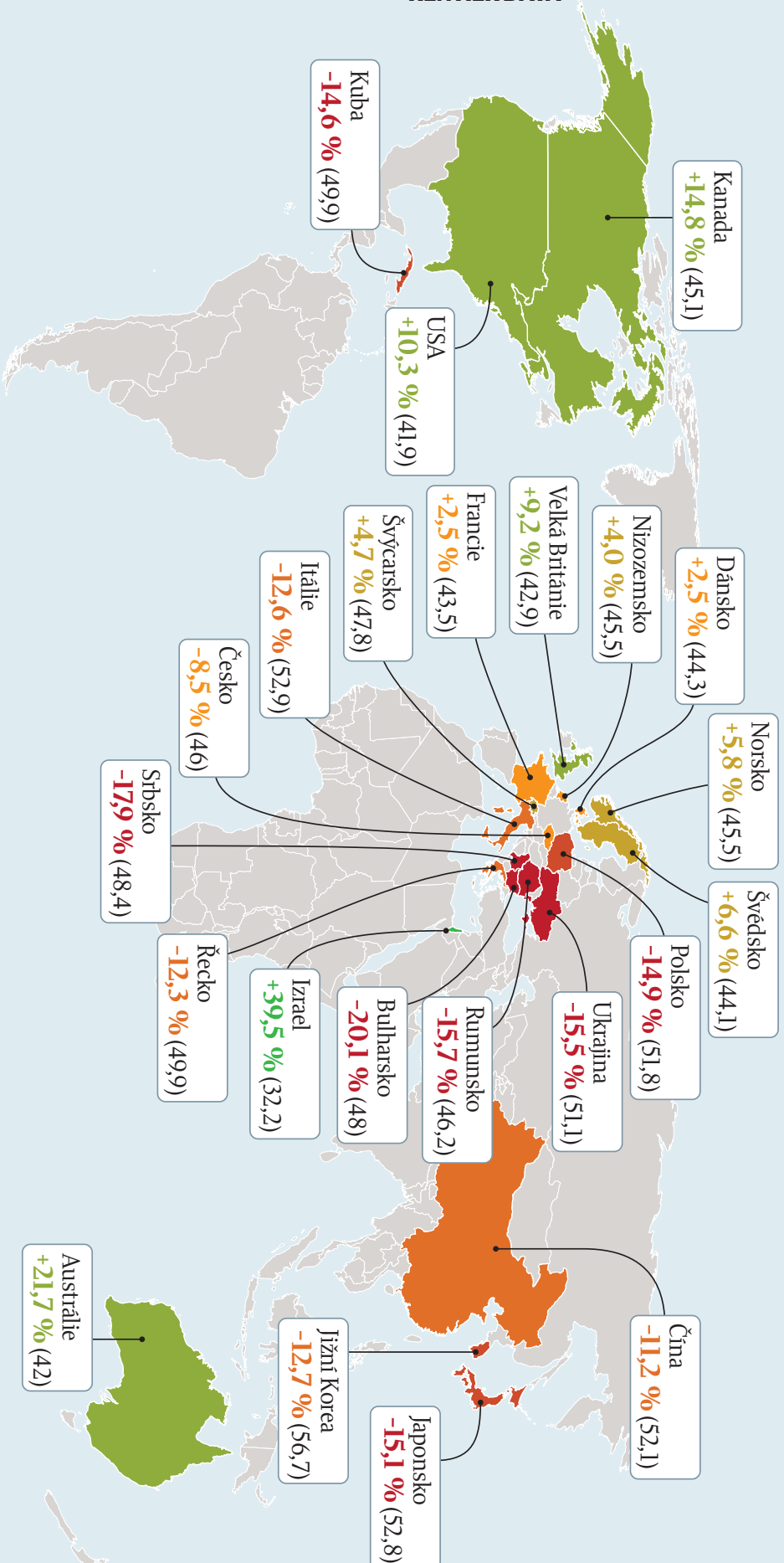
Pro plán B je často cennější slabší pas země, která je neutrální, než silný pas země, která je v čele nějakého vojenského paktu. Roste proto zájem o občanství v Karibiku.

RENTIÉR DATA

Svět v roce 2050 bude výrazně jiný

V následujících třech dekáдах se začne naplno projevovat stárnutí populace ve většině zemí světa. Demografie má přitom zásadní vliv na ekonomiku nebo investice. Podle projektu OSN například Bulharsko do roku 2050 přijde o pětinu populace. Za povšimnutí stojí Izrael, jenž je mezi vyspělými zeměmi výjimečný a jeho populace by mohla naopak narůst o 40 procent, a to díky vysoké plodnosti i migraci. Nárůst Kanady, Austrálie nebo Švýcarska má být tažen hlavně migrací.

Změna populace do roku 2050, v závorce mediánový věk v roce 2050 (vybrané státy)



RIZIKO

ÚSPĚŠNÍ UMÍ PRACOVAT S RIZIKEM



Češi jsou schopní vrhat se do sázek, které vůbec nedávají smysl. Bohatě od chudých přitom odlišuje často jejich schopnost chytře podstupovat riziko.

Text: David Busta

Za sedmero zacpanými silnicemi a vlakovým nádražím žil byl jeden investor. Jednoho večera otevřel své portfolio a posteskl si, že se nevyvíjí tak, jak by potřeboval. A v tom okamžiku se objevil čert, a jak to tak bývá, měl nabídku. Když si vybere investor správně, může si ponechat všechny vydělané peníze, když špatně, propadne jeho duše peklu. Investor neměl důvod nesouhlasit, přece ho nějaký prašivý čert nepřechytračí.

A tak pekelník předložil svůj návrh. Buď si investor vezme 100 tisíc s jistým výnosem osm procent ročně po dobu 30 let, nebo si začne házet mincí. Když padne panna, dostane investor výnos 80 procent, když orel, bude sice tratit, ale jen 40 procent. Investor uměl počítat, a tak rychle zjistil, že mu ďábel nabízí v průměru buď milion, nebo 23 milionů korun. Neváhal, jen blázen by si přece nechal ujit takovou nabídku a začal házet mincí.

Čert se jen spokojeně usklíbl, provize za další duši byla jeho. A když viděl všechny ty přepákané realitní investory, úspory v prašivých dluhopisech a pofidérních fondech, nediverzifikované sázky na úvěry, zlato nebo akcie, bylo mu jasné, že si vybral dobře. Připravit Čechy o duši bude hračka a provize od lucifera potečou proudem. Jediné, co ho trochu trápilo, byla myšlenka, aby se Češi nezačali vzdělávat a nenapadlo je ptát se, co to investiční riziko vůbec je a jak ho podstupovat chytře, aby na něm vydělali.

Co vlastně udělal nešťastný investor z pohádky špatně? Zapomněl, že v investování nevyhrává ten, kdo má pravdu v průměru, ale ten, jehož portfolio přežije. Na první pohled se může zdát, že házení mincí dává smysl, ale kolísání je tak obrovské, že většinou investoři skončí s méně než milionem a jejich duše propadnou peklu. Nebezpečná je kolísavost zejména pro rentiéra, zvlášť pokud ji nemá

pod kontrolou. Největším strachem je takzvané sekvenční riziko, tedy že přijde několik špatných let (padne hodně orlů) a portfolio se vyčerpá předčasně.

V čertově sázce dosáhla kolísavost 60 procent, což znamená při fixním výběru renty ve výši tři procent šanci, že se portfolio vyčerpá ve 45 případech ze 100. Nejde jen o kolísání, ale také o to, v jaké výši se vybírá renta, zda se zvyšuje o inflaci, či jaký je výnos vůči kolísání. Pokud se vezme běžnější portfolio, kde chce investor vybírat ročně čtyři procenta, výnos aktiv je sedm procent ročně a kolísání je na úrovni běžných akciových portfolií (15 procent), pak šance na předčasné vyčerpání portfolia je asi osm procent. I to ale znamená, že v osmi ze 100 případů dojdou peníze.

Proto se v rentiérské části života volí strategie, kdy je v hodně kolísavých instrumentech umístěná část portfolia, ze které se peníze nevybírají. Portfolio má své konzervativní části, které odpovídají horizontům, kdy z nich bude potřeba vybírat peníze. V nejbližším bývají prostředky na spořicíh účtech nebo termínovaných vkladech, delší už mohou mít kvalitní státní dluhopisy. Budování této části portfolia dokonce nyní trhy přejí, neboť výnosy českých státních dluhopisů meziročně vzrostly až k pěti procentům.

Čeho se skutečně bát

Jak ale ze zmíněného vyplývá, samotná kolísavost není problém zejména u lidí, kteří teprve majetek budují a desítky let na něj nesáhnou. „Skutečným a fatálním rizikem je trvalá ztráta kapitálu, jako je krach konkrétní firmy, do které investujeme, nebo skutečnost, že kvůli inflaci zchudneme a majetek ztratí reálnou hodnotu. Kvantifikovat ho mohu jako pravděpodobnost ztráty na dlouhých horizontech. Někdy na to nemusím mít data. Korporátní dluhopis bez ratingu zdánlivě

nekolísá, ale může přijít krach,“ říká Tomáš Tyl, analytik firmy Fichtner Wealth Managers. U zmíněných, českými domácnostmi stále oblíbených prašivých dluhopisů často platí, že když emitent zkrachuje, investoři nedostanou nic. Pokud jde například o pětiletý dluhopis s kuponem 20 procent a pravděpodobností bankrotu 12 procent, pak v 88 případech ze sta investorů každých 100 tisíc přemění skoro na 250 tisíc. U čertovy nabídky by v 50 procentech případů měl po pěti letech méně než 70 tisíc korun.

Jenže zatímco s čertem investor nekončí nikdy na nule, s dluhopisem se tak prakticky stane ve 12 případech ze sta. „Pro mě je riziko především trvalá ztráta kapitálu nebo situace, kdy investor nedosáhne svých cílů. Zrovna nedávno mi vyprávěl investor, jak přišel na dvou investicích už o více než 100 milionů korun kvůli úpadku emitentů, kterým půjčil. To je skutečné riziko. Kolísavost je jen zástupný ukazatel,“ říká finanční poradce Jiří Cimpel. Základní obranou před podobným scénářem je přitom diverzifikace, a to platí nejen pro dluhopisy, ale i fondy nebo úvěry či jiné investice.

Matematik Nassim Taleb pak zpravidla upozorňuje, že riziko je vždy o pravděpodobnosti, že nastane neblahý scénář, a o potenciální škodě, kterou to způsobí. Když investor čelí sázce, že s pravděpodobností 99 procent přijde o korunu, bude mu to celkem jedno. Pokud ale čelí šanci ve výši jednoho procenta, že přijde o 100 milionů, bude se na věc dívat jinak.

Z této myšlenky vychází mimochodem strategie vzpěračské činky, podle níž má smysl mít většinu portfolia uloženou relativně konzervativně, například do státních dluhopisů, a menší část vystavit naopak vysokému riziku na akciovém nebo kryptoměnovém trhu. Pokud sázka nevyjde, portfolio to moc neucítí. Pokud ano, může být výnos výrazný.

Podobné strategie jsou ale často zbytečné a nemusí vést k cíli vyhnout se ztrátě. Pokud se sázka nezdaří a konzervativní část portfolia nemá dostatečný výnos, může nakonec vše skončit reálnou ztrátou v důsledku inflace. „Například pro mladého investora s dlouhým investičním horizontem je riziko u spořicího účtu nebo státního dluhopisu vyšší než riziko globálního akciového fondu,“ říká finanční poradkyně Michala Janatová. Logika tkví

RIZIKO

v tom, že kdo má dlouhý horizont a nemusí na peníze sahat, čelí vysoké šanci, že inflaci porazí.

Americká data například ukazují, že u tamního akciového trhu se v žádném 20letém horizontu mezi lety 1928 a 2025 nestalo, že by investor inflaci neporazil. Naopak uložení prostředků na spořicí účet znamenalo za posledních dvacet let reálnou ztrátu zhruba přes 20 procent, v Česku dokonce přes 30 procent. Vnímat riziko v dlouhém horizontu a nevídat se na něj jako na kolísání ceny je základem chytrého nakládání s rizikem. Podle Tyla také dává smysl mít nastavenou strategii, která využívá kolísání. Investor tak může mít například určeno, že při poklesu o 20 procent provede vyšší investici než obvykle.

Kdy dluh (ne)pomáhá

Kdyby se Taleb podíval na investiční zvyklosti v Česku, asi by ho zaujalo, do jakého rizika jsou lidé občas ochotni

jit na reálním trhu. Když si investoři počítají výnosnost bytu, často počítají i s cizím kapitálem, tedy dluhem. Pokud má někdo investiční nemovitost financovanou z 80 procent dluhem (LTV 80), pak růst ceny jen o pět procent znamená zhodnocení jeho vloženého kapitálu o 25 procent. Pokud klesne cena nemovitosti o pět procent, na vlastním kapitálu trácí 25 procent. Jinak řečeno, pokud by přišla krize a ceny nemovitostí klesly nominálně o pětinu, dojde k úplnému vymazání vlastního kapitálu.

Zejména nebezpečné je to v kombinaci s vícenásobnými úvěry. „Znám lidi, co mají LTV přes 100 procent, negativní cash flow 300 tisíc měsíčně, kryjí to nějakými spotřebitelskými úvěry a jsou s tím v pohodě. Osobně považuji za rozumnou situaci takovou, kdy mám rezervu alespoň na 12 měsíců, ze které budu schopný kdykoliv pokrýt veškeré své výdaje včetně splátek. Kdo nechce ohrozit sám sebe

a blízké, měl by tohle dodržovat,“ říká realitní investor Jan Zedník. Hypotéka je levný dluh zlepšující výnos, ale i ona umí zlomit vaz.

V současné diskusi týkající se jednotlivých důchodových pilířů si lidé mohli všimnout, že bývá za vzor dáván švédský model penzí. Jeho základní fond AP7 využívá dluh, a to při investování na akciovém trhu u mladých lidí. Pomocí dluhu může fond svou pozici v akciích navýšit standardně o čtvrtinu, a tedy chytře využít dlouhodobého růstu akciových trhů.

Také při pohledu na seznam nejvýkonnějších pasivních fondů (ETF) za poslední dekádu, vychází, že nejvýkonnějšími byly právě napákové instrumenty na americké akciové trhy. Standardní fond sledující index S&P 500 vynesl ročně 12 procent, napákový přes 20 procent. Jenže tento byt lákavý způsob neznamená chyt-

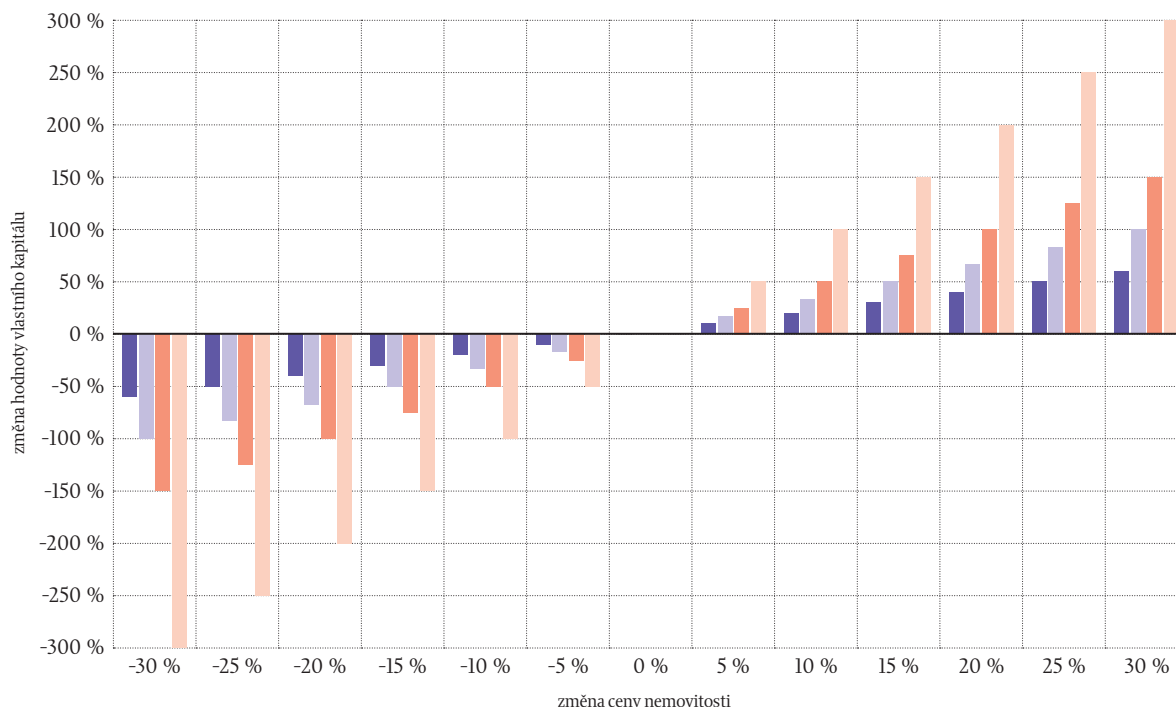


Dluh činí investora zranitelnějším

Hypotéka je často investory vnímaná jako zdravá páka, ale skutečností je, že jde o páku jako každou jinou. Kdo si vzal hypotéku na 90 procent ceny nemovitosti (LTV 90 %), stačí, aby cena jeho bytu klesla o 10 procent a páka mu vymaže celou jeho na počátku investovanou částku.

Změna ceny nemovitosti v závislosti na LTV

■ LTV 50 % ■ LTV 70 % ■ LTV 80 % ■ LTV 90 %



RIZIKO



ré vystavování se riziku, neboť napáková-
né ETF je schopné prudce poklesnout
a způsobit trvalou ztrátu kapitálu ze-
jména v okamžiku, kdy investor
brutální kymácení neu-
stojí. Jde primárně o ná-
stroje určené ke krátkodobým
spekulacím. Je tedy nějaký nástroj
na kapitálových trzích, který by uspokojil
i Taleba? Svou architekturou se mu nejví-
ce podobají takzvané opce, což je možnost
investora koupit si právo na nákup nebo
prodej, například akcie za předem dohod-
nutou cenu.

Poměrně oblíbenými se i mezi drobnými
investory staly takzvané call opce.
Investor si koupí opci na akcii, která nyní
stojí například 100 dolarů, a získává právo
koupit akcii do roka za 100 dolarů. Za opci
zaplatil například 10 dolarů. Pokud cena
akcie při expiraci opce zůstane pod 100
dolarů, opce propadne a investor přijde
jen o zaplacených 10 dolarů. Pokud cena

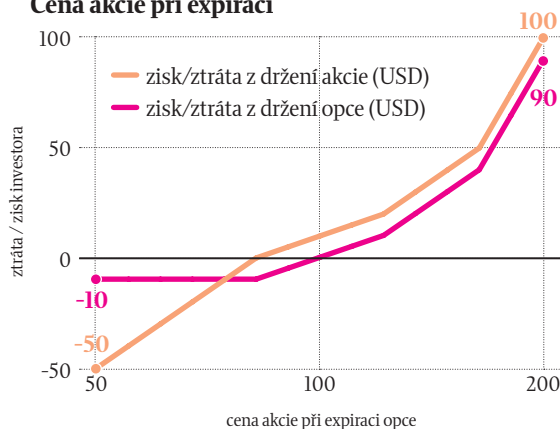
vzroste nad 100 dolarů, opce získává hod-
notu. Čistý zisk ale začíná až nad 110 dol-
lary, protože investor si musel opci za 10
dolarů koupit. Pokud by akcie vzrostla
ze 100 na 200 dolarů, vydělá držitel opce
90 dolarů. Vůči vloženým 10 dolarům
jde o výnos 900 procent. Držitel akcie při
stejném pohybu vydělá 100 dolarů, tedy
100 procent.

Byť jsou opce populární a občas vydá-
vané jako zlatý grál chytrého využívání
rizika, nejsou stroj na peníze. Investor
sice na jedné sázce nemůže ztratit více
než zaplacených 10 dolarů, ale pokud
podobné opce kupuje opakovaně, může
na takových malých jistých ztrátách
spálit klidně celé portfolio. Aby opce vy-
dělala, nestačí navíc jen trefit směr trhu.
Investor musí odhadnout i velikost po-
hybu a čas. Když trh roste pomalu, stojí
na místě nebo vzroste až po expiraci,
opce propadne a zaplacené prémium
zmizí v pekle.

Kolik dokáže vydělat a prodělat opce

Talebovské smýšlení v sobě mají do velké míry zabudované například call opce. Investor si koupí opci na akcii, tedy právo koupit ji za předem danou cenu. Akcie dnes například může stát 100 dolarů, opce na ni 10 dolarů a investor získává právo koupit akcii do roka za 100 dolarů. Pokud cena akcie při expiraci opce zůstane pod 100 dolarů, opce propadne a investor přijde jen o zaplacených 10 dolarů. Pokud cena vzroste nad 100 dolarů, opce získává hodnotu. Čistý zisk ale začíná až nad 110 dolarů, protože investor si musel opci za 10 dolarů koupit. Pokud by akcie vzrostla ze 100 na 200 dolarů, vydělá držitel opce 90 dolarů. Vůči vloženým 10 dolarům jde o výnos 900 procent. Držitel akcie při stejném pohybu vydělá 100 dolarů, tedy 100 procent.

Cena akcie při expiraci

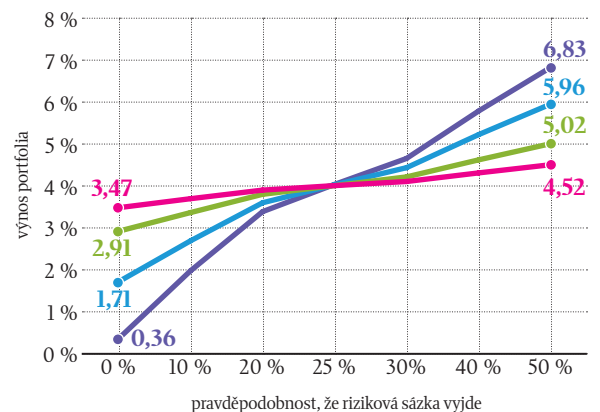


Chytré sázky na riziko

Podle investora Nassima Taleba dává smysl podstupovat asymetrické riziko, kde je slušná šance vydělat hodně peněz, ale zároveň omezená ztráta. Příkladem je strategie vzpěračské činky, kdy větší část portfolio tvoří bezpečná aktiva jako státní dluhopisy s výnosem 4 % ročně a menší jsou sázky na významný růst. Pokud tvoří sázka 10 procent portfolio a pravděpodobnost úspěchu je 30 procent, bude vážený výnos portfolio 4,22 procenta ročně. Předpokládá se, že riziková část vzroste o 500 procent s horizontem deset let.

Podíl riskantní části v portfoliu

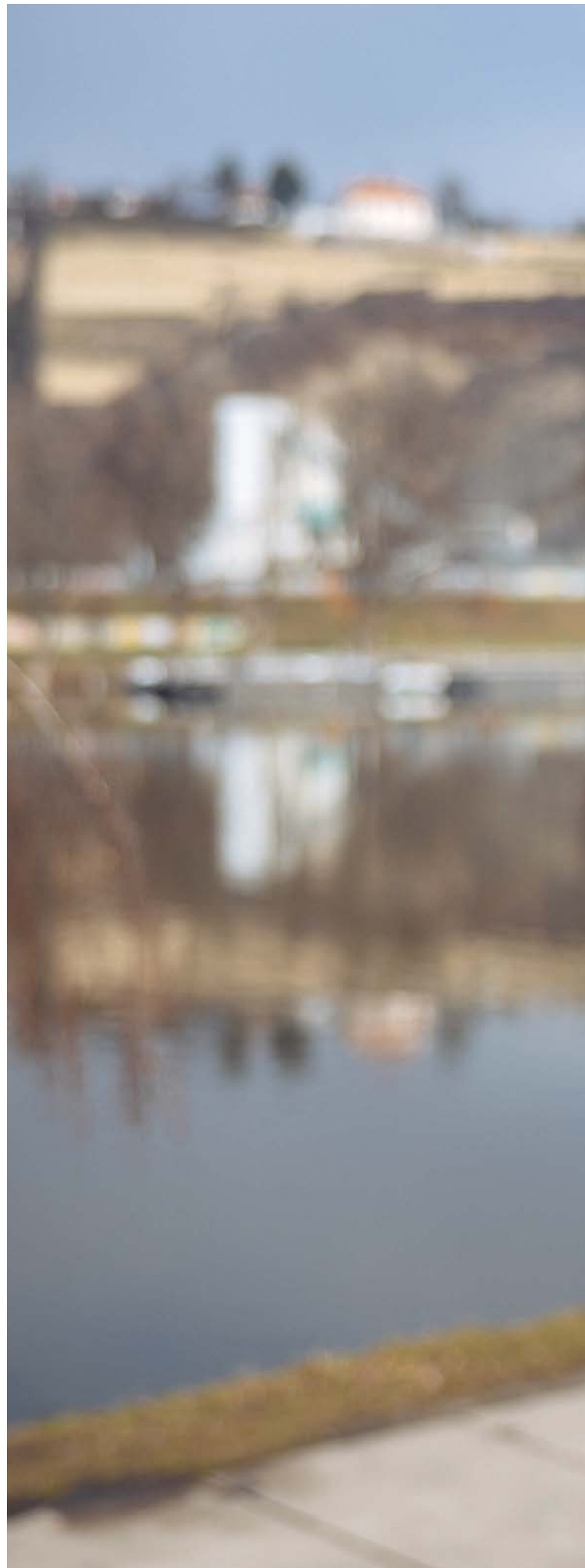
5 % portfolia 10 % portfolia
20 % portfolia 30 % portfolia



Pracoval jako popelář, dnes je rentiérem

Rentiéři většinou moc veřejně vystupovat nechtějí. Tibor Nyitray se ale rozhodl ve velkém rozhovoru pro Rentiéra toto nepsané pravidlo porušit. Popisuje, jak se dostal k finanční nezávislosti, jak postavil své portfolio a také jak si rentiérství vůbec užít.

Text: David Busta, foto: Lukáš Bíba





S

Sám se označuje za pozdního boomera, jeho přístup k penězům nebo technologiím tomu ale moc neodpovídá. Tibor Nyitray si sám postavil rentiérské portfolio západního stříhu, protože zjistil, že česká řešení nejsou zrovna efektivní a někdy vychází pěkně drah.

„Některé nabídky byly přímo urážlivé, když se mi snažili nabalit několik vrstev poplatků i na investice do ETF. Úplný vrchol byl třeba výkonnostní poplatek, který se aplikoval, kdykoliv šel trh ze dna nahoru. Když jsem se ozval, řekli mi, že je možné zvolit jiné řešení, ale kdybych tomu nerozuměl, což v mém věku platí o většině lidí, tak mě prostě oškubou,“ říká s tím, že finančního poradce dneska už navíc prakticky nahradí AI. Sám ji aktivně využívá k rešerši nebo jako oponenta.

V rozhovoru odhaluje, jak jeho portfolio vypadá, a také popisuje, co muselo nastat, aby se v životě zastavil a do rentiérské fáze dokázal vůbec přepnout. „V roce 2021 jsem fyzicky zkolaboval. Myslel jsem si tehdy, že to bylo fatální, našťásti se ukázalo, že to sice byl velký průšvih, ale ne až takový, abych to nepřežil,“ popisuje Nyitray, jenž vedl Svaz vinařů ČR.

Na samotném rentiérství si nejvíc užívá spolupráci s Člověkem v tísní, přes nějž ze svého portfolia platí mladým lidem z chudých regionů studia.

Jaké byly vaše začátky, co jste dělal, než jste se stal rentiérem?

Začínal jsem jako student na vojenském gymnáziu v 80. letech. Nechtěl jsem v tom pokračovat dál, tak jsem přešel do civilu, jenže jako uprchlíka z vojny mě nechtěli vzít na jinou vysokou školu. Rozhodl jsem se proto projít si takovou očistou a pracoval jsem v Bratislavě jako popelář. Bylo zajímavé sledovat, jak se změnil přístup lidí ke mně. I když jsem byl sečtělý a chytrý, kvůli popelářskému mundúru se ke mně někteří najednou obraceli zády. Pak jsem se rozhodl absolvovat povinnou vojenskou službu, abych to měl z krku, a na vojně jsem dělal kuchaře. Časem jsem se stal instruktorem výcvikového střediska kuchařů a učil je vařit. Pak jsem dostal nabídku studovat práva na dnešní Masarykově univerzitě v Brně, protože v armádě chyběli právníci. V roce 1993 jsem se rozhodl jít do civilu.

Pokračoval jste v právech i v civilu?

Nejdříve jsem se stal náhodou na inzerát právníkem ve společnosti, která se časem proměnila v největší retailovou firmu zaměřenou na potraviny a drogerii. Pomáhal jsem ji budovat,

a když jsem si našetřil kapitál, rozhodl jsem se dělat advokacii. Byl jsem zběhlý hlavně ve fúzích a akvizicích zejména retailových firem a v obchodním právu. Snažil jsem se provést akvizici co nejlépe, ozdravit firmu, vyřešit pohledávky a závazky, propustit nadbytečné zaměstnance nebo třeba změnit činnost dané firmy. Byla to prostě 90. léta, kdy měl obchodní zákoník 50 stran a regulátorem chování byla v podstatě morálka. A někdo ji měl, jiný ne.

A vy jste morální zásady měl?

Dostal jsem na starost třeba záchranu Zemské banky Olomouc a s nasazením dalších lidí, vesměs ve věku kolem třicítky, z nichž někteří jsou dnes významnými podnikateli a investory, se nám to podařilo. Následně byla prodána Expandii. Spousta bank v té době zbankrotovala, protože se tunelovaly. Když jsem nastoupil do čela banky, zjistil jsem, že jsou tam úvěry, které byly poskytnuty na rok s tím, že se budou opakovat s úrokem 10 až 12 procent, a nepočítalo se s tím, že by je někdo někdy splatil. Třeba úvěr za 100 milionů byl zajištěný nějakým silem uprostřed pole. Děly se tenkrát hrozné věci, o kterých se moc nemluví, protože nakonec přišla záchrana bank od státu.

Zároveň byla 90. léta dekadou příležitostí, která se jen tak neobjeví. Podařilo se vám toho využít a vybudovat si majetek?

Přišlo mi tehdy dobré dívat se, jak funguje ekonomika a byznys ve světě. V rámci advokátní praxe jsem měl klienty z Nizozemska, kteří mě oslovili, že si chtějí tady v Česku koupit nemovitosti, protože se jim tu líbí, zejména u nás na Moravě na Pálavě. Tehdy byly reality levné, osobní vlastnictví bylo spíš výjimkou. Klienti mě vzali i do Nizozemska a ukazovali mi, jak to tam vypadá, kde bydlí, jak vysoké jsou ceny a jak drahé jsou pozemky. Říkal jsem si, že když Nizozemci byli mezi prvními v kapitalismu, byla tam první burza, tak jsou obecně hodně napřed a třeba u nás půjdeme stejným směrem. Jejich hlavním krédem bylo, že půda je jediná komodita, která se nedá vyrobit. A Nizozemci to dobře vědí. A tak jsem se rozhodl koupit si nemovitosti, které nesly třeba šest nebo sedm procent na nájemném. To bylo tehdy směšné, nikdo to nechtěl, protože na spořicíh účtech bylo 10 nebo 14 procent ročně. Jenže jak jsem říkal, já už jsem věděl, jak to reálně s bankami je, že to není udržitelné.

Co jste nakupoval za reality?

Kupoval jsem hlavně v menších městech klasické obchody, samoobsluhy nebo pultové provozovny, také třeba kadeřnictví, v podstatě infrastrukturu v podobě služeb a drobné výroby. Stalo se z toho postupem času podnikání. Měl jsem nájemce ochotné platit rozumný nájem, který se postupně zvyšoval. Celý život mi jejich výnos pomáhal platit spotřebu i studium dětí v zahraničí, dál vynášely sedm procent ročně, což už později bylo hezké číslo. Zasáhly mě třeba povodně na Moravě, které některé nemovitosti vytopily, ale zase nás podržely ty v Čechách. Postupně jsem se s nimi naučil pracovat, pochopil jsem, že mnohem důležitější než zvyšování nájmu jsou dlouhodobé smlouvy. Když vám vypadne jediný měsíc nájmu, v podstatě vám to neguje celé zvýšení. Nakonec jsem to dal pod správu specializované firmě.



Do nového milénia jste už tedy vstupoval celkem kapitálově vybavený?

Měl jsem už vytvořený systém, nalajnovanou cestu, co je a co není dobré, a následující desetiletí už bylo takové konsolidační. Věděl jsem, že každý měsíc něco na účet přijde, že musím myslet na rekonstrukce, kolik si musím nechávat rezerv, jak pracovat s odpisy a podobně. Jenže realitní byznys je opakovaná činnost, nudná, nic nového se tam neděje, přestalo mě to po čase bavit a rozjel jsem vinařství. Spoluzakládal jsem vinařství Sonberk, a aby bylo co nejlepší, inspirovali jsme se ve Francii, Španělsku a Itálii. Vznikla firma, která byla v té době na úplně špičce. Chodil jsem osobně prezentovat vína, prodávat je, hodnotit na zahraničních soutěžích. A díky tomu, že vinařství bylo úspěšné, jsem byl oslovený, jestli bych nechtěl vést i Svaz vinařů, který sdružuje převážnou většinu vinařů. Tě činnosti jsem se pak věnoval až do roku 2021.

Proč jste se vůbec rozhodl vrhnout zrovna do vinařství?

Byl jsem hodně zavalený prací a prostě jsem vyhořel. Část

Zlomový okamžik, kdy jste se rozhodl změnit život a stát se rentiérem, nastal kdy?

Bylo to zrovna v době, kdy na Moravě v roce 2021 udeřilo tornádo, fyzicky jsem zkolaboval. Myslel jsem si tehdy, že to bylo fatální, naštěstí se ukázalo, že to sice byl velký průřvih, ale ne až takový, abych to nepřežil. Strávil jsem asi tři čtvrtě roku v posteli se silnými léky. Bohužel se nepodařilo zjistit příčinu, a tak musela přijít radikální změna životního stylu. Žádná psychická ani fyzická námaha. Tehdy jsem došel k myšlence, že musím život změnit, zabezpečit sebe a rodinu tak, abych dožil v klidu. Došel jsem k závěru, že přejdu do rentiérské fáze. Reálně jsem si mohl bez problémů dovolit finanční nezávislost dřív, ale patřím k posledním ročníkům boomerů a takto se v naší generaci moc nepřemýšlí.

Nás nikdo neučil investovat nebo pracovat s cennými papíry a ani dnes toho pro nás tolik není. Investování se popularizuje hlavně mladými lidmi pro mladé lidi, ale to jsou logicky strategie, které pro nás nefungují. Když mi bylo 30 let, viděl jsem důchod jako něco hodně vzdáleného, a když byla třeba legální



Patřím k posledním ročníkům boomerů a nás nikdo neučil investovat nebo pracovat s cennými papíry a ani dnes toho pro nás tolik není.

mé rodiny pochází z hranic mezi Slovenskem a Maďarskem, odmala jsem chodil se strýcem do vinice. Ukazoval mi, co a jak, ochutnával jsem vinný střík, a tak jsem si vytvořil paměťové vzpomínky. Docela se to hodilo, protože jsem pak u degustačních zkoušek dokázal snadno poznat nemoci vína, protože strýc je v tom svém měl všechny. Také jsem měl zvyk jezdit vždycky v sobotu na ryby na Pálavu a viděl jsem tam u Popic krásné svahy. A když jsem vyhořel, byl to okamžik, kdy jsem se rozhodl, že se do vinařství pustím.

Jak jste poznal, že jste vyhořel?

Ráno se vzbudíte a nechcete nic dělat ani nikoho vidět. Drtil mě pocit zodpovědnosti za všechno, co jsem vedl. Vždy jsem za někoho zodpovídal, někomu zabezpečoval a přiděloval práci nebo ji kontroloval, staral se o pracovní podmínky zaměstnanců. Všichni zvenku sice vidí, že si tamten podnikatel koupil auto, má další majetky, ale když jste na vrcholu pyramidy, je tam jen jedna osamělá cihla. Nikoho nezajímá, jestli je člověk spokojený a šťastný. Pohyboval jsem se ve společnosti, kde žádný work-life balance neexistoval, a kdo to nezvládal, nebyl dostatečně tvrdý chlap. Bylo to takhle nastavené, takže spousta lidí v mém okolí sklouzla k alkoholu, cigaretám, lékům na depresi nebo k jiným substancím, protože to prostě jinak nešlo vydržet. Já měl dva okamžiky vyhoření. První jsem řešil tak, že jsem se zvedl a šel studovat španělštinu do Madridu, podruhé jsem se rozhodl založit vinařství.

možnost neplatit důchodové pojištění, tak jsem ho neplatil. Upřednostňoval jsem peníze hned a s odstupem času vím, že to byla pěkná blbost.

A kde jste tedy hledal informace, jak postavit skutečné rentiérské portfolio?

Po kolapsu jsem měl hodně času, tak jsem začal studovat a hledat informace u nás, ale hlavně v zahraničí. Dělal jsem si analýzy možností, takže některé tvůrce jsem si i zaplatil, s některými jsem se osobně potkal, ale brzy jsem pochopil, že není možné, aby vzhledem k věku měli stejné cíle a postoje jako já. Oslovil jsem také profesionální služby zaměřené na wealth management nebo privátní bankovníctví. Vzhledem k tomu, že jsem se přitom vzdělával v investování, rychle jsem pochopil, že většina nabídek byla, slušně řečeno, nevhodná. I profesionálové prostě pracují s tím, že o tom člověk nic neví a nechá si prodat cokoliv. Některé nabídky na českém trhu pak byly přímo urážlivé, když se mi snažili nabalit několik vrstev poplatků i na investice do ETF. Úplný vrchol byl třeba výkonnostní poplatek, který se aplikoval, kdykoliv šel trh z lokálního dna nahoru. Když jsem se ozval, řekli mi, že je možné zvolit jiné řešení, ale kdybych tomu nerozuměl, což v mém věku platí o většině lidí, tak mě prostě oškubou. Jako právník jsem naštěstí zvyklý si velmi dobře všechno ověřovat, než něco podepišu.

Ty společnosti ale také musí být z něčeho živý...

Samozřejmě jako bývalý advokát chápu, že si zaplatím za to, že se o mě někdo postará, že služba není zdarma, ale nelíbí se mi,



Tibor Nyitray (62)

Pochází z Bratislavy a ze Slovenska si přinesl i vášeň pro víno, k němuž ho přivedl jeho strýc. Později spoluzakládal vinařství Sonberk a stal se i prezidentem Svazu vinařů ČR. Věnoval se také advokacii a podnikání v realitním sektoru. V roce 2021 ho zradilo zdraví, a tak se rozhodl zcela změnit svůj život a překlomit ho naplno do rentiérské fáze. Má rád technologie a je samouk, což ho dovedlo do bodu, kdy si vytvořil vlastní portfolio a sám si ho také spravuje. Za dobré zdroje informací pro investory považuje například zahraniční weby Seeking Alpha nebo Barron's. Rád poslouchá také investiční podcasty, v Česku jsou to například Rozbité prasátko, Investiční brambora nebo investiční podcast MoneyPenny.

když se mě snaží ještě nad rámec toho nepřiměřeně nebo skrytě zatížit dalšími poplatky. To je, jako kdyby pro vás váš zaměstnanec sjednával nějaký obchod a ještě si z toho bokem bral pro sebe provizi a vám tím aktivně zvyšoval cenu.

Když zmiňujete, že tu není moc informací o investování pro lidi ve vašem věku, není to prostě tím, že tady v Česku zase až tolik rentiérů zatím nemáme?

Rentiér je z podstaty každý, kdo pobírá nějaký pravidelný příjem z investic nebo zkrátka rentu. Málokdo je miliardář a i tito lidé potřebují informace, jak co nejlépe nakládat s penězi, které mají. Máme tu obrovský podíl lidí, kteří čerpají jen starobní důchod, a když měli štěstí, tak ještě nějaký nájem z nemovitosti k tomu. Samozřejmě když štěstí nemají a žijí v nájmu, tak i s průměrným důchodem pobírají sociální dávky.

Pak si říkám, proč tedy zkrátka víc neinvestovali jako vy?

Podle mě si mladá generace vůbec neuvědomuje kontext, že tehdy bylo mnohem těžší akumulovat majetek. Třeba jen daň z příjmů fyzických osob začínala s pěti pásmy, kdy horní bylo 40 i více procent, a k tomu ještě sociální a zdravotní odvody. Hodně se zapomnělo, že se daň z příjmů v podstatě celé roky jen snižovala. Investiční možnosti byly také slabé, penzijní spoření nic nevynášelo. Lidé mé generace neměli prvních 20 let demokracie do čeho a ani z čeho investovat. Pokud se nedostali k bytu nebo jinému majetku při privatizaci, neměli šanci. Dnešní pracující generace má velký benefit v tom, že má relativně nižší daň z příjmů a ještě k tomu velké možnosti zhodnocení majetku.

Přijde mi, že je to spíš jejich jediná záchrana než benefit. K bydlení se už nedostanou přes privatizaci bytového fondu, budou muset platit penze svým rodičům, což půjde buď na dluh, vyššími daněmi, nebo se penze sníží...

Řeči o tom, že máme ubrat důchodcům, fakt nesnáším, je to hrozně nefér. Oni už nemají šanci se vlastní prací o sebe postarat. Nemůžou restartovat svůj život, jsou plně závislí na státu. Není hezké říkat, že teď platíme nižší daně, tak abychom to zvládli, ubereme penzistům. Po zrušení superhrubé mzdy je dnes daň z příjmů jen 15 procent, tohle snížení si ale generace boomerů už neužila, musela platit vysoké daně, aby bylo možné financovat školství a další služby, ze kterých dnešní, zejména střední generace profitují. Daňová struktura je nastavená nesprávně. Místo toho, aby minulá vláda chybu napравиła, tak přijala zákony, které reálně snižují důchody prostřednictvím změn ve výpočtech důchodů tak, že se od roku 2026 snižuje základ. Když je vám přes 60 a tohle se dozvíte, je to hrozné. Ve 30 si ještě můžete říct, že prostě budete víc posílat do investic, víc pracovat. A už vůbec nemluví o tom, jak těžké je hledat si práci. Když jste starší člověk, už vás prostě nechtějí. A bude to jen horší, protože s umělou inteligencí vlak starším lidem ujdí ještě rychleji.

Každopádně vám se podařilo se zabezpečit a rozhodl jste se tedy vydat se na cestu rentiéra. Jak jste postupoval a jak jste stavěl portfolio?

Nejdřív jsem začínal klasicky investicí do evropských ETF na akciové indexy. Pak jsem si uvědomil, že v průměru sice vydělám třeba sedm procent ročně, ale je to průměr, trhy jsou kolísavé a nemám zajištěné, že mi pravidelně bude plynout renta. Když přijde nějaký propad, můžu si portfolio klidně úplně zničit. Začal jsem číst zahraniční články o tom, jak se lidé na Západě připravují na rentiérskou fázi. A to je zásadní. Třeba v USA jsou od raného věku připravováni na všechny fáze života od akumulace po čerpání, mají k tomu daňově příznivější produkty, něco jako dlouhodobý investiční produkt (DIP) u nás. Nebo fungují formy pojištění, kdy se pojišťovně zaplatí peníze a ve smlouvě pak je, že ona třeba od 65. roku života vyplácí rentu v podobě anuity až do smrti. To v Česku nemáme, nejbližší tomu je asi myšlenka předdůchodu z penzijka, což využívám, ale je to maximálně na pět let. Když tady chcete rentu, potřebujete nájem, nějaké privátní půjčky nebo investice do cenných papírů.

“

Řeči o tom, že máme ubrat důchodcům, fakt nesnáším, je to hrozně nefér. Oni už nemají šanci se vlastní prací o sebe postarat.

Portfolio

Je postavené na třech vrstvách, kdy první dvě mají obranný charakter. Bezpečnostní rezerva je určena jako pojistka, operační polštář vykrývá například výpadky příjmů nebo negativní dopad kurzových změn. Příjmové portfolio je postavené z pěti pilířů, které generují samotnou rentu. První pilíř, infrastruktura a energie, má podíl 15 až 20 procent, poměrně rizikové BDC investující do soukromého dluhu 20 až 25 procent. Fondy zaměřené na nemovitosti a další reálná aktiva mají váhu 15 až 20 procent. Opční ETF jsou zastoupena 20 až 25 procenty a evropská ETF 15 až 20 procenty.

A co jste tedy zvolil?

Cenné papíry jsou neefektivnější, protože s nimi můžete dosáhnout i dobré diverzifikace rizika. Pro Američany je zajímavé investovat do dividendových akcií s pravidelným růstem dividendy nebo do fixního příjmu, kde se vyplácí úrok nebo kupon. Tudiž v první akumulaci fázi života kapitál nabírají, ve druhé portfolio transformují právě směrem k příjmovému a ve třetí už mají čistě rentiérské portfolio. Důležité je, aby šlo skutečně o pravidelný příjem. Potřebujete dopředu vědět, že minimálně část vám bude vždy chodit, aby šlo pokrýt hlavní náklady. A pak je samozřejmě nutné mít také rezervu pro pokrytí kurzových výkyvů nebo pro případ, že by část příjmu načas vypadla.

Jaké konkrétní nástroje máte v portfolio?

Třeba u nás nejsou moc známé a nepoužívají se takzvané firemní baby bondy, které jsou závazkem emitenta vyplácet podle sjednaného harmonogramu kupon. Zároveň mají nízkou nominální hodnotu, třeba po 25 dolarech, takže se s nimi dobře pracuje. Kvalitní vynášejí v USA třeba osm procent ročně, jsou zajištěné, nadřazené všem jiným závazkům dané firmy. Byť samozřejmě je tu kurzové riziko, ale to si chráním rezervou. Dalším zajímavým nástrojem jsou preferenční akcie, na které v Evropě skoro nenarazíte. Jsou to akcie, se kterými není spojené hlasovací právo, ale na rozdíl od běžných akcií je tam právo na dividendu. Jsou u nich jasně nastavená pravidla, jak je dividendy vyplácena, dokud není akcie odkoupena. Každopádně podmínky jsou nastavené tak, že dobře víte, jak dlouho můžete s výplatou počítat. Běžně se u kvalitních, dobře hodnocených akcií dostanete k dividendě šest procent ročně.

Když jste mi posledně ukazoval portfolio, měl jste tam – pro nás v Česku – ještě trochu exotičtější nástroje...

Používám hojně třeba ETF fondy s opčními strategiemi, které systematicky prodávají opce na část portfolia, čímž generují dodatečný příjem. Cena za takový příjem je kompenzovaná tím, že ETF má pak omezený růst, ale to dává smysl pro rentiérské portfolio. Také je to daňově efektivní, vyplácí pravidelný příjem každý měsíc, a navíc funguje dobře i v turbulencích, neboť nejvyšší pří-

ROZHOVOR

jem je tehdy, když trhy hodně kolísají, tedy když se zvyšují opční prémie, které fondy získávají a pak mi je vyplácejí. Používám hojně CEF, což jsou uzavřené fondy, jejichž akcie se veřejně obchodují. Jsou aktivně řízené, využívají páku, takže nabízejí potenciálně i vyšší výnos, a umí také pracovat s opčními premii. Přes ně mám expozici třeba na nemovitosti. Nejrizikovějším nástrojem, který používám, jsou business development companies (BDC), což jsou specializované investiční společnosti, které se zaměřují na úvěry středně velkým firmám. Musí vyplácet minimálně 90 procent příjmu investorům, v případě potíží jsou první na řadě, komu firma splácí. Většina půjček je navázaná na plovoucí sazbu, takže fungují dobře také v inflaci. Dávám si pozor, abych měl v portfoliu ty nejkvalitnější.

“

Jsem rozkročený mezi Severní Ameriku a Evropu a měnově mezi koruny, eura, americké a kanadské dolary.

A jak portfolio složené z takových nástrojů funguje jako celek?

Celkově je postavené ze tří vrstev, kdy první ochranná vrstva je částka ve výši 50 procent očekávaného ročního příjmu z renty na spořicí účet. Cílem je ochrana před výpadkem renty, krytí kurzového rizika. Druhá ochranná vrstva jsou peníze v českých státních dluhopisech ve výši 100 procent roční renty, slouží jako pojistka. Třetí vrstva je samotné portfolio, kde využívám nástroje, o kterých tu mluvíme. Tato vrstva má pět příjmových pilířů. V prvním jsou severoamerické infrastrukturní a energetické firmy, které přinášejí relativně stabilní dividendy. Jde o plynovody, elektrické sítě nebo obnovitelné zdroje, které generují příjem z dlouhodobých regulovaných tarifů nebo desetiletých smluv. Hodně využívám kanadské tituly. Druhým pilířem jsou BDC. Třetím investice do nemovitostí a dalších fyzických aktiv. Čtvrtým pilířem jsou opční ETF třeba na technologické akcie. Pátým pak evropské dividendové a akumulací ETF s výhradně evropskou expozicí. Celkem 45 titulů.

Evidentně cílíte na velkou diverzifikaci. Jak a kde všude rozkládáte riziko?

Mám to rozložené mezi různé zdroje příjmu, sektory, regiony, měny, typy aktiv i mechanismy výplaty. Každý z pilířů vydělává jinak, někde mi příjem plyne z regulovaných tarifů a dlouhých kontraktů, jinde z úroků z úvěrů, nájmu, dividend nebo opčních premií. Zároveň jsem geograficky rozkročený mezi Severní Ameriku a Evropu a měnově mezi koruny, eura, americké a kanadské dolary, takže nesázím všechno na jedinou ekonomiku ani jednu měnu. Diverzifikuji i v rámci jednotlivých pilířů, třeba u realit mám různé typy nemovitostí, u opčních ETF různé akciové indexy a u dividendových titulů odlišná odvětví. Žádná



jednotlivá pozice nesmí přesáhnout šest až sedm procent portofolia a žádný pilíř 25 procent, takže výpadek jednoho titulu, sektoru nebo regionu by neměl ohrozit celý systém. A pak samozřejmě diverzifikuji i skrze brokery, kde peníze držím. Díky tomu mám vyřešené riziko, že bych při propadu na trzích neměl žádný příjem, nebo bych musel dokonce portfolio odprodávat, což je v rentiérství podle mě opravdu největší hrozba. Samozřejmě se může stát, že vznikne potřeba prodávat, k tomu jsou ale určena zejména evropská ETF, která by se po třech letech dala prodávat daňově i měnově neefektivněji.

Ve výsledku máte hodně nástrojů z USA. Jak se k nim dostáváte? Většina brokerů, které Češi využívají, je v nabídce vůbec nemá.

Musíte se rozhodnout, jestli chcete evropská ETF s domicilem v Irsku nebo Lucembursku, nebo si koupíte přímo americká. Evropská jsou nákladnější a je tu menší výběr, ale zase nad vámi nevisí hrozba americké dědické daně pro nerezidenty. Americká ETF ale také typicky vyplácejí při stejné úrovni bezpečnosti vyšší dividendy. Pokud chcete specifické nástroje jako v mém případě, umí je na americkém trhu koupit třeba Fio banka.

Kolik vaše portfolio vynáší? Jaký máte roční příjem z celku?
Váženě je to výnos mezi šesti a sedmi procenty. Americké portfolio vynáší skoro deset procent, kanadské 5,5 procenta, evropské přes dvě procenta.

Co děláte s penězi, které vám přicházejí na účet? To asi těžko můžete zvládnout utratit.

Hlavní je mít rozpočet naplánovaný tak, aby všechno začínalo zajištěním hlavních potřeb, pak rezervou třeba na dovolenou

můžete způsobit tím, že někomu zaplatíte třeba jazykový kurz v zahraničí, když dotyčný nebyl v životě ani v Praze. Doufám, že se ti lidé pak vrátí zpátky do regionu s pocitem, že svět není úplně špatné místo, a třeba i oni budou pak pomáhat dalším a pomalu se zvedne i celý region. Tohle mě na rentiérství baví nejvíc.

Když jsme se spolu viděli naposledy, říkal jste, že máte ve svém okolí lidí, kterým jste také navrhoval dobročinnost, ale jim se do toho nechtělo.

Bohužel v Česku jsme nastavení tak, že hlavně ať máme my, ostatní si mají poradit nebo ať se o ně postará stát. Vždyť mu platíme daně. Pak samozřejmě zjistíte, že mnoho těch lidí ani daně reálně neplatí, protože to mají různě ošetřené. Nebo dokonce zjistíte, že si chodí pro dávky, protože nikdo nekontroluje potřebnost. Nechápu, proč náš stát není schopen podporu cílit a raději rozdává plošně i těm, kteří vůbec podporu nepotřebují. Když dáte každému plošně 500 korun, tak pro většinu to nic nebude, ale když dáte opravdu chudému 1000, tak pro něj je to zásadní zlepšení života.

Sám jste se zařadil ke generaci boomerů. Přijde mi ale, že z ní docela vybočujete, alespoň co se týče ochoty se učit. Ukazujete mi tu portfolio v různých appkách, s technologiemi si rozumíte. Využíváte aktivně třeba i umělou inteligenci?

Hodně ji používám, neskutečně to zlepšuje vyhledávání, hledání cest a možností, rozšiřování obzorů. Když už k ničemu jinému, tak je skvělé používat to k ověřování informací, nebo spíš k opo-
nentuře. Já si třeba platím tři boty a používám je ke křížovému ověřování, kdy si vzájemně kritizují své výstupy. Když si vezmu, jak málo to stojí v porovnání s lístkem do kina nebo pívem v hospodě, tak bych musel být blázen, kdybych takovou vymoženost nevyužíval a nebyl ochotný těch pár stovek měsíčně obětovat.



Největší radost a nejlepší pocit má člověk nakonec stejně z toho, když využívá peníze k pomoci jiným. Já třeba přispívám dětem z vyloučených lokalit na studia.

nebo další prožitky, které vám budou dělat radost. V mém věku už je mi jedno, jestli budu mít auto s modrým nebo červeným znakem, hvězdičkami nebo čímkoliv jiným. Rád se vzdělávám, takže si platím servery, které mi s tím pomáhají, hodně čtu, mám rád audioknihy. Hlavně jsem ale pochopil, že největší radost a nejlepší pocit má člověk nakonec stejně z toho, když využívá peníze k pomoci jiným. Já třeba přispívám dětem z vyloučených lokalit na studia. Dá se říct stipendium. U nás sice máte školy zdarma, ale ono to tak úplně není, protože aby mohl dotyčný studovat, musí mít příjem, který mu zajistí bydlení a jídlo, a často se ještě stará třeba o nemocnou matku.

Takže spolupracuji s Člověkem v tísní a snažím se pomáhat, aby se mladí mohli odlepit ode dna. Dobře vím, jaké to je, když jste třeba popelář, a jak se na vás lidé dívají. Pro mě je to úžasná satisfakce za relativně málo peněz, když vidíte, jakou radost

Neříkám, že je to samospásné, ale faktem je, že spíš udělám chybu já než bot, když je to mimo můj obor. Reálně už to v podstatě dokáže plně zastoupit finančního poradce. Nebo třeba ve zdravotnictví, když řeknete doktorovi, že jste se radil s botem, tak buď neví, o čem mluvíte, nebo ho naštve. Na rozdíl od doktorů mi ale dokázal skutečně poradit. I třeba taková blbost, jako je otázka, co jíte – doktora nenapadne ji položit. Pak vám bot napíše, že možná máte histaminovou intoleranci, a ono jo.

Zajímal jste se o technologie všdycky?

Měl jsem jeden z prvních mobilních telefonů, který vážil asi 10 kilo. Jsem ale vždy čistě uživatel, nerozumím těm věcem technicky. Baví mě sledovat, jak se lidstvo technologicky posouvá. Víím, že když si to koupím na začátku, je to drahé, ale možná tím umožním, aby se to dále vyvíjelo.

MONEY P€NN¥

David Busta a Martin Petříček

Líbí se vám Rentiér, který držíte v ruce?

Pak si zamilujete investiční podcast MoneyPenny, z jehož analýz vychází.

Demografický pád? Máme data, která ukazují, která města a nemovitosti nejvíc zasáhne.

Bohatí Češi řeší plán B. Víme, co a jak konkrétně dělají pro případ, že se to tu pokazí.

Zrušit penzijko? Spočítali jsme, proč by většina lidí měla udělat něco jiného, jinak přijde o peníze.

AI nám sebere práci? Zjistili jsme, jak to ve skutečnosti je a jak to ovlivní investice.



Celý díl najdete na HeroHero nebo Gazetisto



CO ZMĚNÍ NOVÁ PRAVIDLA U INVESTIČNÍCH HYPOTÉK

Banky začaly přísněji posuzovat žadatele o investiční hypotéky. Část zájemců nově na úvěr nedosáhne, dopad na ceny bytů ale bude jen omezený, poptávka zůstává vysoká.

Text: Adam Mašek

Na českém hypotečním trhu nastaly od dubna 2026 zásadní změny. Česká národní banka (ČNB) se rozhodla zakročit proti fenoménu, který v posledních letech přispíval k prudkému růstu cen nemovitostí – proti takzvaným investičním hypotékám. Centrální banka zavádí nová, přísnější pravidla pro poskytování úvěrů na pořízení třetí a každé další rezidenční nemovitosti. Zatímco běžní žadatelé, kteří řeší vlastní střechu nad hlavou, mohou zůstat v klidu, pro drobné investory a spekulanty končí období metodické benevolence a často i levnější finanční páky.

Primární důvod, proč se ČNB rozhodla k tomuto kroku přistoupit, centrální banka ozřejmila ve své Zprávě o finanční stabilitě z podzimu 2025. Jde o snahu omezit případná systémová rizika, která se mohou objevit při prudkém propadu cen na realitním trhu. Podle Jaroslava Krejčího, mluvčího ČNB, mají tato opatření preventivní charakter. „U dlužníků s investičními úvěry je pravděpodobnější cyklické chování a jejich vysoký podíl na nákupech nemovitostí by mohl v nepříznivém období prohlubovat propad nemovitostního trhu,“ říká.

Regulátor chce tedy zamezit většímu zadlužování investorů, které láká prudký a kontinuální růst cen domů a bytů v Česku. A také aby se v bilancích bank kumulovaly potenciálně rizikové hypotéky v době, kdy jsou ceny realit v Česku na svých maximech. Jejich prodej pod cenou by mohl vést k účetním ztrátám.

Expert z trhu tento krok vnímají jako projev nutné obezřetnosti. Pavel Janeček z realitní a poradenské společnosti Roy-



HYPOTÉKY



**Nová pravidla
přinášejí jednu
podstatnou věc,
a to je sjednocení.
Zatímco některé
banky považovaly
za investiční až
čtvrtý úvěr, jiné
tento parametr
nesledovaly
vůbec.**

al Bridge Partners interpretuje regulaci jako reakci na „rozpálený“ trh, kde i objemy hypotečních úvěrů atakují rekordní hodnoty. Jakub Šolar, obchodní ředitel realitní kanceláře Maxima Reality, doplňuje, že toto „drobné popostrčení“ lze interpretovat jako výraz obezřetnosti nad současným vývojem trhu, který by investoři při posuzování rizikivosti svých záměrů neměli nechat bez všimnutí

Přísné příjmové stropy

Nová pravidla, která platí od dubna, vnášejí do posuzování investic jasný řád. Klíčovým parametrem je tzv. LTV (z anglického Loan-to-Value). Jde o ukazatel určující, jak vysoké financování banka klientovi poskytne vzhledem k celkové hodnotě nemovitosti. Horní hranice LTV je pevně stanovena na 70 procent, což znamená, že klient bude muset mít našetřeno alespoň 30 procent z celkové kupní ceny nemovitosti. Dosud přitom některé banky poskytovaly investiční úvěry s LTV 80 procent i více.

Dalším důležitým parametrem je DTI (z anglického Debt-to-Income). Tento ukazatel je nově stanoven na hodnotu 7. To znamená, že celkový dluh žadatele nesmí překročit sedminásobek jeho čistého ročního příjmu. I zde byly banky často benevolentnější a ke klientům přístupovaly individuálně. Podle ČNB jde o úvěr na třetí a každou další nemovitost (bez ohledu na typ či způsob nabytí těch předchozích) nebo úvěr, u kterého žadatel započítává do své bonity budoucí příjem z pronájmu.

U ukazatele LTV je dopad poměrně jasný – žadatel o investiční hypotéku bude potřebovat více vlastních pe-

něz na akontaci. U DTI je konstrukce trochu složitější. Do hry zde vstupuje další klíčový parametr s názvem DSTI (Debt-Service-to-Income). Ten určuje, kolik procent z klientova měsíčního příjmu může padnout na splátku úvěru. Je to v podstatě „měsíční strop“ jeho peněženky. Oproti tomu DTI je „celkový strop“ – tedy kolik smí činit absolutní dluh žadatele v poměru k tomu, co za rok vydělá.

Na konkrétním příkladu to ukazuje Martin Buček ze společnosti Golem Finance. Představme si modelovou rodinu s čistým měsíčním příjmem 90 tisíc korun. Pokud banka drží ukazatel DSTI na běžných přibližně 50 procentech, rodina by si mohla dovolit měsíční splátku 45 tisíc korun. Při splatnosti 30 let by tak dosáhla na úvěr ve výši zhruba 8,8 milionu korun.

S limitem DTI 7 se situace mění. Rodina by sice měsíční splátku 45 tisíc korun bez problémů zvládla, její celkový dluh ovšem nebude smět překročit sedminásobek jejich čistého ročního příjmu, takže úvěrový rámec bude moci činit „pouze“ zhruba 7,6 milionu korun. Nová regulace jim tak z maximální výše financování okamžitě uřízne přes 1,2 milionu korun.

Některé banky však uplatňují i vyšší DSTI (tedy u svých klientů tolerují vyšší míru zadlužení), což ale znamená, že takové žadatele parametr DTI může omezit ještě více a celkově může být poskytnutý úvěr o dva až tři miliony nižší. „Takový propad znamená v některých krajských městech fakticky ztrátu schopnosti financovat jeden menší byt,“ říká Buček.

Konec metodického „Divokého západu“

Experti na trhu se shodují, že nová pravidla přinášejí jednu podstatnou věc a tou je sjednocení. To potvrzuje David Eim, místopředseda představenstva hypotečního zprostředkovatele Gepard Finance. Podle něj kategorie „investiční hypotéka“ nebyla do této doby jasně definována a každá banka si tak pravidla nastavovala po svém. Zatímco některé finanční domy považovaly za investiční až čtvrtý úvěr, jiné tento parametr nesledovaly vůbec.

HYPOTÉKY

Běžné také bylo, že pokud klient jednoznačně nedeklaroval, že hodlá peníze použít na financování nákupu investičního bytu (pro což ale neměl důvod, protože se mu tím zhoršily podmínky, například stran vyšší úrokové sazby), banka neměla jak zjistit jeho skutečný úmysl. „Záleželo hlavně na žadateli, zda sdělí pravý účel financování. Během čerpání už banka podrobnosti nezjišťovala,“ potvrzuje anonymní zdroj z velké banky.

Podle Milana Voldřicha, manažera hypotečních úvěrů v Raiffeisenbank, tak existovaly prakticky jen tři způsoby, jak zjistit, že hypotéka je investiční. Klient do bonity zahrnul stávající příjmy z pronájmu (a tedy bylo jasné, že už minimálně jednu nemovitost vlastní), do bonity zahrnul příjmy i z budoucího pronájmu (bez nichž by například na hypotéku nedosáhl) anebo kupoval více nemovitostí najednou.

To vedlo k tomu, že podíl skutečných investičních hypoték tak, jak je dnes definuje ČNB, byl mnohem vyšší než dříve uváděných sedm až deset procent. Podle

“
Běžné bylo, že pokud klient jednoznačně nedeklaroval, že hodlá peníze použít na investiční byt, banka to neměla jak zjistit.

nynějších oficiálních čísel ČNB vzrostl v druhé polovině roku 2025 podíl investičních hypoték na celkovém počtu nově poskytnutých hypoték zhruba na 13 procent. Pokud to vztáhneme na celkový počet poskytnutých úvěrů v loňském roce, dostaneme se na číslo 13 tisíc. U objemu ČNB uvádí 14 procent, což vztážno k číslům za celý loňský rok odpovídá nové produkci investičních hypoték v objemu asi 57 miliard korun.

Ohlášené zpřísnění vyvolalo na trhu vlnu předzásobení. Jen během prvních dvou měsíců roku banky a stavební spořitelny podle ČBA Hypomonitoru poskytly bezmála 17,4 tisíce hypoték v objemu dosahujícím skoro 76 miliard korun. Meziročně jde o růst v desítkách procent. Jen v únoru šlo přitom o více než 40 miliard korun, což je měsíční objem, jaký trh zaznamenal naposledy na konci rekordního roku 2021.

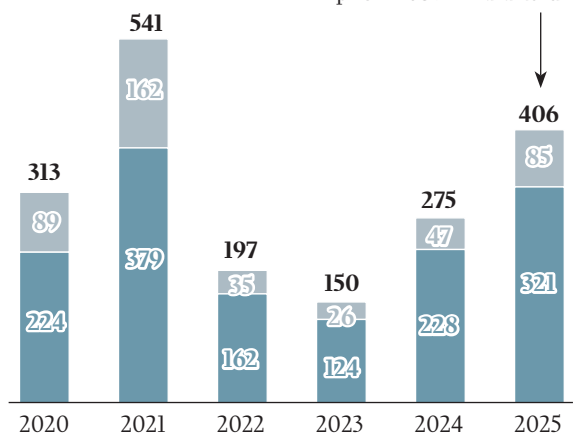
Je však nutno dodat, že do těchto čísel se už výrazně začíná promítat také faktor refinancování, protože v letošním roce desítkám tisíc lidí končí fixace u hypoték sjednaných před pěti lety v době

Vývoj objemu a počtu hypoték v posledních letech

Objem poskytnutých hypoték

(mld. Kč)

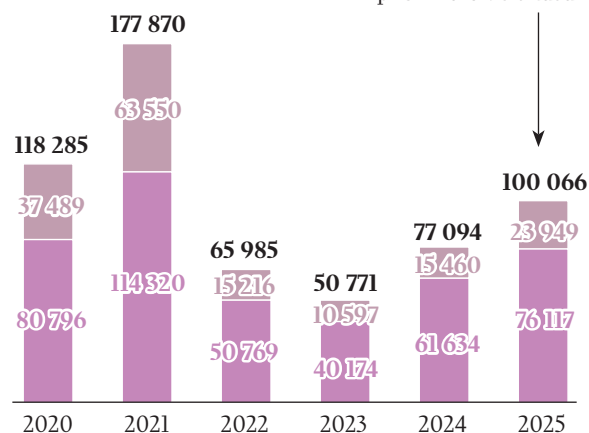
■ nové ■ refinancované



Počet poskytnutých hypoték

(mld. Kč)

■ nové ■ refinancované



Zdroj: ČNB

HYPOTÉKY



extrémně nízkých sazeb (a také další „levnější fixace“). Refinancované úvěry už tvoří více než čtvrtinu nové produkce, což je oproti situaci v posledních letech výrazný nárůst.

Nabízí se otázka, zda utažení šroubů u hypoték pomůže s ochlazením růstu cen nemovitosti. Většina odborníků je skeptická. Hlavním důvodem kontinuálního zdražování realit v Česku je totiž chronický nedostatek nabídky a pomalé povolovací procesy. Podle mluvčí developera Skanska Reality Ivy Stejskalové zůstává v Praze rozhodujícím faktorem právě malý počet nových bytů. „Případný úbytek části investorů bude plynule kompenzován zájemci o vlastní bydlení,“ myslí si.

Data realitně-investorské společnosti Mech ukazují, že ceny nemovitosti v celém Česku loni rostly tempem bezmála 13 procent, v Praze šlo o více než devět procent a ve Středočeském kraji o asi 11,5 procenta. Zpřísněná pravidla ČNB na tomto trendu podle šéfa Mechu a realitního investora Libora Váky nic moc nezmění. Regulace totiž podle něj zasáhne především – jak on sám říká – „realitní hobíky“. Tedy drobné investory s omezeným kapitálem, kteří sázejí na vysokou finanční páku a kteří nehrají na trhu realitního investování tak zásadní roli. Naopak kapitálově silní hráči a institucionální investoři, kteří využívají jiné než bankovní formy financování (platí například hotově), zůstanou nedotčeni. A právě ti tvoří na trhu výrazný díl poptávky.

I pro „drobné“ investory, o nichž hovoří Váka, však zůstanou určitá zadní vrátka. Situaci lze částečně řešit přesunem k financování – i bankovního – skrze právnícké osoby (s. r. o. k tomu účelu založené), pro něž platí jiné podmínky. Pochopitelně banka může jen

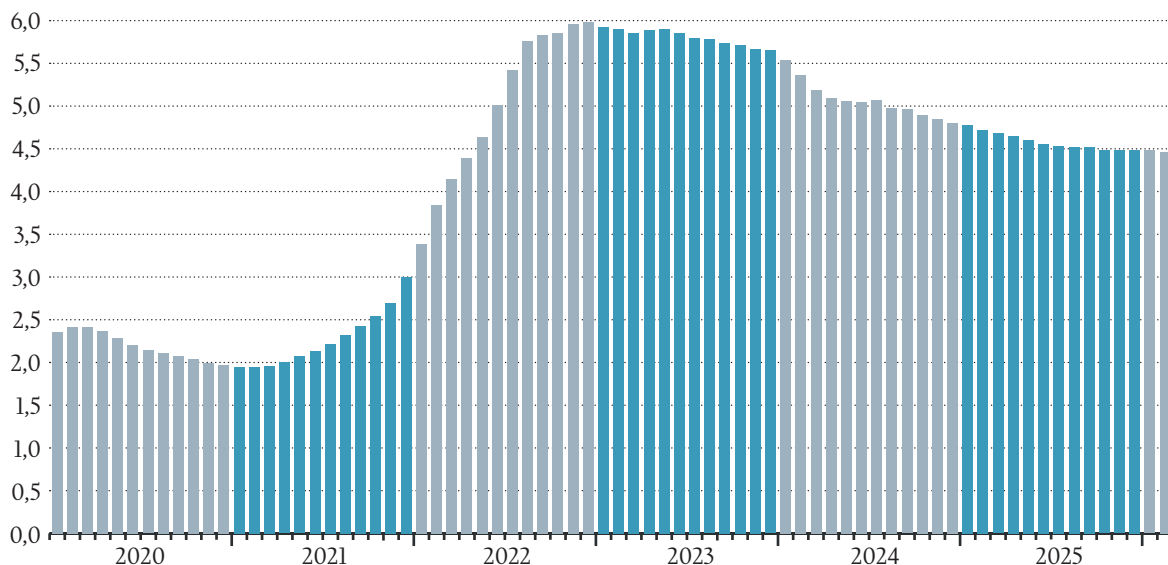
těžko zpětně zjistit, pokud klient v bytě, jehož nákup financuje hypotékou, nejprve bydlí a až po několika měsících či letech se přestěhuje a pronajímá jej (čímž se toto financování stane de facto „investičním“).

Určité další možnosti nabízí pro investory financování družstevních podílů v bytových domech. Zajímavé ovšem je, že některé banky se už začínají klientů doptávat právě i na počet vlastnictví družstevních podílů a mimo jiné také na nemovitosti v zahraničí (i zde je ovšem možnost bank ověřit si, zda jsou informace od klienta pravdivé, z veřejných zdrojů omezená).

Summa summarum, nová regulace ČNB zřejmě pomůže vyčistit trh od nejvíce zadlužených drobných investorů. Pro ty, kteří disponují dostatečným kapitálem nebo sofistikovanějšími strukturami financování, se však pravidla hry příliš nemění. Vzhledem k přetrvávajícímu nedostatku bytů pak každopádně nelze očekávat, že by zásah centrální banky přinesl pro část obyvatel vytožené zlevnění realit.

Vývoj průměrné úrokové sazby

(v procentech)



Zdroj: ČNB



České nemovitosti naceněné jako technologické akcie

Text: David Busta

Češi mají nemovitosti rádi, a to do takové míry, že jejich ohodnocení dohnali na úroveň amerických technologických společností. Srovnávat Apple s pražskou garsonkou může vypadat divoce, ale v jistém ohledu to dává velký smysl.

J

Jaký je rozdíl mezi pražskou garsonkou a společností Apple? V základu žádný, od obou dnes investoři očekávají stejné přítoky peněz. Takové tvrzení zní přirozeně úplně absurdně. Jak může být malá pražská cimra naceněná stejně jako americký technologický gigant, na jehož hardware se stojí fronty? Kdo ale začne počítat, zjistí, že opravdu vychází, že české nemovitosti jsou napříč republi-

kou naceněné jako americké technologické akcie. Dalším logickým krokem je začít hledat, kde je chyba, a začít se ptát po trhu.

Přesně to Rentiér provedl, jenže od všech oslovených poradců a investorů dostal stejnou odpověď. Není to chyba, ale skutečnost. A některé odpovědi byly dokonce s dovětkem, že i to je důvod, proč nemovitosti z portfolií spíše odprodávají. Něco takového jde proti obecné představě hlavně drobných investorů v Česku, že nemovitost je zlatý důl. Nezbyvá proto než se ponořit do dat, zjistit, co čísla říkají, co takový stav znamená pro investory a co lze čekat do budoucna. A přitom hledět i za hranice, kde už mají delší zkušenost.

Když se investor dívá, zda se mu vyplátí nějaká investice, zajímá ho, jaké peněžní toky mu dokáže vygenerovat. A na jejich základě je schopen následně aktivum ocenit. „U akcií se pro ocenění používá ukazatel P/E, který říká, kolik investor zaplatí za jednotku zisku. U amerických technologických firem se dnes pohybuje zhruba kolem 35. Tedy platíte 35 dolarů za jeden dolar ročního zisku. Zjednodušeně řečeno, návratnost investice je při neměnných ziscích kolem 35 let. U nemovitostí si můžeme udělat podobný výpočet přes poměr ročního nájmu k ceně bytu,“ vysvětluje investiční poradce Vojtěch Obůrka.

Jak to tedy vychází? Pokud se vezmou data společnosti Deloitte a ČBA týkající se výše nájmu a cen nemovitostí v jednotlivých krajských městech, vychází průměrný poměr P/E na hodnotě 28, což pro představu odpovídá ohodnocení Amazonu. Při pohledu na Prahu, kde jsou čisté nájemní výnosy zhruba na třech procentech, vychází oceňovací metrika na 33, jinak řečeno, investoři si

pražský byt cení podobně jako společnost Apple. Celý konstrukt vzbuzuje hned několik otázek a podezření. První se týká samotného nájemního výnosu.

Hlavní kotvou je nájem

Pod vlivem prudkého růstu cen může vzniknout dojem, že je to kapitálové zhodnocení, tedy růst cen nemovitostí, co je při investici klíčové. Jenže to tak není, hlavní kotvou ocenění je nájemní výnos, jenž se odráží v ceně nemovitosti. Demonstrovat to lze na zahraničních trzích, kde už existují dlouhé časové řady za vyspělé ekonomiky. Česku nejbližší západní zemi je pravděpodobně Německo. Kdo tam někdy pobýval, nejspíš si odnesl zkušenost, že tamní bydlení není levné a v čase podražuje.

Jenže v reálných cenách, které říkají, jak se skutečně bohatství zvyšuje, rostly ceny německých nemovitostí od 70. let tempem zhruba o 0,06 procenta ročně. Šest setin procenta je poměrně bídný výkon. Dokonce i v Japonsku ve stejném časovém úseku byl kapitálový výnos alespoň 0,23 procenta ročně. Napříč vyspělými západními ekonomikami je pak podle dat švýcarské Banky pro mezinárodní vypořádání nebo OECD reálný roční výnos nejčastěji do dvou procent. Není výjimkou, že ceny nemovitostí reálně dlouhé roky i desetiletí stagnují nebo klesají.

V případě Česka pak u dostupných dat od roku 2008 do roku 2025 rostly ceny nemovitostí reálně ročním tempem 2,3 procenta. Teprve když se vezme vývoj nájemního výnosu a reálný růst nájmu, vychází reálný výnos na 5,5 procenta ročně. I na specifickém českém trhu, jenž patří k nejdražším a v posledních letech nejrychleji rostoucím realitním trhům na světě, hraje nájem klíčo-

NEMOVITOSTI

vou roli. Obezřetní investoři proto berou cenový růst, což často znamená ochotu investorů akceptovat nižší nájemní výnos, spíše jako bonus.

Nicméně srovnávat byty se strojem na peníze v podobě Applu nezní fér. „Vysoké valuace pražských bytů i amerických technologických akcií mohou vyvolávat pocit podobného předražení. Jejich fundamentální podstata je naprosto odlišná. Vysoké ocenění amerického technologického sektoru je silně podloženo reálným a masivním růstem jeho globálních tržeb a zisků, stejně jako jeho nezbytností pro celosvětovou digitalizaci a rozvoj AI. Jde o vysoce škálovatelný byznys s ohromnou marží. A kromě toho za posledních pět let tento sektor z hlediska valuací spíše zlevnil,“ říká Tomáš Tyl, vedoucí analytického oddělení společnosti Fichtner Wealth Managers, s tím, že to ale neznamená, že ceny bytů nejsou vysoké oprávněně.

„Růst cen nemovitostí je za mě do budoucna omezený, kdežto u technologií stále vidím v dlouhodobém horizontu možnost klidně dvouciferného růstu. I proto dnes s klienty investiční byty z portfolií obecně spíše prodáváme, protože to ekonomicky nedává příliš smysl,

a to nejen v Praze,“ popisuje investiční poradce Jan Steininger.

Stále ale platí, že Česko trpí pomalými povolovacími procesy a staví se málo na to, aby to uspokojilo poptávku. „Také Česká národní banka ve svých pravidelných zprávách o finanční stabilitě vyjadřuje analytický názor, že jsou ceny rezidenčního bydlení v Česku výrazně nadhodnocené. Češi jsou nicméně skutečnými milovníky cihly, takže očekávám, že ceny budou více či méně pokračovat v aktuálně nastaveném růstovém trendu,“ myslí si Michal Stupavský, investiční strateg společnosti Conseq.

Kam až to může dojít

Potvrzení „lásky k cihle“ lze najít v průzkumech. Jak vyplývá z rozsáhlého šetření STEM/MARK pro Saluitem Group, jehož podrobná data má Rentiér k dispozici, Češi považují nemovitosti za nejbezpečnější investici, tedy dávají jí přednost před zlatem, spořicími účtem nebo dluhopisy. V realitě ale do nemovitostí investuje šest procent populace, jde hlavně o movitější investory. Kupříkladu u lidí schopných odkládat si měsíčně nad 10 tisíc korun do bytů investuje téměř 17 procent dotázaných. Tato



Češi považují nemovitosti za nejbezpečnější investici, v realitě do nich ale investuje šest procent populace, hlavně ti movitější.

Když je pražský byt naceněný jako Apple

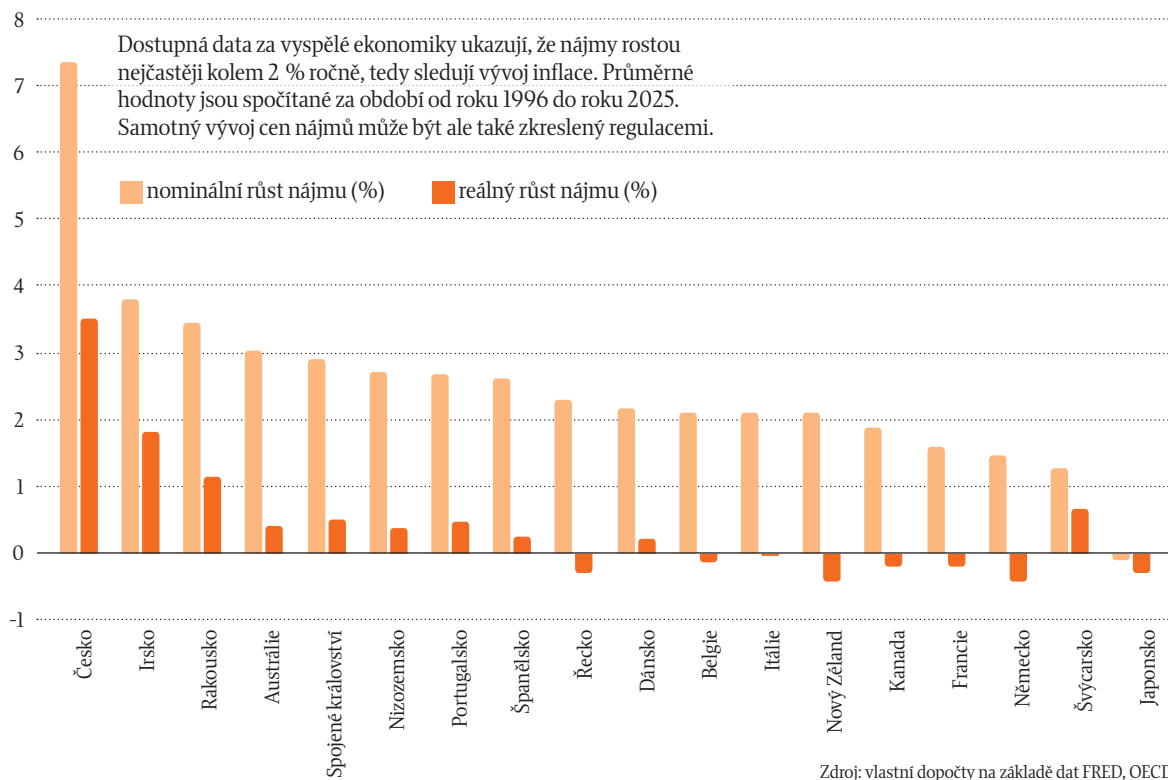
Na nemovitost se lze dívat jako na aktivum, které generuje peníze formou nájmu. Za takového předpokladu by například ukazatel P/E známý z akciového světa (zde měří právě schopnost firmy generovat zisky vůči své tržní ceně) odpovídal v Praze hodnotě 33, což znamená, že si její investoři cení stejně jako třeba firmy Apple.

město	čistý nájemní výnos (%)	P/E	nejbližší podobně naceněná firma
Ústí nad Labem	4,6	22	IBM
Karlovy Vary	4,7	21	Procter & Gamble
Ostrava	3,8	27	Qualcomm
Zlín	3,6	28	Oracle
Pardubice	3,5	28	Amazon
Jihlava	3,6	28	Booking Holdings
Liberec	3,5	28	Visa
Olomouc	3,5	28	Amazon
Hradec Králové	3,5	28	Visa
Plzeň	3,6	28	Alphabet
České Budějovice	3,3	31	Nike
Brno	3,3	31	Mastercard
Praha	3,0	33	Apple

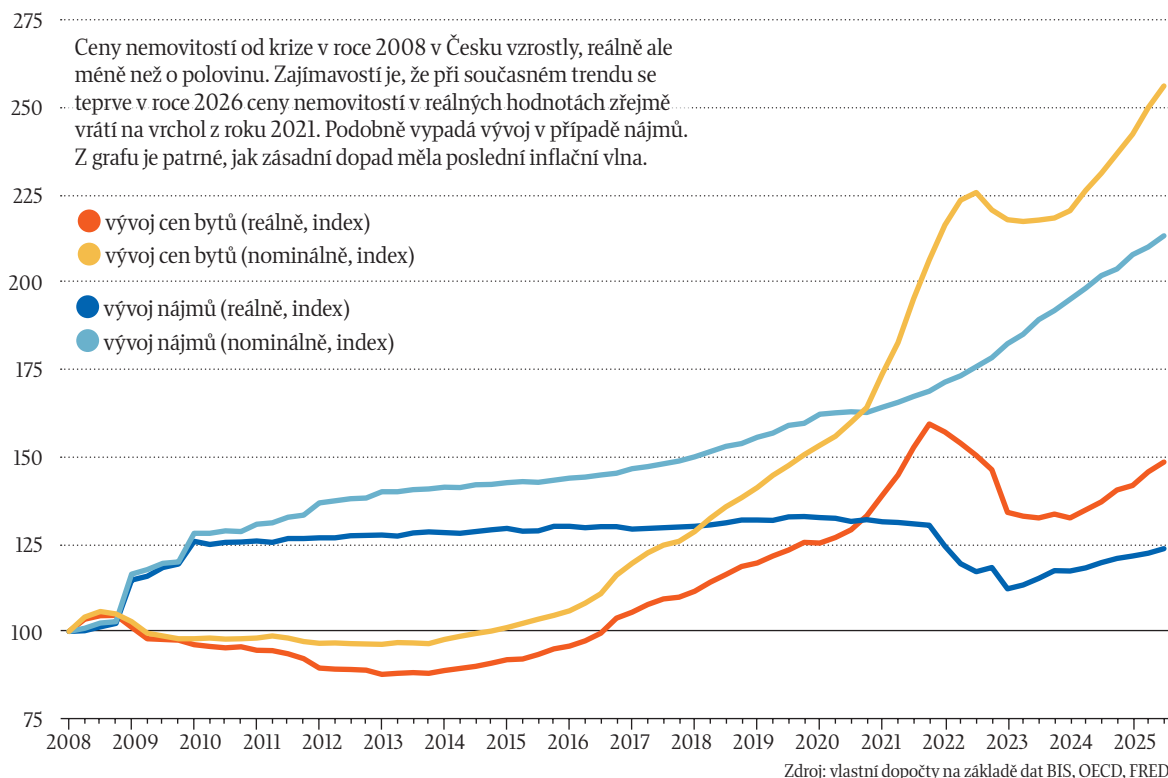
Zdroj: vlastní výpočty na základě dat Deloitte, ČBA, CompaniesMarketCap

NEMOVITOSTI

Nájmy rostou lehce nad inflaci



Inflační mlha je hustá



NEMOVITOSTI

bohatší skupina schopná vytvářet vyšší rezervy zastupuje osm procent dotázané populace.

„Na to, jestli vydělá více nemovitost, nebo technologické firmy, bude mít vliv spousta faktorů, především bude záležet na tom, jak se budou vyvíjet ceny nájmu a zisky firem, potažmo i kam se časem posune cena v důsledku spekulativních nákupů. Rozhodnutí o tom, jestli prodat, či neprodat investiční byt v Praze a kam případně směřovat tyto peníze, je velmi komplexní záležitost, kterou nelze určit bez dalších znalostí o investorovi, jeho plánech a cílech a jeho dalším majetku. Co však rozhodně nedoporučuji, je sázet vše na jednu kartu. Největší smysl mi dává držet kombinaci investičních nemovitostí (v různé možné formě), globálních akcií a případně i dalších aktiv,“ říká finanční poradkyně Michala Janatová.

Jak už uvádí zmíněný výzkum, Češi na nemovitostech oceňují především bezpečnost. Pokud je to hlavní motivace nákupu nemovitosti, a nikoliv výnos nebo spekulace, nic nebrání dalšímu, i výraznějšímu a udržitelnějšímu růstu cen nemovitostí. Nabízí se proto otázka, co by vedlo k výraznému ochlazení trhu. Naposledy útlum přinesla inflační vlna, která plně udeřila na přelomu let 2022 a 2023. Z pohledu vývoje cen v poslední dekádě šlo na první pohled o relativně malé zhroupení. Nicméně v reálném vyjádření šlo o výrazný pokles, a to z vrcholu ke dnu o 17 procent, k návratu na vrchol by při současném trendu mělo dojít letos.

Vzhledem k nejistotám ve světě a stále agresivnějšímu chování světových mocností nelze vyloučit příchod dalšího inflačního šoku. Nicméně potenciálních nebezpečí je určitě více. „Zajímavé bude sledovat, až skončí válka na Ukrajině a Ukrajinci se budou vracet domů. I kdyby odešla jen půlka, bude to vidět. Z katastru nemovitostí nebo od makléřů vím, že Ukrajinci tu trh silně ovlivnili. Koupí si třeba nějaký menší byt, ale už jen tím, že je to poptávka navíc, tlačí nahoru ceny všeho. Fungovat to ale bude i opačně, což jsme viděli za pandemie, kdy najednou ceny nájmu dokonce klesaly,“ říká realitní investor Jan Zedník.

V rozhovoru pro Rentiér ale zmiňuje i další demografický vliv, který nazývá populačním kolapsem. Česko stárne

a už nyní má podle dat OSN 17. nejstarší populaci na světě, tedy mediánový věk je zde vyšší než třeba ve Francii nebo Velké Británii. Navíc země zažívá prudký pokles porodnosti, stejně jako další země světa. Podle projekce OSN do roku 2050 v Česku ubude na 800 tisíc lidí. Podle pesimistické projekce, která ovšem v posledních letech odpovídá reálným číslům hlášeným z českých porodnic, ztratí Česko 1,4 milionu obyvatel.

Společnost Flatzone už loni vypracovala analýzu poukazující na to, že v řadě českých měst roste riziko, že se na jejich trhu v důsledku odcházející starší generace zvýší výrazně nabídka bytů. Příkladem takových měst mohou být Dačice, Třeboň nebo Prachatice. „Lidé se teď stěhují do okresních a krajských měst, ale i ta města budou vymírat. Když mám portfolio třeba v Bilíně, musím s tím počítat, protože cenu vždycky nakonec určuje poptávka a nabídka,“ říká Zedník. Realitní investor by měl tento trend dobře sledovat.

Z demografických dat ČSÚ vyplývá, že už dnes klesá populace i v oblíbených investičních městech, jako je Ústí nad Labem nebo Most. Naopak se ale lidé nejčastěji stěhují do pražského pásma tvořeného městy Beroun nebo Kolín, brněnského pásma, kde kraluje Kuřim nebo Slavkov, a regionálních center typu Pardubice nebo Plzeň. Tato města uvádí i ve zmíněném výzkumu pro Salutem Group účastníci jako místa, kam by se rádi přestěhovali. Investování do nemovitostí nese řadu rizik, kdy hlavní plyne ze samotné nákladnosti. Koupě investiční nemovitosti znamená vsadit hodně peněz na jedno místo.

„Technologické firmy jsou škálovatelné, globální a mají růstový potenciál, zatímco nemovitosti jsou lokální, regulované a jejich růst je omezený. Proto bych byl opatrný u očekávání, že nemo-

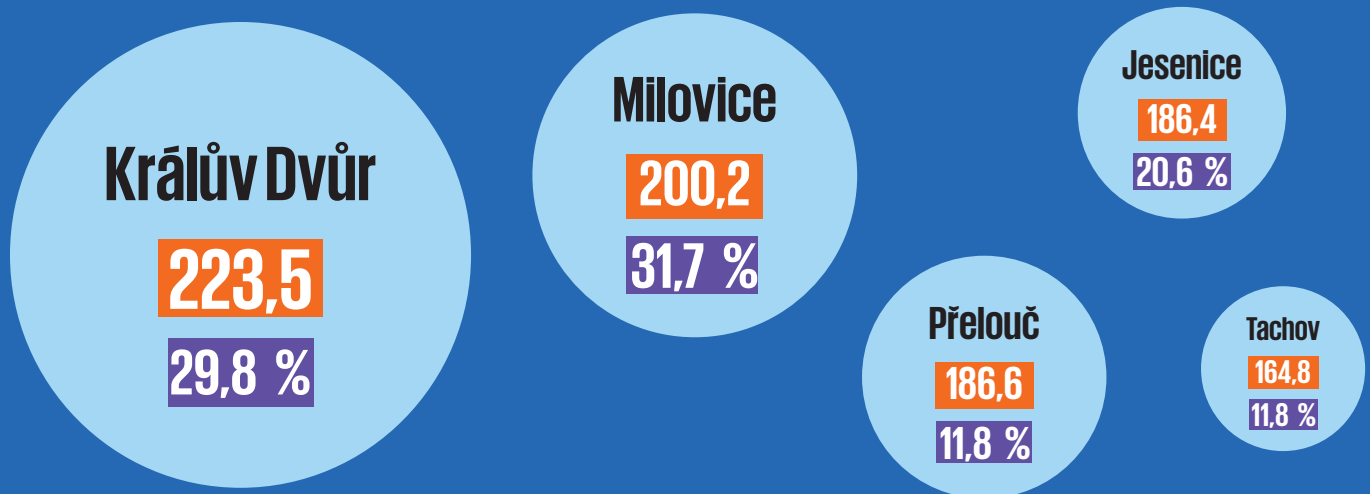
vitosti porostou stejným tempem jako v minulosti. Stále ale dávají smysl jako stabilizační prvek portfolia, jen ne jako hlavní motor výnosu,“ říká investiční poradce Jiří Cimpel. Zda v následující dekádě zvítězí americké technologické firmy, nebo pražská garsonka, ukáže až čas. Důležité je, aby investor vždy dobře věděl, do čeho a proč investuje, a byl si vědom všech rizik, která se s jednotlivými aktivy pojí.



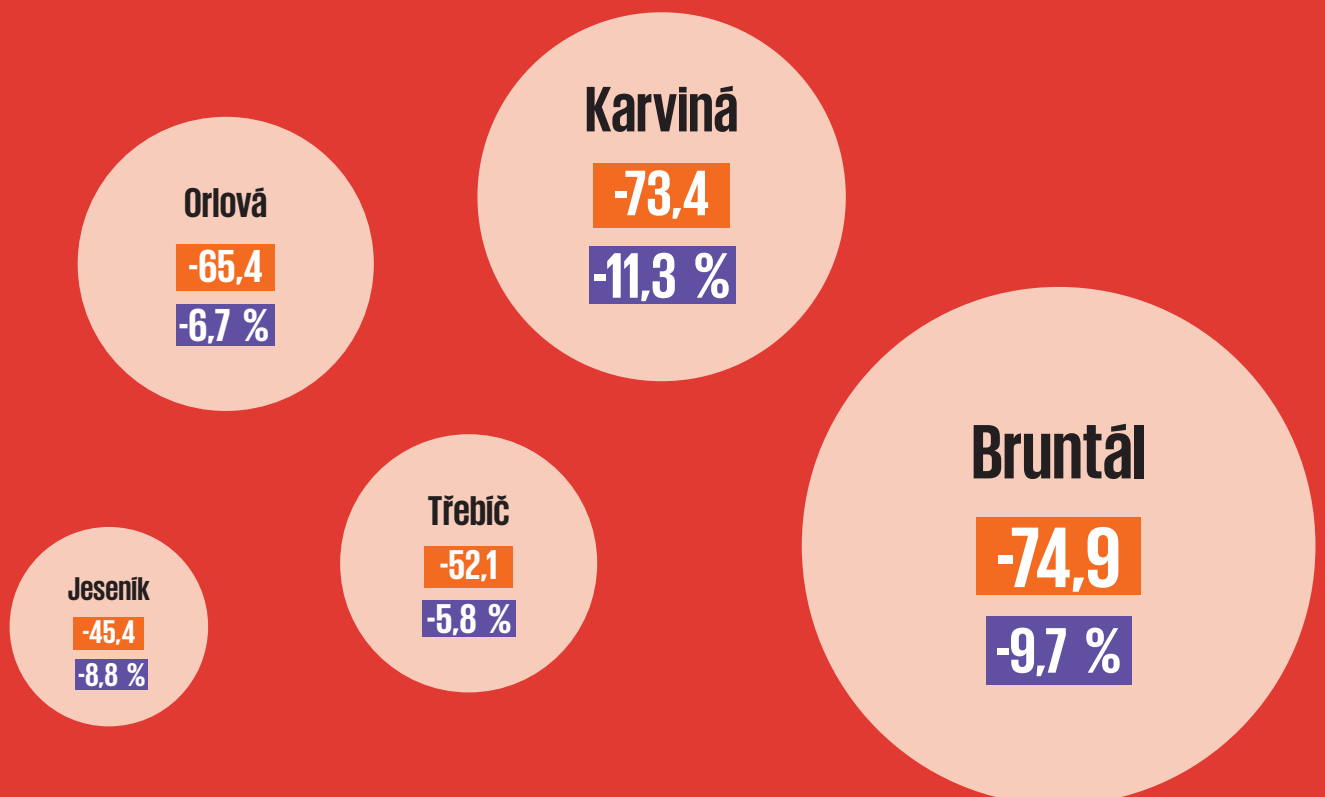
Kam to lidi táhne a odkud utíkají

Zejména pro realitní investory je dobré vědět, kde se lidem líbí, neboť to zvyšuje poptávku po nájemním i vlastnickém bydlení. Mezi vítěze patří v posledních deseti letech hlavně sídla v okolí Prahy, z velkých měst pak táhne také Plzeň. Naopak obyvatelé odcházejí z hůře dostupných oblastí (Varnsdorf, Jeseník, Bruntál) a měst se silnou vazbou na těžbu uhlí a průmysl.

■ Index atraktivnosti
 ■ Změna počtu obyvatel za 10 let



Index atraktivnosti ukazuje kumulovaný součet migračních sald na 1000 obyvatel mezi roky 2015 a 2024. Migrační saldo je rozdíl mezi přistěhovalými a odstěhovalými.





Nemovitosti byly perpetuum mobile

Prostě jsem zjistil, že musím být v jednom kole, jinak zešlím. Investor Jan Zedník loni odprodal většinu svého realitního portfolia s cílem užívat si rentiérství. Brzy si uvědomil, že to není tak jednoduché, a vrhl se do nových projektů.

Popisuje, jak vypadá a funguje český nemovitostní trh a jak rozumně budovat realitní portfolio.

Text: David Busta, foto: Libor Fojtík

T

Téměř celý život žije v nájmu, protože to podle něj prostě ekonomicky vychází lépe. Investor a podnikatel Jan Zedník vybudoval portfolio o téměř 300 bytech, větší část ale loni odprodal. „Byli jsme čím dál nervóznější z vývoje politické a geopolitické situace včetně dění kolem Ukrajiny a začali jsme přemýšlet, co by mohlo přijít. Pak přišla válka a padlo rozhodnutí, že musíme víc diverzifikovat, protože pohodové 21. století asi skončilo,“ říká Zedník a popisuje pro Rentiér, jak se svým společníkem portfolio postavili a jak jej dokázali částečně exitovat.

V otevřeném rozhovoru radí, jak s investováním do realit začít a jak realitní portfolio financovat, když začne být moc velké. Zároveň ale varuje před hazardními praktikami, které se na trhu objevují. „Pokud si investor vzal od banky úvěr a zatajil ji některé podstatné věci, tak je to normální podvod, za který si může jít sednout. Občas na českém trhu slychávám, že je to všechno hlavně o kreativité a že jsou podobné praktiky vlastně v pohodě. Ne, vůbec to tak není,“ říká Zedník.

Milovník tenisu a dalších sportů v rozhovoru také vysvětluje, proč se obává populačního kolapsu, jak diverzifikoval své portfolio a kde v zahraničí by rád koupil investiční nemovitost.

Kdy vás napadlo koupit si první byt?

Bude to znít jako hrozná kliše, ale na gymplu jsem si přečetl knihu Bohatý táta, chudý táta od Roberta Kiyosakiho a bylo mi jasné, že musím investovat do nemovitostí.

Hodně lidí si tu knihu určitě přečetlo a investovat do bytů nezačalo. Většinou k tomu bývají i nějaké další předpoklady...

Je pravda, že máme v rodině příběh, který nás do jisté míry ovlivňuje a tak nějak pohání dál. Můj prapraděda byl hodně chudý a jako puberťák se zamiloval do jedné dívky, která byla dcerou ředitele školy. Když pak za ním přišel, že by si ji rád vzal, vypoklonkoval ho ze dveří a s výsměchem mu řekl, že to se stane jedině tehdy, když z něj bude továrník. Prapraděda tedy odjel do Vídně, kde pracoval pro jednoho židovského obchodníka, který se zabýval sklem. Dělal mu obchodního příručího. Měl na to talent, a tak se po letech vrátil zpátky do Čech, pronajal si garáž, najal lidi a začal podnikat s broušeným sklem. Ve 24 letech se mu podařilo postavit první továrnu a pak šel za ředitelem znovu požádat o dceru. Tentokrát už ho neodmítl.

To je hezký příběh, ale jak to souvisí s realitami?

Kromě továrny postavil dělníkům také dva domy, aby měli kde bydlet a měli do výroby blízko. Prapraděda byl legionář a během druhé světové války skončil v koncentračním táboře, kde málem zemřel. Můj praděda také založil továrnu, vyráběl v ní dřevěné hračky jako třeba obrázkové kostky, což byl náš rodinný patent. Každopádně se v rodině předávala kronika prapradědy, kterou jsem si vedle Kiyosakiho četl právě na gymplu, a pochopil jsem jednu věc. Ať tu bylo císařství, nacisté, nebo komunisté, z továren či patentů nezbylo nic, ale nemovitosti na bydlení fungovaly vždycky. Došlo mi, že přežít celé generace dokážou věci, které uspokojují úplně základní potřeby, jako je bydlení.

Říkal jste, že jste s plánem investovat do realit přišel už na gymplu. Kde jste na to vzal peníze?

Začal jsem šetřit všechno s cílem koupit si první byt. Hrál jsem dobře tenis, takže jsem si vydělal i nějaké peníze na zápasech, třeba v Bavorsku, a trénoval jsem děti. První byt se mi podařilo koupit, když mi bylo asi 21 let, v Nové Vělnici na jihu Čech. Musel jsem šetřit šest let, abych si koupil byt 2+1 za 490 tisíc korun v malém městě. Pochopil jsem, že jestli chci kupovat byty až ve chvíli, kdy si na ně vydělám, tak moc daleko na své cestě nedojdu.

Takže jste vyrazil do banky pro hypotéku?

Začal jsem se zajímat o úvěry, udělal jsem si makléřské zkoušky, díky nimž jsem se dostal k metodikám bank, a to bylo klíčové. Zároveň jsem při studiích začal pracovat jako hypoteční makléř, takže jsem měl jako OSVČ už nějaké příjmy a bral jsem si hypotéky, jak to šlo. Mezitím jsem dostudoval a měl štěstí, že mi přišla nabídka na práci v Evropském parlamentu, kde jsem chystal podklady pro české europoslance. Tam se mi poštětilo uchytit se jako ekonom na pozici akreditovaného parlamentního asistenta a dosáhnout na pěkný plat. To mi hodně pomohlo v dalším budování portfolia, protože vysoký úřednický plat z Bruselu všude otevíral dveře.

Pocházíte z jižních Čech, ale většinu portfolia jste vybudoval na severu. Jak jste se tam dostal?

Skrze společníka Miroslava Kodadu, kterého jsem úplnou náhodou potkal přes jednoho z klientů na finance, který byl jeho bratrem. Mírek sloužil jako voják v Žatci a bydlel v Mostě. Měl jsem vůči Mostu velké předsudky, asi jako každý, ale při vyřizování hypotečního úvěru pro Mirka jsem brzy pochopil, že je to vlastně fajn město s hezkou dostupností do Prahy a v letech 2012/2013 obrovská investiční příležitost. Plánovaly se indus-

“

Pochopil jsem, že jestli chci kupovat byty až ve chvíli, kdy si na ně vydělám, tak moc daleko na své cestě nedojdu.

trianální zóny, vznikalo Mostecké jezero. Zároveň jsme si s Mirkem rozuměli profesně i lidsky, a tak jsme se po čase rozhodli, že se staneme společníky a začneme budovat nemovitostní portfolio spolu. Později přišel guvernér ČNB Jiří Rusnok a zavědli limity na poskytování hypoték, což znamenalo, že jsme vyčerпали bonitu jako fyzické osoby. To se sešlo s tím, že mně práce v Bruselu přestala dávat smysl, protože mi přišlo, že není reálně vidět, a kdybych do ní druhý den nevstal, tak se vůbec nic nestane. Mé rozhodnutí odejít urychlila i podivná kauza, kdy mě jedna redaktorka, tehdy z veřejnoprávního média, obvinila, že jsem obchodník s chudobou.

A jaká byla skutečnost? Vy jste přece pronajímal byty i lidem v tísní...

Byli jsme jedni z mála, kdo tam s lidmi jednali férově, a zakládali jsme si na tom. Byli jsme plně transparentní, dali jsme k dispozici nájemní smlouvy i excelové tabulky, odkazovali jsme na reference místních. Vždycky jsme měli nejnižší nájemy, spolupracovali jsme s městem na nastavení cenové politiky. Dodnes nechápu, proč mě vykreslila jako obchodníka s chudobou, když to nikdy nebyla pravda.

Jak dneska mimochodem vypadá trh v Mostě, co se týče třeba právě nájemníků?

Je hrozně přepálený a je docela těžké sehnat dobré nájemníky. Vidím to na tom, jak dlouho visí inzeráty i kvalitně zrekon-

A funguje tenhle mechanismus i dnes?

Určitě ano, ale rozhodně by to už nebylo tak rychlé. Tehdy byly ceny hrozně nízké a rostly každý rok dvouciferným tempem. Tohle už si ale neumím představit, že by mohlo fungovat i v dalších letech. Myslím, že se to nezapakuje, pokud tady teda nezačneme mít mzdy jako ve Švýcarsku. A dnes už navíc není daňový zámeček pět let, ale deset let.

Kolik bytů jste vlastnili na vrcholu?

Měli jsme skoro 290 bytových jednotek, dva činžovní domy v Litvínově, dva paneláky a jeden činžák ve Varnsdorfu.

Měli jste nějakou hranici, kolik bytů v portfoliu je maximum?

Původně jsme chtěli nakoupit 50 bytů jako náš čtvrtý důchodový pilíř. Když jsme dosáhli hranice, pořád ale byla skvělá doba na další nákupy, tak jsme pokračovali. Po určité době jsme si začali klást otázku, jestli je naším cílem mít dalších sto nebo dvě stě bytů. Přišlo založení rodiny, děti, už jsme nechtěli věnovat všechnen čas jen byznysu. Zároveň jsme byli čím dál nervóznější z vývoje politické a geopolitické situace včetně dění kolem Ukrajiny a začali jsme přemýšlet, co by mohlo přijít. Pak přišla válka a padlo rozhodnutí, že musíme víc diverzifikovat, protože pohodové 21. století asi skončilo. Náš majetek stál na jednom aktivu, prakticky v jednom městě, a zároveň byl záuřevovaný, měli jsme LTV



Původně jsme chtěli nakoupit 50 bytů jako náš čtvrtý důchodový pilíř. Když jsme dosáhli hranice, pořád ale byla skvělá doba na další nákupy, tak jsme pokračovali.

struovaných bytů v dobrých lokalitách, někdy jsou to dlouhé měsíce hledání.

Zmínil jste, že s příchodem limitů ze strany ČNB jste už neměli bonitu, nicméně v budování portfolia jste pokračovali. Jak jste na to šli?

Založili jsme klasické s. r. o. a využívali jsme pětiletý daňový zámeček. Bylo tedy možné prodat byt jako fyzická osoba právě této firmě. Navíc se po pěti letech držení z prodeje neodváděla daň a vzhledem k růstu trhu byly ceny výš, než když jsme byt koupili. Tím jsme si uvolnili bonitu jako fyzické osoby a mohli jsme přibírat další byty na hypotéky. A takhle se to celé dalo točit dokola. Hodně nám samozřejmě pomáhalo, že jsme začínali nakupovat v ideální době v roce 2013, takže jsme chytili tržní dno před obrovským bohem.

Když to popisujete, zní to jako nějaké perpetuum mobile...

Ono to tak ale opravdu bylo. Tehdy jste si vzal třeba hypotéku na 100 nebo 90 procent a splátka byla výrazně nižší než inkasovaný nájem. Takže nákupem nemovitosti a zadlužením se vaše bonita v očích banky ve výsledku ještě zlepšila.

asi 40 procent. Zbavovat se něčeho, co jste budoval, je docela těžké, takže nám trvalo rok nebo dva, než jsme se rozhodli k prodeji. Cíl byl ale jasný, a to jít i do jiných tříd aktiv. Například na kapitálové trhy, do jiné jurisdikce, jiné měny a jiného regionu a také do podnikání například v developmentu. Nicméně nějaké nemovitosti na dlouhodobé držení jsme si nechali s cílem dál budovat nemovitostní pilíř a také na pokrytí složenek.

Kdybych za vámi přišel s myšlenkou, že chci být realitní investor, co byste mi poradil?

Nejdřív bych se vás zeptal, jaká je vaše motivace, jaké máte cíle, jaké jsou vaše finanční možnosti a jak velké riziko jste ochoten podstoupit. Kdyby bylo vaším plánem koupit si dva nebo tři byty na důchod a nemuset se o to moc starat, dívali bychom se někde po Praze nebo třeba po jiných krajských městech, jako je Plzeň. Kdybyste měl za cíl stát se rentiérem co nejdříve za každou cenu, tedy zvolit agresivnější cestu, šli bychom do regionů, kde je pořád nižší základna a dá se očekávat, že nájemy půjdou dál nahoru. V Česku se bavíme o Ústeckém či Karlovarském kraji.

Pokud je moje zadání, že chci 100 investičních bytů, jak bych měl začít?

Mě vždycky zajímají tvrdá data, za kolik to kupuju, za kolik to pronajmu a jaké budu mít cash flow. Dnes se na různých workshopech hrozně propaguje sázka na cenový růst, ale to je čistá spekulace. Můžu si nakreslit, jak portfolio krásně poroste, ale ono taky nemusí. Ceny mohou klidně stagnovat nebo klesat, stačí se podívat do minulosti v USA, Japonsku, Itálii, Španělsku a dalších vyspělých ekonomikách. Vždycky musím mít nakreslený i černý scénář. A z toho důvodu nekupuju nic, co nemá nájemní výnos alespoň pět procent, chci už jenom

“

Dlouhodobě očekávám růst cen nemovitostí v Česku nad úrovní inflace, krátkodobě to tak ale být nemusí.

na cash flow porážet inflaci, úrokovou sazbu a mít 25letou návratnost. Je nutné počítat s neplatiči, pojištěním a dalšími náklady, to všechno výnos snižuje. Pokud ceny porostou, bude to mít zásadní pozitivní dopad, ale není možné to brát jako samozřejmost, jak se to dnes hlásá. Byl i já dlouhodobě očekávám růst cen nemovitostí v Česku nad úrovní inflace, krátkodobě či střednědobě to tak ale být nemusí, s tím je třeba určitě počítat.

Zase ale můžu říct, že mzdy asi porostou, takže nájmů taky. Časem mi tak negativní cash flow může růst nájmů prostě vynulovat a překlopit do pozitivních čísel...

Logiku chápu, ale pořád si myslím, že jediná dobrá rada je počkat, zvyšte si finanční polštář a použijte i nižší páku. Příležitosti na trhu jsou a budou vždycky. Fakt doporučuju začít stavět portfolio tak, abych byl s cash flow alespoň na nule, ale samozřejmě záleží, v jaké byste byl situaci. Když vezmu mladého člověka, který by si na 90procentní hypotéku vzal garsonku v Praze, tak už na začátku bude třeba 15 až 20 tisíc korun měsíčně na cash flow v minusu. A pokud si vezme dvě, je už 30 až 40 tisíc měsíčně minus. Pokud chce založit rodinu a vypadne příjem partnerky, přijde mi, že i tohle je náročné, a to nemluvím o větších bytech. Je to zbytečný hazard, šel bych v takovém případě opravdu raději do regionu s nižší základnou nebo si našel větší vlastní ekvitu.

Pokud ale budete mít dostatečné příjmy, rezervu, tak pak se můžeme dívat i do Prahy a můžeme si dovolit určitě i nějaké negativní cash flow. Jedna zlatá paušální rada neplatí, každý jsme jiný, máme jiný životní příběh, situaci, apetit k riziku i příjmy, každý to zkrátka vždy bude mít trochu jinak, a pro každého tudíž bude platit jiné doporučení i jiná investiční matematika.

A když mluvíte o těch pěti procentech nájemního výnosu, dá se to reálně ještě někde dostat? Nedávno jsem si dělal analýzu pro Česko a v průměru jsou výnosy stlačené fakt extrémně...

Pořád to možné je, ale myslet si, že budete hlídat jen Sreality, asi není úplně optimální. Neuspěchal bych to, vybral bych si region, obvolal tamní makléře a pobavil se s nimi o tom, jaké mají zkušenosti. Pak bych tam vyrazil osobně, poptal se místních, prodavaček, pejskařů, nechával na sebe kontakt a prostě vyčkával, až se nějaká příležitost naskytne. Nakonec může přijít klidně na těch Srealitách, ale musím o dané lokalitě vědět maximum, musím vědět, co a proč chci, pak nemovitosti dříve či později najdu.

Sice jste část portfolia exitoval, ale nedávno jste nějaké nemovitosti zase kupoval. Jaký tam byl výnos a o co šlo?

Kupoval jsem investiční celky v Ústí nad Labem, což je pořád docela pěkný segment. Malí hráči na to nemají dostatečnou bonitu, velkým to zase nestojí za námahu. Může to být dům třeba o čtyřech nebo pěti bytech a dá se tam dosáhnout výnosu šest nebo sedm procent, a to se bavím o dobrých lokalitách. V těch horších se dostanete třeba i přes deset. Ale jak říkám, je to takový specifický výklenek, kde se neperete s každým druhým, kdo chce kupovat byt na investici.

Když mám vyhlédnutou nemovitost, jak zařídím financování?

Najděte si dobrého poradce, který je sám investorem a má alespoň čtyři nebo pět bytů. Ten už to bude mít prošlapané a bude vědět, co, kde a jak. A pokud chcete jít vlastní cestou, udělejte si makléřské zkoušky, zaregistrujte se někde jako vázaný zástupce a pak se na školeních snadno dostanete k metodikám jednotlivých bank a budete vědět, jak která banka co hodnotí a jak se dívá na které regiony. Můžete si nechat udělat odhad znalce dopředu, který banka akceptuje, takže budete hned vědět, na čem jste. Jinak obecně, když chci tři nebo čtyři byty, vychází to dobře skoro u každé banky. Rozdíl začínou být až u větších portfolií. Naprosto klíčové je vejít se do jejich metodiky, a když to projde, banka to schválí a moc neřeší, jestli jsem investor. Je ale potřeba myslet na to, že už platí přísnější kritéria pro poskytování hypoték od třetí a další nemovitosti, což nepochybně zchladí poptávku investorů, kteří jsou na počátku budování svého nemovitostního portfolia. Větší investoři, kteří jsou na trhu delší dobu, zpřísnění snáze překonají.

Jak těžké je mimochodem makléřskou zkoušku udělat?

V minulosti to byla hrozná „dávačka“, dnes už je to o něco těžší, zrovna teď jsem si ji aktualizoval. Důvodem je právě to, abych měl přístup k metodikám. Strávil jsem tím na Kypru na dovolené asi čtyři večery, vždycky když rodina spala, po třech až čtyřech hodinách.

A jak jste u té zkoušky dopadl?

Měl jsem asi 98 procent. Když se v tom pohybuju, je to pro mě hodně repetitivní, takže pro běžného investora to asi bude trochu těžší. Ale kdo je zvyklý něco systematicky studovat a učit se, ten to bez problémů zvládne, jen tomu bude muset věnovat trochu víc času.

Dobře, udělal jsem zkoušku, co dál?

Doporučuji zaregistrovat se někde jako vázaný zástupce. Pak chodíte na školení a webináře, které vedou samotné banky.



Jan Zedník (39)

Realitní investor a spoluzakladatel společnosti Dvořák & Zedník Wealth Management, kterou v roce 2025 založil s Jakubem Dvořákem. Profesně začínal v evropských institucích v Bruselu, vystudoval ekonomii a mezinárodní vztahy a se svým společníkem vybudoval rozsáhlé portfolio investičních bytů. Po částečném exitu se zaměřuje na správu majetku, investiční poradenství, nemovitosti s právní či jinou vadou nebo development. Dnes vystupuje jako investor a podnikatel, který staví na zkušenosti z realitního trhu, strategickém řízení stavební firmy a práci s majetkem movitějších klientů. Rád cestuje do zahraničí i po České republice a ze sportu je mu nejbližší tenis, který dříve vrcholově hrával, dále hokej, fotbal a po exitu začal mít rád i fitness.

Bude to trvat tak čtvrt roku, než si to všechno obejdete a uděláte si kontakty na školitele, abyste mohl hypotéku třeba předkonzultovat. Pak už nikoho nepotřebujete a můžete si portfolio stavět sám.

Uplyne pár let, mám už několik nemovitostí. Je nějaká rada, jak si dát pozor, abych to přece jen nepřetáhl a nepřetřeval se?

Je to hodně individuální, záleží na tom, co snesete. Znáám lidi, co mají LTV přes 100 procent, negativní cash flow 300 tisíc měsíčně, kryjí to nějakými spotřebitelskými úvěry a jsou s tím v pohodě. Osobně považuji za rozumnou situaci takovou, kdy mám rezervu alespoň na 12 měsíců, ze které budu schopný kdykoliv pokrýt veškeré své výdaje včetně splátek. Kdo nechce ohrozit sám sebe a blízké, měl by tohle dodržovat. A jak už jsem říkal, důležité je začínat střídavě, zbytečně netlačit, vyzkoušet si vše na jednom bytě a pak řešit, co dál.

Sám o pár takových extréměch, co jste zmínil, taky vím a vždycky si pokládám otázku, jestli je to bance úplně jedno.

Podle mě o tom banka hlavně vůbec neví, protože hypotéku dostal dotyčný na základě něčeho, co jí předložil. Ona se podívala, jestli splňuje metodiku, a pokud ano, tak půjčku odklepla. Podle mě začne člověka zkoumat víc až ve chvíli, kdy se třeba poprvé opozdí se splátkami. Podívá se do pojistných a úvěrových podmínek a zeptá se, proč třeba na účtu nemá trojnásobek měsíční splátky, což je například podle dokumentace povinen

mít. Vztyčí prst a to je chvíle, kdy je opravdu potřeba dávat si pozor, protože pokud se to stane podruhé, už může banka začít řešit, jestli jí dotyčný opravdu všechno sdělil tak, jak je to ve skutečnosti, a zda si třeba uměle nenafoukl daňové příznání.

Kreativita na trhu je docela velká, co se týče vykazování příjmů...

Dával bych opravdu pozor, co člověk prohlašuje, protože pak už jde o trestněprávní rovinu. Pokud si investor vzal od banky úvěr a zatajil jí některé podstatné věci, tak je to normální podvod, za který si může jít sednout. Občas na českém trhu slychávám, že je to všechno hlavně o kreativitě a že jsou podobné praktiky vlastně v pohodě. Ne, vůbec to tak není. Je to obrovský hazard a myslím, že by se to mělo začít říkat hodně nahlas. V podstatě hraje ruskou ruletu. Stačí jen, aby se trh na chvíli otočil proti vám, a semele to vás i celou rodinu.

Jaký je váš výhled na český realitní trh?

Moje základní teze je, že regiony porostou rychleji než Praha už jen kvůli nižší základně. V dalších 10 až 15 letech si myslím, že ceny mohou jít třeba o pět až deset procent ročně nahoru. Za 30 až 40 let, kdy přijde populační kolaps, bych už měl obavy. V případě Prahy bych tipoval růst mezi třemi a pěti procenty. Sice se argumentuje tím, že to táhnou investoři a už to není tolik o samotných domácnostech, ale to je podle mě docela lichá představa. Takový trh není zdravý a nevydrží dlouho, lze totiž očekávat ze strany ČNB či státu další zpříšňování pro investiční nemovitosti. Nicméně pořád si myslím, že v delším horizontu budou nemovitosti inflaci porážet.

Co si má člověk představit pod populačním kolapsem?

Vymíráme jako společnost a na to podle mě realitní investoři myslí málo. Lidé se teď stěhují do okresních a krajských měst, ale i ta města budou vymírat. Když mám portfolio v Bílině, musím s tím počítat, protože cenu vždycky nakonec určuje poptávka a nabídka. Když není komu pronajímat, půjdou ceny dolů. A že by vymírání populace dokázaly kompenzovat trendy, jako jsou singles žijící ve větších bytech, tomu nevěřím. Jinak zajímavé bude sledovat, až skončí válka na Ukrajině a Ukrajinci se budou vracet domů. I kdyby odešla jen půlka, bude to vidět. Z katastrofu nemovitostí nebo od makléřů vím, že Ukrajinci tu trh silně ovlivnili. Koupí si třeba nějaký menší byt, ale už jen tím, že je to poptávka navíc, tlačí nahoru ceny všeho. Fungovat to ale bude i opačně, což jsme viděli za pandemie, kdy najednou ceny nájmu dokonce klesaly.



Při prodeji je vždycky dobré zbavit se nejprve té nejhorší nemovitosti. Dostanu méně, ale ušetřím si čas a starosti.

Jak vybrat dobrého nájemníka, když to chci udělat sám?

Mně se docela osvědčil server Bezrealitky. Pak už si filtrujete, kdo a jak vám na inzerát odpověděl. Když je text plný hrubek a chybí štábní kultura, je to na vyloučení. Pak je důležité pozvat si zúžený výběr na prohlídku, poptat se, kde pracují, jak jsou na tom s dluhy a exekucemi. To si zároveň ověříte, takže můžete zjistit, jestli vám náhodou nelhali. Když vám třeba někdo řekne, že pracuje ve firmě X, tak tam zavoláte a na vrátnici vám většinou řeknou, zda všechno sedí. Pokud je to Praha, můžete si dovolit vzít kauci ve výši dvou měsíčních nájmu a nájem dopředu. Smlouvu doporučuju určitě vždycky na dobu určitou. Pokud mám pochyby, je možné dát smlouvu i na půl roku, kdy už mám z nájmu a kaucí přinejhorším pokryté první tři měsíce. Na svém prvním bytě jsem udělal chybu a dal smlouvu na dobu neurčitou, paní zaplatila první nájem, druhý a pak mi rok neplatila.

Když mám štěstí a všechno dobře funguje, kdy si říct, že už mám dost?

Zase je to hodně individuální, ale pro mě tím okamžikem byla chvíle, kdy jsem dosáhl majetku asi dva miliony eur v čistém. Obecně si myslím, že už milion eur čisté hodnoty po odečtení úvěrů je tak akorát a pak by měl člověk peníze z portfolia vytažovat, něco přezastavit a začít diverzifikovat např. na kapitálové trhy. To ale neznamená přestat pracovat s nemovitostmi. Spíše tím myslím začít přemýšlet o diverzifikaci, abych neměl vsazeno jenom na jednu kartu a abych si začal budovat k nemovitostem další pilíře, na kterých budu nadále stavět své bohatství.

Jak nemovitosti prodávat?

V tomhle případě bych šel určitě přes makléře. Lidé jsou často nespolehliví, nedodržují termíny, domluvy ani lhůty, takže vás bude prodej stát hodně času, pokud to budete řešit sám.

Podle čeho vybrat nemovitost, kterou z portfolia odprodám jako první?

Vždycky je dobré zbavit se té nejhorší, takže jít podle lokality nebo hrozících oprav. Sice dostanu asi méně peněz, ale ušetřím si čas a starosti. Je dobré mít i z tohoto důvodu v portfoliu větší i menší byty, pak se s tím lépe pracuje, když přecházíte do fáze, kdy portfolio diverzifikujete.

Jak se vám podařilo diverzifikovat vaše portfolio?

Získaný kapitál jsme investovali do cenných papírů, nemovitostí, podnikání a developmentu. Společník Mírek šel v oblasti cenných papírů cestou ETF, já do kombinace ETF a rizikovějších produktů. Nicméně kromě cenných papírů zůstávají naše aktiva a projekty v oboru, kterému rozumíme nejlépe, v nemovitostech. Část majetku v cenných papírech mimo ČR nám dodává větší klid pro život i další podnikatelské aktivity.

Co byste doporučil mladé rodině, která chce bydlet ve vlastním?

Možná aby si na začátku přenastavila myšlení, šla do nájmu a peníze navíc, které nemusí platit na hypotéce, si odkládala třeba někam do ETF. Já sám žiju v nájmu v podstatě celý život, protože je to jednoduše ekonomicky výhodnější.



Exit z větší části portfolia mi přinesl větší klid a lepší spánek díky diverzifikaci a energii do dalších projektů.

Kolik máte peněz na kapitálovém trhu a kolik zůstává v nemovitostech?

V akciích to dnes je 30 procent celkového majetku, v nemovitostech 45 procent a zbytek je v podnikání, developmentu a alternativách typu kryptoměn či výtvarného umění.

Navštívil jste Dubaj zrovna v době, kdy začala válka s Íránem. Chtěl jste si omrknout tamní realitní trh?

Měl jsem to jako součást plánu, protože bych chtěl diverzifikovat do zahraničí i nemovitostní portfolio. Dubaj na mě zapůsobila pozitivně. I když mi nad hlavou létaly rakety, tamní protivzdušná obrana a silný leadership zajistily, že nikdo nepanikařil a služby fungovaly. Ve dvě ráno si tam můžete objednat donášku jídla a do 20 minut vám ho přivezou, to je v Praze nemyšlitelné. Je to město dravého, řízeného kapitalismu. Do roku 2040 mají nakreslené, co kde postaví a kolik lidí do země pustí. Všechno je řízené a funguje to skvěle. Horší už je to s dodržováním lidských práv. Když jsem viděl, jak se tam staví 24 hodin denně a jak úplně sedření dělníci nastupují do autobusů, aby je okamžitě nahradila další směna, připomínalo to otrokářství. A promítá se to i do kvality bytů. Viděl jsem apartmán za 25 milionů a bylo tam tolik nedodělků a různých nedostatků, že tady v Česku bych takový byt v rámci naší stavební firmy nedokázal zákazníkům předat. Nebylo to úplně zlé, ale za 25 milionů čekáte víc. Celkově tam ale o koupi nemovitosti uvažují, jestli se naskytne vhodná příležitost a pokud válka trh ochladí. Do budoucna po stabilizaci situace v regionu a narovnání vztahů s Íránem vidím v Dubaji potenciál na další růst.

A díval jste se i na jiné země?

Hodně by mi z pohledu diverzifikace dávalo smysl Španělsko, ale odrazuje mě tamní socialistická vláda, úděsná legislativa a šířící se problémy se squatterry. Navíc si z Bruselu dobře pamatuju, jak jsou Španělé nespolehliví. Takže to jsem prozatím vyloučil. Líbila se mi Velká Británie. K expatům je ovšem docela nepřátelská, takže když tam něco koupíte, jste kapitálově hned v mínusu cca 10–15 procent. Sice můžete koupi financovat úvěrem, kde platíte jen úrok a samotnou jistinu splatíte až na konci, klidně za 30 let, což je hodně zajímavé pro cash flow, ale začátek s větším mínusem a spíše nižším očekávaným růstem ceny nemovitosti mě prozatím odrazují. Pak mám ještě v plánu prozkoumat Spojené státy, kde vidím z hlediska geopolitických rizik zatím největší jistotu, málokdo by si nyní troufl zaútočit na USA s nejsilnější armádou světa a jaderným

arzenálem. Než učiním první nákup, vše si pečlivě prostuduju, propočítám a na místa vyrazím osobně, z katalogu na dálku bych nikdy nic nekoupil. A také bych před koupí našel dobrého správce, což je jedna z nejdůležitějších věcí při koupi zahraniční nemovitosti.

Zmínil jste, že nemalou část vašeho portfolia tvoří i aktivní byznys. Kde všude jste rozkročený?

Máme stavební firmu zaměřenou na rekonstrukce v Praze s obratem asi 100 milionů korun ročně, kterou už ale provozně neřídím. Zjistil jsem, že tým dokáže efektivně fungovat i beze mě. Dále se chystáme na vlastní developerské projekty v Praze a okolí. A také jsme koupili podíl ve firmě, jež se zaměřuje na distressed real estate (nemovitosti s právní či jinou vadou, podíly v nemovitostech atd.), kterou chceme dále rozvíjet. Dává nám smysl narovnávat složité situace v nemovitostech, vyřešit je, případně zrekonstruovat a následně čisté nemovitosti vracet zpět na trh.

Také jste nedávno spoluzaložil Dvořák & Zedník Wealth Management, na e-maily mi odpovídáte i o víkendu z pláže. Dokážete si rentiérství vůbec užít?

Moc jsem se na to těšil. Bylo až zajímavé, že lidé, kteří portfolio bytů od nás chtěli koupit, moc nechápali, že ho prodáváme i proto, že chceme víc času na rodinu. Ťukali si na čelo, když je přece jasné, že trh půjde nahoru. Maloval jsem si, jak se budu ve velkém věnovat sobě a rodině, protože už nemá smysl se někam dál drát, když jsem zajištěný i s rodinou prakticky do konce života. Jenže jak se blížil prodej, bylo to loni v únoru, začal jsem se rentiérství bát. Uvědomil jsem si, že jsem pořád plný energie, vizí, nápadů, elánu a nemovitosti či investice obecně mě baví, naplňují. Prostě jsem zjistil, že musím být v jednom kole, jinak zešílím. Žena to naštěstí chápe. Ale je to dáno asi věkem, předpokládám, že jednou se klidného rentiérství snad i já dočkám.

A dalo vám to teda něco?

Začal jsem pravidelně cvičit a už nejsem jen takový ten pyžamový táta, co vidí děti ráno a pak až večer. Určitě jsem dokázal trochu zpomalit. Řeším více strategické, obchodní záležitosti, už ne provozní, takový ten každodenní mikromanagement se mne už naštěstí netýká. Proto mám prostor na další projekty. Srdcovka je Dvořák & Zedník Wealth Management, kde stavíme podle mne skvělou službu, což je z analytického hlediska velká zásluha mého společníka Jakuba Dvořáka. A mou vášeň pro nemovitosti mi saturuje byznys, co jsem už zmiňoval. Samotný exit z větší části nemovitostního portfolia mi přinesl větší klid a lepší spánek díky diverzifikaci a novou energii do dalších projektů. Protože prodávat firmu, kterou budujete více než dekádu, vás stojí opravdu hodně psychických sil i času. Takže mezi roky 2022 a 2025 jsem se nemohl soustředit na nic jiného.

Máte nějaký plán B? Vzhledem k majetku a podnikání máte třeba vyřízený alespoň elektronický podpis, důležité dokumenty přeložené do angličtiny s razítkem notáře?

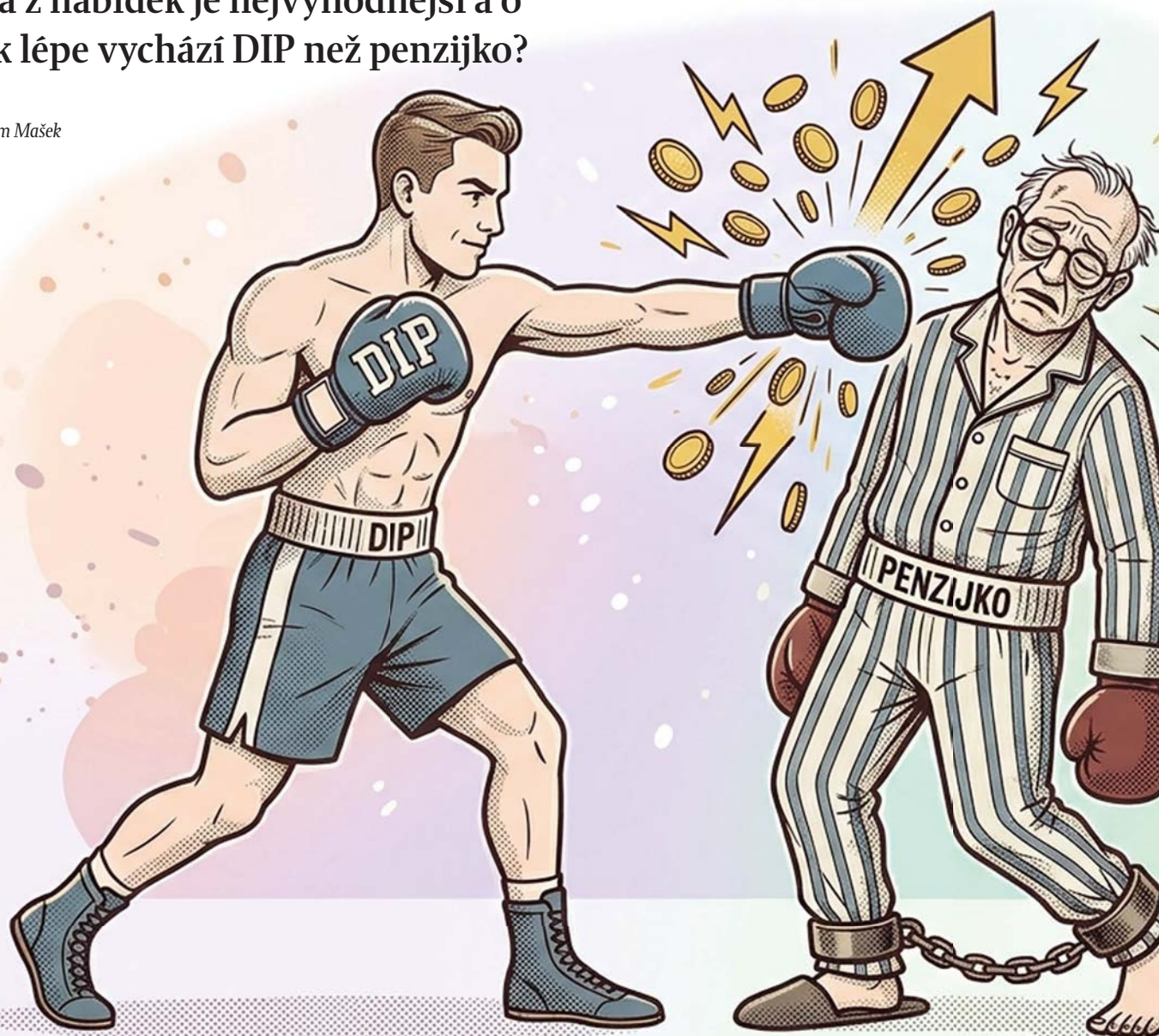
Mám sepsaný seznam úkolů už asi rok, ale zatím jsem ho nestihl celý dokončit. Ale teď, když jsem viděl rakety nad Dubaji, tak jsem to zase začal řešit. Už jsem opět v kontaktu se svým spolupracujícím notářem.

PENZE

KDY JE DIP OPRAVDU VÝHODNĚJŠÍ NEŽ „PENZIJKO“

Už více než dva roky si můžou Češi spořit na penzi také prostřednictvím dlouhodobého investičního produktu. Která z nabídek je nejvýhodnější a o kolik lépe vychází DIP než penzijko?

Text: Adam Mašek



Český důchodový systém se nachází v bodě, kdy už s trochou nadsázky nejde o to, kdy a jaká přijde reforma, ale spíše jak efektivně se každý člověk dokáže připravit na penzi po vlastní ose. Hlavním nepřítelem je neúprosná demografie. Porodnost klesá, zatímco díky pokrokům v medicíně a kvalitě života se lidé dožívají stále vyššího věku. Tento trend vytváří extrémní tlak na státní důchodový systém, kde stále méně ekonomicky aktivních lidí vydělává na penze pořád většímu počtu seniorů.

Výsledkem je, že budoucí státní důchod lidem pravděpodobně nepokryje životní standard, na který byli zvyklí, a v horším případě se část seniorů přiblíží hranici životního minima.

Celý problém prohlubuje fakt, že na trhu dlouhou dobu neexistovaly atraktivní produkty penzijního spoření. Tím nejstarším bylo penzijní připojištění, v rámci něhož si lidé peníze ukládali do fondů, dnes označovaných jako transformované. Jejich hlavním problémem je nízký výnos na dlouhém investičním horizontu – za posledních deset let zhodnotily úspory lidí jen zhruba o 18 procent, zatímco inflace ve stejném období dosáhla 35 procent. I proto už do nich více než dekádu není možné vstupovat a uzavírat nové smlouvy.

Pro nové zájemce jsou k dispozici takzvané účastnické fondy v rámci doplňkového penzijního spoření (DPS). Ty umožňují dynamičtější investování v rámci tří základních strategií: konzervativní (zejména státní dluhopisy), vyvážený (kombinace dluhopisů a akcií) a dynamický (vysoký podíl akcií). Především dynamické fondy oproti penzijnímu připojištění nabízejí vyšší dlouhodobý výnos.

Potíž je v tom, že v prvně jmenovaných a méně výkonných transformovaných fondech stále zůstává – možná

z důvodu neinformovanosti, možná dílem zažitě konzervativnosti střadatelů – obrovské množství finančních prostředků (přes 400 miliard korun). Stát proto vytváří nové způsoby, jak motivovat občany k vlastnímu spoření na stáří. Od ledna 2024 se tak nabídka rozšířila o dlouhodobý investiční produkt (DIP).

O ten je mezi klienty stále větší zájem. Podle dat Asociace pro kapitálový trh ČR bylo k loňskému roku sjednáno více než 218 tisíc smluv a celkový objem investovaných prostředků se přiblížil hranici osmi miliard korun. I proto jsme se rozhodli v tomto vydání Rentiéra DIP

“ Z hlediska nákladů vychází nejlépe pravidelné investování do ETF.

porovnat. Pro pochopení toho, který poskytovatel DIP v Česku je nejlepší (a s jakou strategií či produktem), případně jak si DIP stojí oproti dynamickým účastnickým fondům, je nutné si uvědomit několik věcí.

Daňový režim, nikoliv konkrétní produkt

Začneme tím, že DIP sám o sobě není produktem, ale legislativním a daňovým režimem. Je to „obal“, do kterého si investor může vložit různé finanční nástroje – od akcií a nízkonákladových ETF (burzovně obchodovaných fondů nejčastěji kopírujících akciové indexy) až po dluhopisy či úročenou hotovost. DIP lze sjednat u bank, obchodníků s cennými papíry nebo u investičních platform.

Pro potřebu srovnání nákladů u jednotlivých DIP v tomto článku jsme využili data a metodiku webu Sporindex.cz. Ten měří nákladovost jako po-

měr budoucí hodnoty pravidelné investice konkrétního produktu vůči budoucí hodnotě ideální investice bez poplatků. Model srovnává produkty při vkladu tisíc korun měsíčně na 20 let s výnosem šest procent ročně.

Zahrnuje též veškeré poplatky, jako je vstupní, výkonnostní, směnný nebo za správu. Při existenci více poplatkových schémat a investičních strategií model automaticky volí tu méně výhodnou variantu, aby ukázal reálnou nákladovost produktu. U aktiv vybírá nástroje, jež se nejvíce blíží globálním indexům, jako je ACWI či MSCI World. Čím blíže je výsledek 100 procentům, tím je produkt pro investora efektivnější.

Z hlediska nákladovosti je za takových podmínek nejvýhodnější zvolit pravidelné investování do ETF. Podle ukazatele Sporindex v rámci této strategie vychází nejlépe Creditas se skóre 97,2 procenta. Druhá v pořadí je Patria Finance s 95,3 procenta a třetí s nepatrným odstupem Fio banka s 95,2 procenta.

Banka Creditas vítězí především díky poplatkové struktuře u své ETF strategie, u které aktuálně neúčtuje žádný dodatečný roční poplatek za obhospodařování (tzv. TER 2) a nabízí jednu z nejlevnějších měnových konverzí na trhu ve výši 0,25 procenta. Patria a Fio následují v těsném závěsu díky modelu individuálního investování do nízkonákladových ETF (to znamená, že si je klient může vybrat sám), který minimalizuje průběžné náklady na správu. Společným jmenovatelem těchto tří vítězů je absence výkonnostních poplatků ze zisku a drahých vstupních nákladů.

DIP vs. DPS

Kdybychom pak chtěli porovnat s DIP zaměřenými na ETF produkty DPS – tedy dynamické účastnické fondy zaměřené převážně na akcie –, dostanou se v rámci první desítky až na poslední místo. A je vcelku jedno, o jakého poskytovatele a s jakým produktem jde: prakticky všichni totiž u svých dynamických účastnických fondů uplatňují maximální výši poplatků, jež jim umožňuje zákon. Jde o takzvané poplatky ze zhodnocení. U účastnických dynamických fondů je strop za obhospodařování jedno procento a za zhodnocení 15 procent



FEES

PENZE

(u konzervativních jde o 0,4 procenta, respektive deset procent, u alternativních fondů může poplatek ze zisku činit až 25 procent).

Tento výkonnostní poplatek v úspěšných letech citelně poníží výnos – zjednodušeně řečeno „ukousne“ 1,5 procenta z každých deseti procent zhodnocení. Výkonnostní poplatky fungují na principu, kdy si je poskytovatel může účtovat pouze v případě, že hodnota klientovy investice překoná své dosavadní historické maximum (u starých transformovaných fondů jsou limity nastaveny na 0,8 procenta za správu a deset procent ze zisku).

Z tohoto pohledu tedy není moc co říct a DIP zaměřené na ETF dynamické účastnické fondy poráží.

Pokud se bavíme o dlouhodobém investování na penzi po dobu dvaceti či více



Odborníci také volají po možnosti jednoduchého převodu prostředků z penzijka do DIP bez ztráty státní podpory.

let a porovnáváme DIP, do nichž jsou zařazeny ETF, jsou podle dat SporoindeXu jednoznačně výhodnější než dynamické účastnické fondy v rámci DPS. Co se týče nákladovosti, totiž mohou být až o polovinu levnější. Současně ale platí, že DIP může být i mnohem dražší než státem regulované standardní penzijko, a to v případě, že je jen schránkou pro aktivně řízený podílový fond, kde poplatek za obhospodařování činí klidně i mezi dvěma a 2,5 procenta (včetně vstupního poplatku).

„V kategorii DIP nabízejících aktivně řízené podílové fondy je situace šokující. Kromě vyššího poplatku za obhospodařování a vstupního poplatku někdy účtují i takzvaný předplacený poplatek, před kterým varuje sama ČNB,“ upozorňují na tyto případy experti z projektu finančního vzdělávání Eligot, kteří na metodice SporoindeXu spolupracovali.

Které DIP založené na ETF strategiích jsou nejvýhodnější?

• Jedná se o data a metodiku webu SporoindeXu. Jde o ukazatel výhodnosti poskytovatele a produktu z hlediska nákladovosti. Vyjadřuje poměr budoucí hodnoty investice produktu vůči ideální investici bez poplatků. Hodnota 100 % je maximum; čím je číslo nižší, tím více majetku „pohltn“ poplatky.

• Model srovnává produkty při vkladu 1000 Kč měsíčně (resp. 12 000 Kč ročně při absenci frakčního obchodování) na 20 let s modelovým výnosem 6 % ročně.

• U aktiv vybírá typické nástroje nejbližší globálním indexům, jako je MSCI či ACWI.

• Při existenci více poplatkových schémat a investičních strategií model automaticky volí tu méně výhodnou variantu, aby ukázal reálnou nákladovost produktu.

poskytovatel	typ penzijního spoření	produkt	sporoindeX
Creditas	DIP	ETF strategie	97,20 %
Patria Finance	DIP	ETF individuální	95,30 %
Fio banka	DIP	ETF individuální	95,20 %
Česká spořitelna	DIP	ETF individuální	94,90 %
Raiffeisenbank	DIP	ETF individuální	94,30 %
WRI Portu	DIP	ETF strategie	91,70 %
Fondec	DIP	ETF strategie	91,50 %
In Equity	DIP	ETF strategie	89,10 %
CAI Investona	DIP	ETF individuální	86,90 %
Jakýkoliv poskytovatel dynamického účastnického fondu*	DPS	Dynamický účastnický fond	81,80 %

* Zde může být dosazen každý poskytovatel, který nabízí v rámci DPS účastnický dynamický fond. Každý takový fond totiž účtuje poplatek 1 % z objemu aktiv a 15 % ze zisku. Dynamický (převážně akciový) fond byl zvolen, protože nejvíce odpovídá investování do akciových ETF v rámci DIP.

** Náklad spojený se směnou CZK na měnu, ve které je dané ETF obchodováno. Uvádí se jako procentuální přírůstek ke kurzu nebo odchylka od středového kurzu banky.

*** Poplatek strháván jako pevné procento z každé jednotlivé měsíční investice před jejím nákupem.

PENZE

Obecně lze říct, že nejlepší DIP založené na ETF, jež poráží DPS, nemají předplacený poplatek, poplatek z výnosu ani měsíční fixní minimální poplatek.

Nutno však dodat, že záleží na situaci konkrétního klienta. Ten, kterému zbývá do důchodu mezi deseti a patnácti lety, zvolí pravděpodobně jinou strategii než ten, kdo hodlá spořit dvacet a více let. Pro staršího střadatele už bude dávat větší smysl například konzervativní účastnický fond. Podstatné je také zmínit, že u každého z produktů platí také trochu jiné podmínky stran daňových slev a příspěvků od státu či zaměstnavatele.

Co produkty DIP a DPS (a také penzijní připojištění) naopak spojuje, je možnost snížit si základ daně o vlastní vklady do 48 tisíc korun ročně (byť u DPS je možno započítat až každý vklad nad 1700 korun měsíčně, u DIP se započítá-

vá každá vložená koruna) a možnost čerpat příspěvek zaměstnavatele do výše 50 tisíc korun ročně. Ten je při splnění určitých podmínek osvobozen od odvodů na sociální a zdravotní pojištění.

Politický pat a plánované změny

Budoucnost obou produktů je sice v rukou politiků, konkrétní kroky ale zatím vážnou. U penzijního spoření odborníci upozorňují, že státní příspěvky do transformovaných fondů, které reálně prodělávají, nedávají smysl, nicméně politici se k jejich zrušení zatím nemají. Například Piráti navrhuji snížení maximálních poplatků u účastnických fondů (z jednoho procenta na 0,4 procenta za správu) a zavedení fondů životního cyklu, které by automaticky upravovaly strategii podle věku klienta. Ministerstvo financí pod vedením Aleny Schi-

llerové (ANO) připravuje novelu, která má nějakým způsobem posílit motivaci mladých, ale žádný konkrétní vládní návrh zatím předložen nebyl.

U DIP je ve hře zejména navýšení limitu daňového odpočtu ze současných 48 tisíc korun až na dvojnásobek (100 tisíc korun). Podle některých odborníků, například hlavního ekonoma investiční společnosti XT B Pavla Peterky, by však tento krok byl pouhou „dotací“ pro bohaté. Vyšší daňový odpočet se totiž projeví pouze u skupiny obyvatel, jež má nadstandardně vysoké příjmy (a tedy má větší „prostor“ pro daňový odečet).

Odborníci také volají po možnosti jednoduchého převodu prostředků z penzijníka do DIP bez ztráty státní podpory, což aktuálně není možné. Dalším tématem je zavedení povinnosti informovat o přírůzích za směnu měny přímo v ceníku.

• V tabulce jsou všechny DIP, jež mají hodnotu Sporindexu lepší než nejlepší účastnický fond (DPS).

• Někteří poskytovatelé DIP mají i namixované strategie z různých ETF. Strategie znamená, že je spočítána nákladovost této strategie.

• Individuální znamená, že poskytovatel DIP nenabízí strategie, ale jednotlivá ETF, která si klient může sám vybrat.

• Žádný z poskytovatelů neúčtuje tzv. vstupní předplacený poplatek, měsíční ani výkonnostní.

• Čísla v tabulce nejsou hodnotou poplatku. Ukazují, co poplatek způsobí – tedy o kolik klesne hodnota na konci oproti investici bez poplatků.

	poplatek za měnovou konverzi **	poplatek vstupní průběžný ***	roční nákladovost primární (tzv. TER 1) a dodatečná (tzv. TER 2) ****	poplatek výkonnostní primární (tzv. PFEE 1) *****	poplatek výstupní*****
	0,20 %	0,00 %	2,60 %	0,00 %	0,00 %
	1,30 %	0,30 %	3,00 %	0,00 %	0,00 %
	2,70 %	0,40 %	1,70 %	0,00 %	0,00 %
	1,30 %	0,30 %	3,50 %	0,00 %	0,00 %
	0,70 %	0,20 %	4,80 %	0,00 %	0,00 %
	0,00 %	0,00 %	7,40 %	0,00 %	0,90 %
	0,00 %	0,00 %	7,70 %	0,00 %	0,70 %
	1,60 %	0,00 %	9,40 %	0,00 %	0,00 %
	0,00 %	0,00 %	13,10 %	0,00 %	0,00 %
	0,00 %	0,00 %	10,60 %	7,60 %	0,00 %

****TER 1: Vnitřní náklady samotného investičního nástroje (ETF), které si strhává jeho správce za obhospodařování a administrativu. Tento poplatek je již započítán v ceně ETF na burze. TER 2: Dodatečný roční poplatek, který si účtuje přímo poskytovatel produktu (banka nebo platforma) z celkového objemu majetku klienta pod správou.

***** Úplata za zhodnocení, kterou si může účtovat správce podkladového fondu při dosažení zisku nebo překonání stanovené hranice.

***** Náklad strhávaný při prodeji investice nebo ukončení smlouvy, který může mít formu pevného procenta z vybírané částky nebo doúčtování slev. Zdroj: jednotliví poskytovatelé, výpočty HN

MULTIPENZE

Letos se novým penzistům začaly krátit důchody. A krácení bude až do roku 2034 čím dál přísnější. V důsledku si Češi potřebují sehnat statisíce až miliony korun navíc, aby se na výpadek připravili. Nejlepší je ale přemýšlet o penzi širěji, například v rámci konceptu multipenze, který je čím dál populárnější na Západě.

Text: David Busta

Zatímco se v Česku konečně řeší, jak vysoké poplatky by penzistům mělo mít nebo jaké fondy má vůbec nabízet, na Západě už je diskuse dále a na popularitě nabírají jiné koncepty, jak se dívat na důchod. Pozitivní je, že i v Česku je lze s trochou zručnosti napodobit. Kdo nakombinuje vlastní investice, předdůchod a myšlenku doživotní renty, může si už dnes připravit nejen pohodové stáří, ale i klidný produktivní život. Koncept multipenze totiž umožňuje dát si pauzu několikrát během života a zároveň nemít strach z penzijní reformy, která už letos začala novým penzistům snižovat důchody.

„Za minulé vlády byly přijaty zákony, které reálně snižují důchody prostřednictvím změn ve výpočtech penzí tak, že se od roku 2026 snižuje základ. Když je vám přes 60 a tohle se dozvíte, je to hrozné. Ve 30 si ještě můžete říct, že prostě budete víc posílat do investic, víc pracovat,“ upozorňuje rentiér Tibor Nyitray. A skutečně reforma minulé vlády přinesla nenápadně, ale poměrně zásadní zásahy do toho, jak se počítá výše penze. Jde přitom primárně o dva specifické koeficienty, které klesají a tím snižují i očekávatelnou penzi.

Podle výpočtů Rentiera tak reforma pracovníků, jenž se nyní chystá na penzi, ukrojí až jedno procento oproti penzi, kterou by měl bez reformy. U dnešního padesátníka, jenž půjde do penze až po roce 2034, vydělává průměrnou

mzdu a platil si pojištění 45 let, ale reforma ukrojí 8,5 procenta. A to už je poměrně znatelný rozdíl, neboť k dorovnání na původní hodnotu, se kterou mohli počítat lidé ještě loni, je potřeba mít k dispozici navíc portfolio o velikosti asi 470 tisíc korun. Počítá se s výnosem čtyři procenta ročně a cílem, aby vydrželo 21 let, což je běžná délka, kterou by měli lidé v důchodu v průměru žít.

Kdo bude chtít mít doživotní rentu, tedy aby se portfolio nevyčerpalo a fungovalo skutečně jako penze, potřebuje si navíc zajistit dokonce 1,4 milionu korun. Ročník 1970 tak má na získání této částky necelých deset let, což znamená při měsíční investici s ročním výnosem čtyři procenta investovat téměř 9300 korun. Kdo se spokojí s rentou na 21 let, stačí mu investovat 3200 korun měsíčně. Pro generaci Husákových dětí má reforma značný dopad, neboť je čeká snížení penzí jako třicátníky, ale mají mnohem méně času se připravit.

Nutné je dodat, že vzhledem k růstu ekonomiky a bohatství se penzista po roce 2034 bude mít zřejmě lépe ve srovnání s tím před rokem 2026, protože jeho penze bude pořád i v reálných cenách vyšší než dnešní. Nicméně relativně vůči ostatním občanům se životní úroveň sníží. Jde přitom o důsledek neustálého odkládání zavedení funkční penzijní reformy ze strany politiků v minulosti. Nepomohlo ani ignorování faktu, že většina kapitálu v penzižku,

Na Západě frčí multipenze, přinášíme návod, jak na ni



MULTIPENZE

kteří by ideálně mělo být nástrojem, jenž zmíněné chybějící peníze dorovná, leží v prodělečných produktech. Ze zmíněných výpočtů je tedy zřejmé, že peníze budou, ale nižší, a kdo nechce výrazný propad životní úrovně, musí se do přípravy pustit po vlastní ose.

Jak se k tomu postavit

Obecné moudro říká, že je důležité situaci řešit co nejdříve a nespolehat jen

na stát. „U středněpříjmového člověka záleží hlavně na věku a na tom, kolik času má ještě na přípravu. Mladší člověk by měl více stavět na vlastní rentě a státní důchod brát spíš jako doplněk, zatímco u starších bude častější kombinace státního důchodu a vlastních úspor. Ty by ale neměly být uloženy jen konzervativně, protože mají často sloužit desítky let,“ vysvětluje finanční poradce Filip Horák a poukazuje na klíčový aspekt, který je na první pohled neintuitivní.

Ve zmíněných výpočtech velikosti potřebného portfolia byl použit roční výnos čtyři procenta, což odpovídá spíše konzervativnějším investicím a běžnému chování Čechů. I když je do důchodu blízko, nedává smysl držet všechny prostředky v konzervativním portfoliu, když na něm dotyčný nebude plně závislý a poslouží spíše jako doplněk a dorovnání starobní penze. V takovém případě má dotyčný investiční horizont nikoliv deset let, ale v průměru třicet. „Proto dává smysl mít významnou část majetku v diverzifikovaných akciových investicích a prostředky na nejbližší roky držet opatrněji, například v kombinaci hotovosti a dluhopisových fondů,“ dodává Horák.

Asi nejnebezpečnější okamžik je pak přechodná doba mezi prací a penzí, kdy už člověku ubývají síly, klesají jeho možnosti vydělávat, ale peníze je ještě daleko. „Dalšími pilíři mohou být doplňkové zdroje, jako je doplňkové penzijní spoření, třeba pro čerpání předdůchodu, nebo příjem z nemovitosti,“ říká investiční poradce Vojtěch Obůrka. Právě předdůchod je zajímavý v tom, že umožňuje dotyčnému pobírat rentu, a to až pět let před odchodem do penze, a zároveň nečelí penalizaci jako v případě předčasného důchodu. Může zároveň dále pracovat.

Pro čerpání předdůchodu je potřeba splnit několik podmínek, a to především mít penzijní spoření založené u smluv po roce 2024 alespoň deset let, u starších stačí pět let. Také je nutné mít na něm minimální potřebnou částku, která odpovídá alespoň dvojnásobku 30 procent roční průměrné mzdy pro dva roky čerpání, pětinašobku pro pět let čerpání. Koho čeká penze třeba v roce 2035, může jít do předdůchodu už o pět let dříve, bude ale muset mít v penzijníku připravený



MULTIPENZE

necelý milion korun. Po předdůchodu pak nastupuje starobní důchod a renta z vlastního portfolia.

Na Západě se stává populárním kromě těchto dvou hlavních fází přidávat ještě několik minipenzí v průběhu produktivního života. Znamená to vzít si třeba od 40. roku života každý pátý rok volno a žít si jako rentiér a využít čas ke studiu, cestování nebo dalšímu rozvoji. Přestávky jednou za pět let sice zvyšují nároky na celé portfolio, ale při dobrém plánování jsou zvládnutelné.

Pokud někdo pobírá průměrnou mzdu a rozhodne se využít konceptu multipenze třeba ve 30 letech, stačí mu mít zainvestováno 1,8 milionu korun při výnosu šest procent ročně. Počítá se s tím, že cílem je mít ve všech obdobích oddychu (minipenze, předdůchod i starobní penze) vždy životní úroveň na 70 procentech svého aktivního pracovního života.

Pro zajímavost, čtyřicátník potřebuje na začátku zainvestovat 2,7 milionu korun, dvacátník se obejde s milionem. Jinak také řečeno, pokud dostane dítě jako dar do života od rodičů milion korun, prakticky mu tím darují vyřešenou penzi i s občasnými ročními sabatykly. Mezi nástroje pro multipenzi pak podle oslovených poradců patří státní důchod, předdůchod, vlastní nebo investiční nemovitost a portfolio zajišťující dostatečnou diverzifikaci na kapitálových trzích.

Jak má vypadat portfolio

Zmíněný výpočet ukazující, že třeba třicátníkovi stačí při výnosu šest procent ročně investovat 1,8 milionu a má penzi zajištěnou, neřeší strukturu portfolia ani způsob, jak se k danému výnosu dostat. Zároveň je dobré mít na paměti, že každý bude mít o penzi jinou představu.

Nejdříve je tedy nutné nakreslit si plán a cíle, což může být už popsána cesta několika minipenzí, předdůchodu a následně starobní penze se záměrem, aby byla v těchto obdobích zajištěna požadovaná životní úroveň. Pak už je potřeba vhodně zapojit zmíněné nástroje a budovat jednotlivé pilíře. Pokud se jedná o starobní důchod, neměli by ho podcenit ani rentiéri. Český systém státních penzí je nastavený tak, že čím více dotyčný odvádí, tím ve výsledku

dostane relativně vůči své mzdě za pracovního života méně.

Kdo chce maximálně optimalizovat, aby ze sociálního pojištění dostal co nejvíce, dává smysl, pokud je to možné, platit spíše nižší částky. Kupříkladu u průměrně vydělávajícího jedince bude po zmiňované reformě poměr důchodu vůči jeho mzdě asi 44 procent, u pracovníka s minimální mzdou ale už vzroste na 75 procent a u rentiéra, jenž si platí dobrovolně minimální sociální pojištění, dosahuje poměr už na 95 procent. Starobní penze je tak renta chráněná před inflací s tím, že jí stát bude vyplácet až do konce života.

V případě předdůchodu je důležité mít včas založenou smlouvu o doplňkovém penzijním spoření, nicméně není nutné si do něj investovat peníze průběžně. Zákon umožňuje peníze vložit až před rozhodnutím jít do předdůchodu. Stát navíc začne za předdůchodce platit zdravotní pojištění a zároveň ho nepotrestá při výpočtu starobní penze. Předdůchod podle dat Asociace penzijních společností využívá aktuálně zhruba sedm tisíc lidí a jejich počet se zvyšuje. Průměrná výše vypláceného předdůchodu byla loni zhruba 16 tisíc měsíčně.

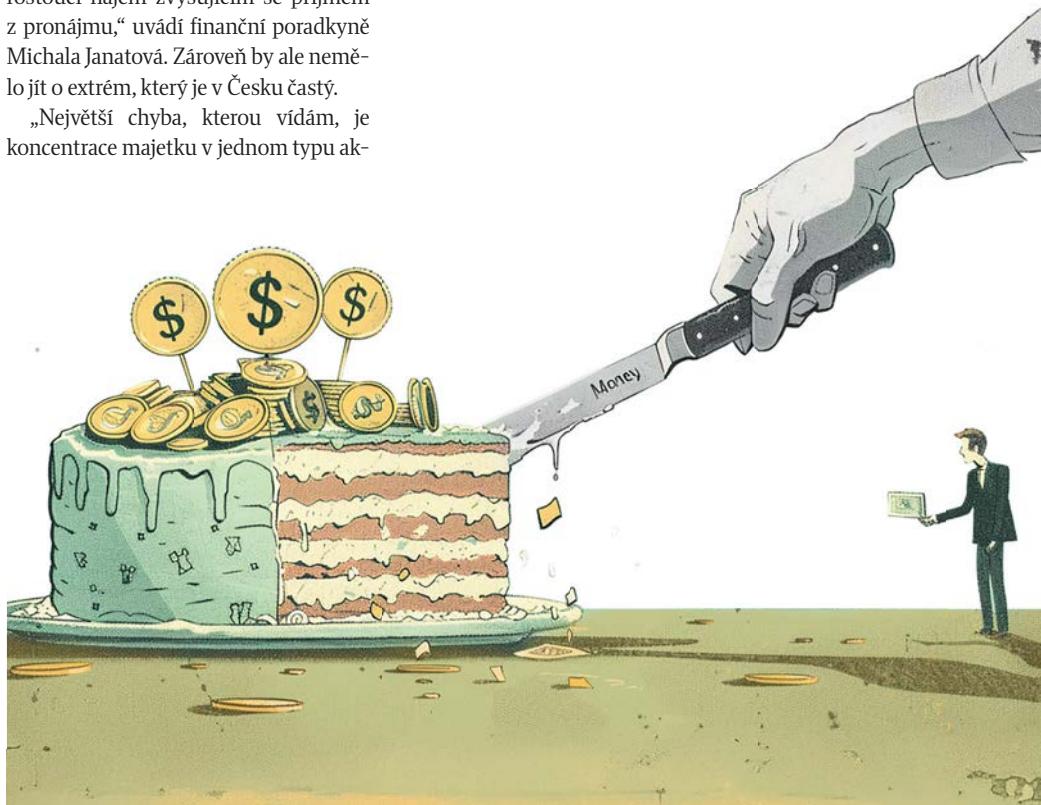
Dalším dobrým nástrojem je nemovitost. „Jedním pilířem může být buď vlastní nemovitost, kdy odpadnou starosti s rostoucím nájmem, nebo investiční nemovitost, která by pokryla náš rostoucí nájem zvyšujícím se příjmem z pronájmu,“ uvádí finanční poradkyně Michala Janatová. Zároveň by ale nemělo jít o extrém, který je v Česku častý.

„Největší chyba, kterou vidám, je koncentrace majetku v jednom typu ak-

tiva. Typicky jedna nemovitost v Česku a pocit, že mám o důchod postaráno. V penzi už nejde o maximalizaci výnosu, ale o ochranu majetku a stabilní příjem. Spoléhat se v takové chvíli na jeden zdroj je zbytečné riziko,“ upozorňuje Obůrka. Co se týče podoby celého portfolia v jednotlivých fázích života, neexistuje ale jedna univerzální rada.

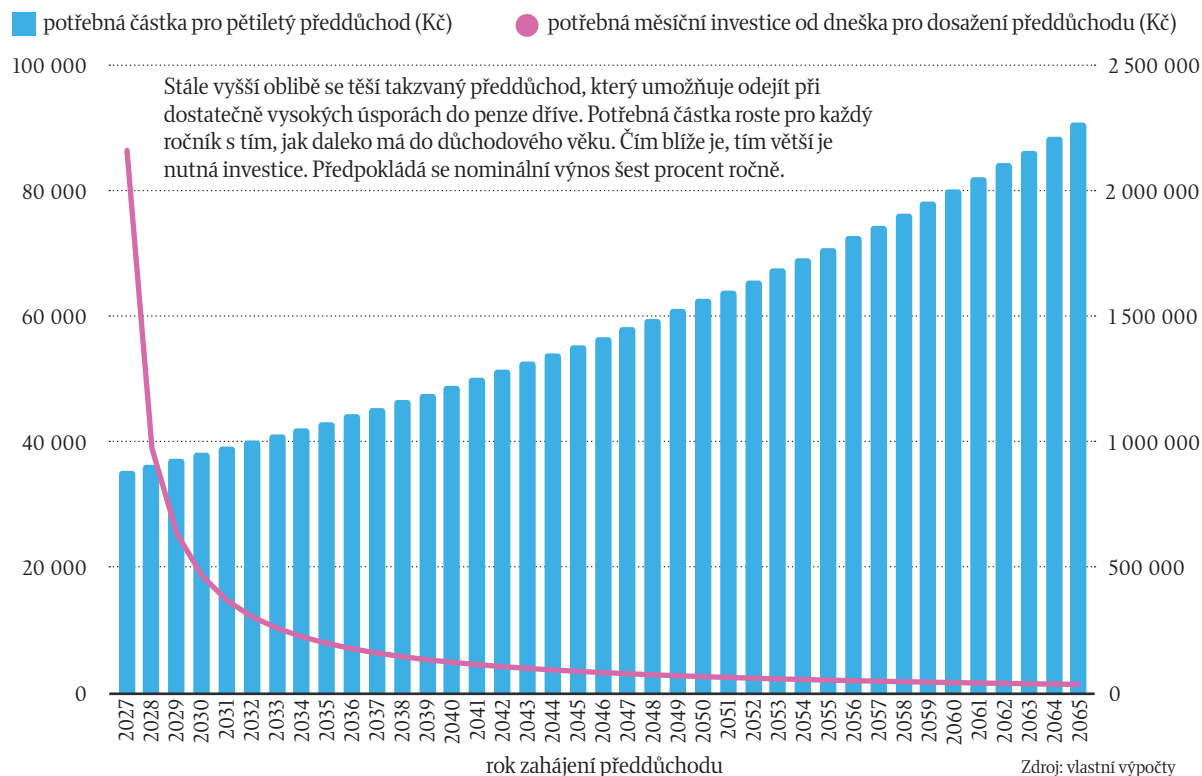
„Konkrétní mix aktiv, to, jestli mám mít například jeden nájemní byt, 30 procent v akcích a 20 v dluhopisech, už pak záleží na mojí strategii, která by měla odpovídat mému rizikovému profilu, zkušenostem, horizontu a umožní mi dlouhodobě porážet inflaci, abych díky investování reálně bohatl,“ říká investiční poradce Jan Steininger.

Dobrou zprávou je, že Česko pořád patří k přívětivým zemím pro tvorbu vlastního portfolia a investování, pakliže se dotyčný o věc dostatečně zajímá. Budovat portfolio je možné díky časovému a hodnotovému testu často bez toho, aby mu z něj stát ukusoval na daních. Navíc takovou cestu podporuje například daňovými úlevami, pokud jde o penzjko nebo dlouhodobý investiční produkt. V zahraničí takto výhodné podmínky pro investory nejsou běžné. Čerstvým příkladem může být Nizozemsko, které uvažovalo, že začne investorům danit dokonce i nerealizované zisky, tedy peníze, které si ještě ani nevydělali.



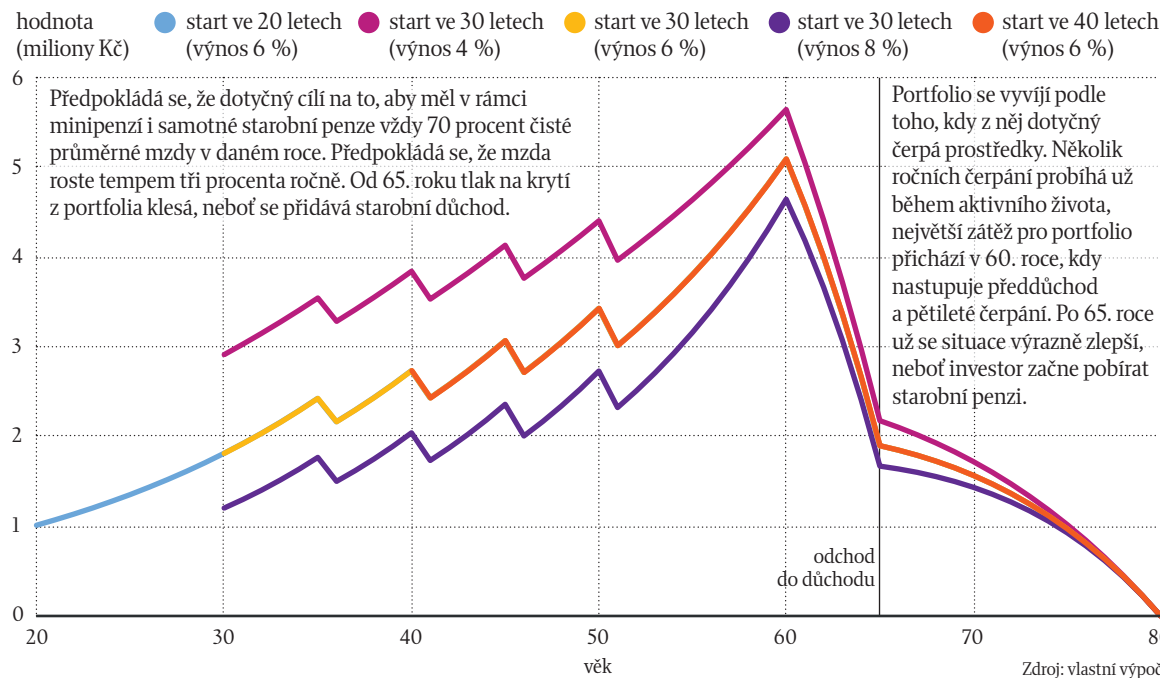
MULTIPENZE

Jak jít do penze o pět let dřív



Do penze může jít člověk klidně několikrát za život

Poměrně populární je na Západě koncept, kdy člověk na začátku nashromáždí větší kapitál, ten zainvestuje a následně žije volněji. Může si tak dovolit odejít do penze třeba ve 35, 40, 45 a 50, následně v 60 do předdůchodu a nakonec v 65 do důchodu. Pokud se k takové cestě rozhodne třicátník, potřebuje mít zainvestováno 1,8 milionu korun (při výnosu 6 procent).



GLAMPING

LUXUSNÍ CESTA Z MĚSTA

GLAMPING JE ČÍM
DÁL POPULÁRNĚJŠÍ,
INVESTORŮM NABÍZÍ
I DVOUCIFERNÉ VÝNOSY

Text: Roman Smejkal



Foto: Chat_A – Romana Bennet, Jizerské domky – Neposeda, Amazing Places



Kdo se potřebuje odstříhnout od digitálního světa, stále častěji vyhledává příležitost vyrazit do přírody. Jednou z možností je glamping, který nabízí zpravidla luxusně vybavené chatky, maringotky nebo jiné netradiční stavby. Pokud se na takovou výpravu vydá investor, zaujmou ho jistě poměrně vysoké ceny za noc a přijde na řadu otázka, kolik to dokáže vydělat peněz.

GLAMPING



Luxusní chatky uprostřed přírody, vysoké ceny za noc a příslib úniku z městského shonu. Glamping se v posledních letech stal jedním z nejviditelnějších trendů v cestovním ruchu, který přirozeně láká stále více investorů. Na první pohled nabízí kombinaci zážitku, relativně nízkých pořizovacích nákladů a potenciálně nadprůměrných výnosů. Skutečný byznys však stojí na podstatně složitějších proměnných a vyžaduje aktivní řízení. Náklady na provoz, správu a údržbu navíc často ukrojí nemalou část zisku, a to i v obdobích, kdy je o ubytování vysoký zájem. Rentiér HN se proto rozhodl prozkoumat trh, promluvit si s provozovateli a zjistit, jak funguje ekonomika celého byznysu, na co si dávat pozor a kolik lze vydělat peněz.

Co je glamping

Glamping je zkratka vzniklá spojením slov glamour (půvab) a camping. V praxi nejde o jeden konkrétní typ stavby ani přesně vymezenou kategorii ubytování. Podstatou glampingu je nabídnout pobyt v přírodě v kombinaci s komfortem, který se blíží hotelovému standardu, a zároveň vytvořit zážitek, za který jsou hosté ochotni zaplatit vyšší cenu.

Pro glamping je typické, že nestaví na velikosti prostoru, ale na atmosféře. Často pracuje s přírodními materiály, promyšleným designem a omezeným počtem jednotek, aby si místo zachovalo soukromí a osobitost. Pobyt bývá doplněn o prvky, které z něj dělají zážitek, ať už jde o výhled do krajiny, ticho bez sousedů za zdí, nebo wellness v podobě finské sauny, koupacího sudu či venkovní relaxační zóny. Právě tyto detaily často rozhodují o tom, zda se hosté vracejí a jsou ochotni zaplatit vyšší cenu.

Za glamping se dnes považují různé formy menších samostatných objektů v přírodě od designových chatek a tiny housů přes safari stany až po maringotky nebo domky v korunách stromů.

Na opačné straně stojí běžné rekreační chaty, klasické kempy nebo apartmány na krátkodobý pronájem. Ty mohou být komfortní a dobře vybavené, ale většinou nestaví na zážitku jako takovém. Fungují spíše jako praktické zázemí k přespání než jako místo, kam se lidé vydávají právě kvůli atmosféře, pocitu klidu, výjimečnosti a odstupu od běžného tempa života.

Co láká investory

Jedním z hlavních důvodů, proč se glamping objevuje v investičních úvahách stále častěji, je relativně nízká vstupní bariéra. Na rozdíl od hotelových projektů nebo větších rekreačních areálů lze glampingovou jednotku pořídit už v řádu nižších jednotek milionů korun, včetně základního vybavení. Pro řadu investorů tak jde o cenově dostupný vstup do segmentu ubytovacích služeb. Někdy se navíc kombinuje podnikání s vlastním využitím, což u klasických nájemných nemovitostí nebývá běžné.

Podle platformy Amazing Places, která sdružuje vybrané projekty napříč Českem, prošel segment v posledních letech výraznou profesionalizací. „Zatímco dříve byl glamping často projektem nadšenců, dnes do něj vstupují silní investoři a špičkoví architekti. Nejde už jen o přespání v přírodě, ale o komplexní zážitek,“ říká marketingová ředitelka platformy Kateřina Harcubová. Standardem se stává celoroční provoz, hotelový komfort i důraz na absolutní soukromí. V posledních letech zároveň sílí trendy, kdy stále více projektů pracuje s konceptem udržitelnosti. „Roste zájem o takzvaná off-grid místa, která jsou naprosto soběstačná a odříznutá od sítí, využívají solární panely, kořenové čističky a minimalizují odpad,“ dodává Harcubová.

Glamping zároveň zapadá do širšího trendu zážitkové ekonomiky. Roste poptávka po kratších pobytech a po klidu mimo města. Pro investory to znamená možnost pracovat s produktem, u kterého není hlavním lákadlem lokalita sama o sobě, ale celkový dojem z pobytu.

Kolik to vydělá

Prémiová cena za noc a silná letní poptávka mohou vyvolávat dojem rychlé návratnosti. Skutečný byznys ale stojí na číslech, která bývají méně romantická než marketingové fotografie, a je potřeba společně posuzovat několik proměnných.

Debata o ekonomice glampingu často začíná cenou samotného objektu. U mobilních staveb se pohybuje zhruba mezi 1,5 a 2 miliony korun, větší objekty mohou vyjít přibližně na dvojnásobek. K ceně stavby je ale nutné připočítat pozemek, přípojky, technické řešení infrastruktury a interiérové vybavení. „Vstupní investice bývá vyšší, než se na první pohled zdá. U projektů mířících na vyšší standard znamenají další stovky tisíc korun také wellness prvky, terénní úpravy nebo kvalitní detaily v interiéru,“ vypočítává Tomáš Svoboda, spolujednatel Jizerských domků. Častou cestou je také nákup starší rekreační nemovitosti a její kompletní rekonstrukce. Karel Mařík, provozovatel ubytování Chatk_A a Vejminek, popisuje model, kdy se snaží pořídit objekt přibližně do dvou milionů korun a obdobnou částku investovat do jeho přestavby a zvýšení standardu. Teprve výsledná kvalita podle něj umožní nastavit cenu výrazně nad regionálním průměrem.

Cena za noc pak patří k nejviditelnějším číslům v celé ekonomice glampingu. U kvalitnějších projektů se běžně pohybuje mezi 3500 a 6000 korunami. Právě tato částka často vytváří dojem, že návratnost musí být rychlá. Rozhodující je ale celoroční průměr a obsazenost mimo hlavní měsíce. „V létě máme prakticky plno. Mimo hlavní sezonu se volně termíny objevují, ale dlouhodobě se nám daří držet obsazenost na vysoké úrovni,“ uvádějí provozovatelé Jizerských domků. Podle nich je klíčová aktivní práce s cenotvorbou, marketingem a samotným



↑ *Hidden Retreat u Lipnice nad Sázavou u zatopeného žulového dolu nabízí i plovoucí saunu.*

→ *Tiny house Dolinka na samotě v Beskydech u Velkých Karlovic.*

→ → *Chatk_A uprostřed Českého Švýcarska staví na moderním a elegantním designu.*



GLAMPING



Neposeda v Jizerských horách, Polyxena v Poříčí nad Sázavou a projekt Two Fingers nedaleko Babiččina údolí.

produktem. Wellness prvky, důraz na soukromí nebo vyšší standard vybavení pomáhají sezonní výkyvy zmírnit, nikoli však zcela odstranit.

Data Amazing Places potvrzují, že u špičkových projektů se obsazenost v hlavní sezoně pohybuje mezi 80 a 90 procenty. Novým trendem je výrazný růst zimního glampingu. Díky saunám, horkým sudům a kvalitnímu vytápění se podařilo část projektů proměnit v celoroční byznys. Provozovatelé zároveň stále častěji pracují s konceptem tzv. workation, tedy kombinací práce a krátkého pobytu mimo město, což pomáhá vykrývat všední dny.

Podobně o celoročním přístupu mluví i Karel Mařík, který provozuje dvě rekreační nemovitosti v oblasti Českého Švýcarska. „Bereme to jako hotel. Jedeme celoročně, ne jen sezonu,“ říká. Zatímco běžně se průměrná vytíženost tohoto typu ubytování, podle jím sledovaných dat, pohybuje v rozmezí 40 až 50 procent, jeho jednotky dosahují přibližně 70 až 85 procent, podle typu objektu. Tento rozdíl však není samozřejmostí.

Vyšší obsazenost je podle Maříka výsledkem důrazu na kvalitu a důsledného řízení. Komfort srovnatelný s menším hotelem, kvalitní vytápění, plnohodnotná kuchyň nebo důraz na detail umožňují držet vyšší cenu za noc a zároveň prodloužit

sezonu. Ani u těchto projektů ale sezonnost zcela nemizí. Ekonomiku proto neurčuje několik vyprodaných víkendů, ale stabilita rezervací v průběhu celého roku.

Jaké jsou náklady

Podle zkušeností oslovených provozovatelů tvoří běžné provozní náklady přibližně 50 až 60 procent obrátu. Do této částky vstupují energie, úklid a prádelna, údržba objektů a technologie, správa rezervací, marketing i provize rezervačním portálům. Kratší pobyty, které jsou pro glamping typické, znamenají více střídání hostů a s nimi i vyšší náklady na servis. „Máme čtyři uklízečky. U dvoudenních pobytů je těch otoček opravdu hodně. Většinou vám zůstane tak čtyřicet až padesát procent, zbytek tržeb stojí provoz,“ popisuje Karel Mařík.

K běžným výdajům je nutné připočítat průběžnou obnovu a modernizaci. Opravy, servis technologií či výměna vybavení mohou znamenat dalších 15 až 25 procent obrátu ročně. „Pokud zohledníme kompletní provozní náklady včetně průběžných investic do obnovy a inovací, pohybují se náklady přibližně na úrovni tří čtvrtin obrátu,“ doplňuje Svoboda.

Přesto může být výsledek zajímavý. Mařík uvádí, že při započtení všech nákladů se jejich projekty dostávají přibližně



Kdo jsou hosté

Podle odhadů Amazing Places vyzkouší glamping v Česku ročně přes 100 tisíc lidí. Na platformě tvoří tento typ ubytování přibližně 18 procent nabídky a patří k nejrychleji obsazovaným kategoriím. Primární cílovou skupinou jsou lidé ve věku 25 až 45 let z větších měst, kteří hledají krátký únik z digitálně přetíženého prostředí. Zároveň však roste konkurence a trh tak přestává být příležitostí pro experiment a stále více se podobá standardnímu hotelovému segmentu s vysokými nároky na kvalitu i provozní řízení.

k patnáctiprocentní roční výnosnosti. Za těmito čísly ale stojí každodenní provozní práce. „Je to opravdu džob. Už je to spíš běžný byznys než pasivní investice.“ Jednoduchý propočet ceny za noc a počtu obsazených dní může působit lákavě, skutečný výsledek však závisí na schopnosti dlouhodobě řídit provoz i kvalitu produktu. „Právě vysoká počáteční investice do kvality a unikátnosti se stává nejbezpečnější cestou k rychlé návratnosti,“ dodává Harcubová.

Na co si dát pozor

V Česku neexistuje žádná speciální licence pro glamping. Platí pro něj stejná pravidla jako pro jiné stavby a ubytovací služby. Zásadní je, zda konkrétní objekt naplňuje definici stavby podle stavebního zákona. Pokud ano, podléhá územnímu plánování a případně stavebnímu povolení bez ohledu na to, zda jde o sezonní, nebo celoroční provoz. Klíčové je proto prověřit pozemek ještě před jeho koupí. Některé parcely jsou vedeny jako zemědělská půda nebo mají jiné využití, kde ubytování není povoleno. Změna účelu může být časově náročná a nejistá. Nejčastější volbou tak bývají pozemky určené k rekreaci nebo přímo stavební parcely. Rozhodující je i charakter objektu. U mobilních konstrukcí bez pevného napojení na síť může v některých pří-

padech postačit ohlášení. U staveb s pevnou konstrukcí a napojením na infrastrukturu je obvykle nutné stavební povolení či územní souhlas.

Vedle stavebního rámce platí i pravidla běžného podnikání v cestovním ruchu. Provozovatel musí mít živnostenské oprávnění, vést evidenci hostů, plnit ohlašovací povinnosti vůči cizinecké policii a respektovat hygienické a bezpečnostní předpisy. Obce navíc mohou vybírat místní poplatky nebo stanovit vlastní podmínky. Zkušenosti z praxe ukazují, že právě podcenění legislativy bývá jedním z nejčastějších problémů. Právní stránku projektu je proto vhodné řešit už ve fázi výběru pozemku, nikoli až před zahájením provozu.

Glamping tak je plnohodnotným podnikáním se všemi jeho pravidly. Může nabídnout zajímavou návratnost, kdy při profesionálním řízení je výnos i dvouciferný, zároveň však vyžaduje kapitál, provozní práci i schopnost dlouhodobě udržet kvalitu produktu. Do hry vstupují náklady, sezonnost i legislativa, která může projekt výrazně ovlivnit už ve fázi výběru pozemku. Zvenčí může glamping působit jako jednoduchá investiční příležitost, realita je však kombinací nemovitosti, hotelového provozu a značky, která se musí neustále rozvíjet.

SPACEX NA BURZU

VELKÉ LÁKADLO MÁ JEDEN
ZÁSADNÍ HÁČEK



Text: Patrik Salát

Investiční svět se připravuje na událost, která nemá v tomto tisíciletí obdoby. V letošním roce by se měly na burze objevit firmy, na které trh léta čekal. Absolutním vrcholem má být vstup společnosti SpaceX, která má ambici stát se nejen největším IPO roku, ale vůbec nejúspěšnějším úpisem v historii. Podle posledních odhadů by totiž valuace mohla atakovat hranici 1,75 bilionu dolarů. Ačkoli přesné datum vstupu Muskovy vesmírné firmy na burzu zůstává stále předmětem spekulací, nic to nemění na faktu, že budeme zřejmě svědky historického milníku.

Řada investorů však nechce jen přihlížet a usiluje o to, aby tyto tituly zařadili do svých portfolií co nejdříve. Realita je ovšem složitější: k akciím se během primárního úpisu běžný investor prakticky nedostane a většinou nezbyvá než čekat na zahájení veřejného obchodování. Právě v tom je však ukryta past, kterou odhalují neúprosné historické statistiky.

Na IPO se připravuje nejen SpaceX, ale také nejhodnotnější AI start-up současnosti OpenAI, který se svým chatbotem ChatGPT v podstatě odstartoval celosvětovou AI horečku. Třetím do party velkých jmen by měl být další start-up v tomto oboru, Anthropic – vedle Googlu hlavní konkurent OpenAI, který stojí za jazykovým modelem Claude. Ambice těchto firem odráží jejich odhadované ocenění, které by je zařadilo mezi nejdražší tituly na veřejných trzích.

K tomu se spekuluje, že by se na burze mohl objevit například známý fintech Revolut nebo společnost Databricks. Následovat by je ze známých jmen mohly ještě Stripe či Canva.

V loňském roce podle analýzy EY na burzy vstoupilo téměř 1300 firem, kterým se podařilo od investorů získat přes 170 miliard dolarů, což je oproti roku 2024 nárůst o 39 procent. Podle investiční banky Goldman Sachs by měl být letošní rok ještě silnější. Například v USA proběhlo do konce března přes 80 IPO, zhruba o pětinu více než loni. Optimismus však může zchladit konflikt mezi USA, Izraelem a Íránem. Pokud by byl sentiment na trzích příliš negativní, mohou firmy své debuty odložit, což ale

nutně neznamená, že se letos na burze vůbec neobjeví.

„Pro IPO, která jsou v pokročilé fázi, by to zásadní problém znamenat nemělo. Často se v podobných situacích posouvají třeba o týdny, aby trh situaci vstřebal, zatímco IPO, která jsou v zárodku, se často odkládají na neurčito,“ vysvětluje analytik Portu Marek Pokorný.

Podobně se na situaci dívá makléř Wood & Company Hoang Long Le. „Firmy jako SpaceX, OpenAI nebo Anthropic jsou natolik velkými jmény, že by pravděpodobně dokázaly přilákat zájem investorů bez ohledu na aktuální tržní podmínky. Realistický scénář je tedy spíše odložení než zrušení,“ tvrdí makléř.

Jak koupit akcie SpaceX

Než se firma promění ze soukromé na veřejně obchodovanou společnost, musí podniknout řadu kroků, například vybrat hlavního upisovatele – tím je zpravidla investiční banka. Kromě toho musí zveřejnit prospekt o svém podnikání a představit se institucionálním investorům. Během tohoto procesu probíhá takzvaný bookbuilding, což je dominantní mechanismus pro tvorbu ceny. Upisovatel v něm zjišťuje zájem velkých investorů – tedy kolik akcií a za jakou cenu jsou ochotni nakoupit. Po uzavření tohoto procesu se následně stanoví konečná emisní cena.

IPO však není „férovou“ nabídkou v tom smyslu, že by se dostalo na každého zájemce ve frontě. Firma a upisovatelé mají právo rozhodnout, komu akcie přednostně přidělí a v jakém množství. Většinou jsou upřednostňovány velké fondy a dlouhodobí klienti investičních bank, které mají emisí na starosti. V takovém případě má i český institucionální investor opravdu jen velmi malou šanci se k akciím globálních gigantů jako SpaceX nebo OpenAI skutečně dostat.

„Pro tuzemské institucionální investory je prakticky nemožné získat alokaci kvůli častému přeplnění emise, kdy se tedy logicky nedostane na každého. Domácí instituce v boji se zahraniční konkurencí neobstojí hlavně kvůli nízkým objemům, ale také kvůli vztahům s ma-

nažery emise,“ vysvětluje analytik XTB Tomáš Cverna.

Investoři z Česka tak mají v podstatě dvě možnosti: čekat a akcie nakoupit na sekundárním trhu, nebo se k nim pokusit dostat s předstihem přes fondy, které již podíl ve SpaceX či OpenAI drží. Příkladem je fond EMUN Global Unicorns, kde však minimální doporučená investice začíná na pěti milionech korun. Další cestu nabízejí specializované platformy jako Hiive nebo EquityZen. V jejich případě je ovšem nutné splnit podmínky takzvaného akreditovaného investora – tento status je určen výhradně pro osoby s milionovými příjmy či vysokým jměním.

Podle agentury Reuters Elon Musk zvažuje, že v rámci veřejné nabídky akcií SpaceX vyčlení pro retailové investory až 30 procent emise, což je trojnásobek běžné praxe. Ani to však českému investorovi přístup k akciím negarantuje. „Šance na účast v samotném úpisu je prakticky nulová, pokud investor nemá účet u konkrétního brokera, který získá přidělený balík akcií,“ potvrzuje Marek Pokorný, analytik platformy Portu. Pro

drobné investory se tak jako nejschůdnější cesta jeví počkat, až SpaceX či OpenAI na burzu skutečně vstoupí a jejich akcie budou volně obchodovatelné.

Past na retailového investora

Největší ohlas v loňském roce vyvolalo IPO společnosti Figma, známé svými kolaborativními nástroji pro design. Hodnota jejich akcií hned první den na burze vylétla o neuvěřitelných 250 procent a obchodování uzavřela na ceně 115 dolarů. Upisovací cena byla přitom stanovena na pouhých 33 dolarů. Druhý den růst pokračoval až k hranici 122 dolarů, poté však následoval strmý pád. Ve druhé polovině března se akcie na newyorské burze obchodovaly za 24 dolarů – tedy výrazně pod původní hodnotou z IPO.

„Historie ukazuje, že velká část výnosu z parádního IPO se realizuje ještě předtím, než se retail vůbec dostane ke slovu, jako jsme to viděli například u primárního úpisu akcií CSG,“ vysvětluje Marek Pokorný.

Jeho slova potvrzují i rozsáhlé historické statistiky, které vede profesor Jay R. Ritter z University of Florida. Jde

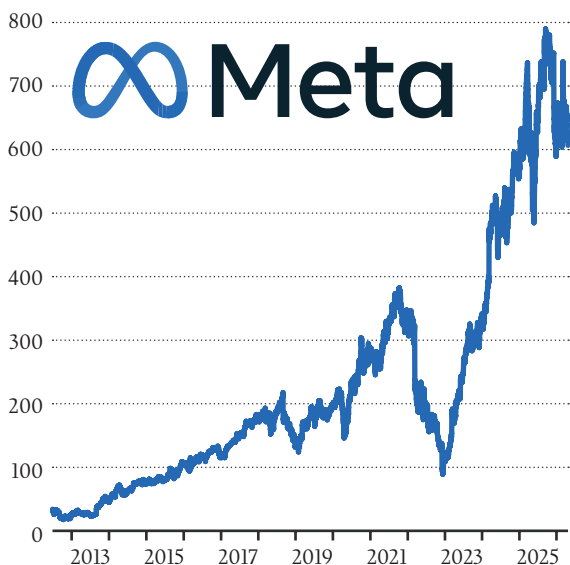
o jednu z nejuznávanějších akademických kapacit v oblasti primárních úpisů, díky čemuž si vysloužil přezdívku „Mr. IPO“. Podle jeho dat činí průměrný výnos prvního dne – tedy rozdíl mezi emisní a uzavírací cenou – 18,9 procenta (pro období 1980–2024). To v praxi znamená, že běžný investor na burze nakupuje v průměru téměř o pětinu draž než instituce, které měly privilegovaný přístup k primárnímu úpisu.

Investoři by se proto měli vyhnout burzovnímu šílenství, které propukne hned první obchodní den, a raději vsadit na trpělivost. To může být psychicky náročné, protože prudce rostoucí cena má tendenci vyvolávat silné FOMO (Fear of Missing Out – strach z ušlé příležitosti). Přesto se může vyplatit počkat i několik měsíců a zatím firmu a její reálné hospodářské výsledky bedlivě pozorovat.

Zájemci o nákup debutujících firem by měli kromě toho sledovat takzvané lock-up období. Stávající akcionáři, jako jsou zakladatelé nebo velké fondy, se standardně zavazují, že po určitou dobu nebudou své akcie prodávat. Obvykle jde o 180 dní.

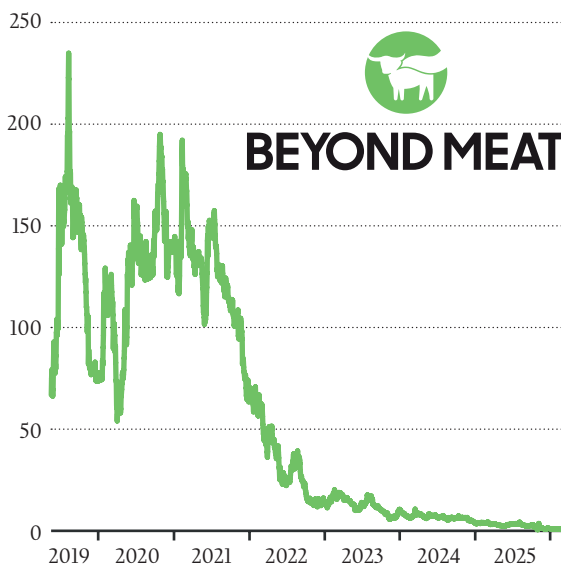
Vývoj akcií společnosti Meta od IPO v roce 2012

Akcie společnosti Meta, dříve Facebook, dosáhly první den na burze hodnoty 34 dolarů. Letos v březnu se obchodovaly zhruba za 600 dolarů.



Vývoj akcií Beyond Meat od IPO v roce 2019

Akcie Beyond Meat první den na burze vzrostly od IPO ceny o více než 160 procent. Nadšení investorů pokračovalo i v dalších dnech. Maxima – 234 dolarů – dosáhly akcie o dva měsíce později. Dnes nemají hodnotu ani dolar.



„Řada studií ukazuje, že kolem expirace lock-upu dochází často ke zvýšení objemů a krátkodobému tlaku na cenu, protože část insiderů začíná realizovat své zisky. Pro trpělivého investora může dávat smysl počkat, až tento faktor odezní, a teprve poté začít postupně budovat svou pozici,“ doplňuje Marek Pokorný.

Například v roce 2019 zažil burzovní debut snů výrobce rostlinného masa, společnost Beyond Meat, která slibovala revoluci ve stravování. Hodnota jejích akcií hned první obchodní den raketově vylétla o 165 procent – z upisovacích 25 dolarů na 66 dolarů. Nadšení kolem firmy, jejíž výrobky propagovaly celebrity jako Leonardo DiCaprio, trvalo mnohem déle než v případě Figmy. S akciemi se začalo obchodovat 3. května a o necelé tři měsíce později, 26. července, dosáhly svého historického maxima 234 dolarů.

Poté však nastal obrat a propad akcií ještě umocnil konec lock-up období. Dne 29. října 2019 se kvůli výprodeji původních držitelů akcií hodnota firmy propadla zhruba o 20 procent během jediného dne. Bezmasé hamburgery Beyond

Meat nakonec proklamovanou revoluci ve stravování nezpůsobily a v březnu se cenné papíry společnosti obchodovaly za pouhých 0,70 dolaru. Pokud by tedy někdo podlehl emocím a nakoupil na vrcholu, přišel by o více než 99 procent své investice.

Opačným případem je společnost Meta, pod kterou spadají platformy Facebook, WhatsApp či Instagram. Firma Marka Zuckerberga vstoupila na burzu v květnu 2012 s emisní cenou nastavenou na 38 dolarů. O akcie byl tehdy obrovský zájem a šlo o historicky třetí největší IPO v USA. První obchodní den byl však velkým zklamáním – akcie uzavřely na 34 dolarech a pokles pokračoval i v dalších týdnech. V září se akcie obchodovaly za necelých 18 dolarů a trvalo téměř rok, než se jejich cena vrátila nad upisovací úroveň. Letos se však jejich hodnota pohybovala kolem 600 dolarů.

První den na burze, stejně jako bombastické titulky o raketovém růstu, ve skutečnosti vůbec nerozhodují o tom, jak bude firma nakonec úspěšná. Statistiky navíc ukazují, že investovat do nováčků na burze není v průměru

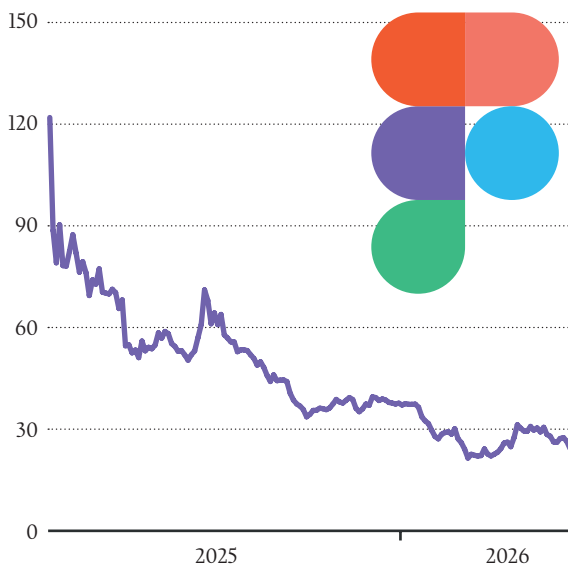
výnosné ani v dlouhodobém horizontu. Při využití strategie „nakup a drž“ totiž průměrné IPO podle dat profesora Rittera po třech letech zaostává za tržním indexem zhruba o 20 procent (počítáno od prvního obchodního dne).

Ritterův výzkum také upozorňuje na rizika spojená s burzovními debuty s extrémně vysokým ohodnocením. Data za uplynulá čtyři desetiletí potvrzují, že společnosti, které vstupovaly na burzu s oceněním přesahujícím 40násobek ročních tržeb, často během tří let ztratily polovinu své hodnoty. A právě tím se dostáváme zpět ke SpaceX a OpenAI – u obou těchto gigantů se totiž tento poměrový ukazatel aktuálně pohybuje vysoko nad zmíněnou rizikovou úrovní.

Pokud se investor i přes zmíněná rizika rozhodne akcie těchto firem nakoupit, měl by k nim přistupovat jako k vysoce spekulativní složce a alokovat na ně jen menší část svého portfolia. „Osobně se domnívám, že by se tato pozice měla pohybovat v rozmezí jednoho až tří procent, přičemž bych se přikláněl spíše ke spodní hranici,“ uzavírá makléř Wood & Company Hoang Long Le.

Vývoj akcií společnosti Figma od IPO v roce 2025

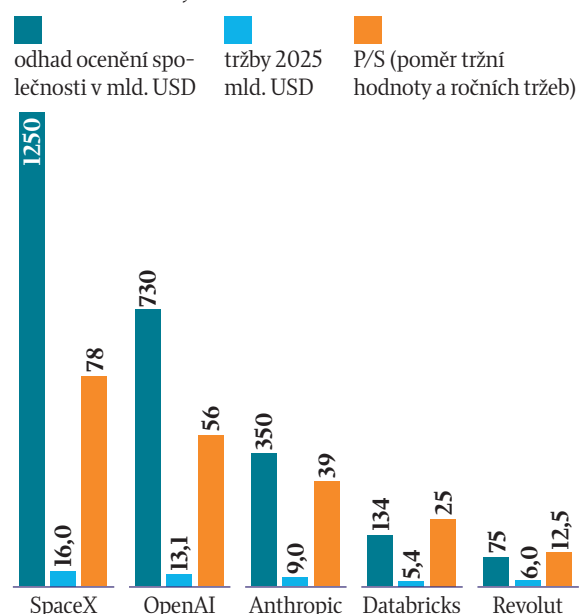
Figma zažila velkolepý IPO příběh. Z ceny 33 dolarů se akcie dostaly první den na 122 dolarů. To je zatím jejich nejvyšší hodnota. Od té doby klesají.



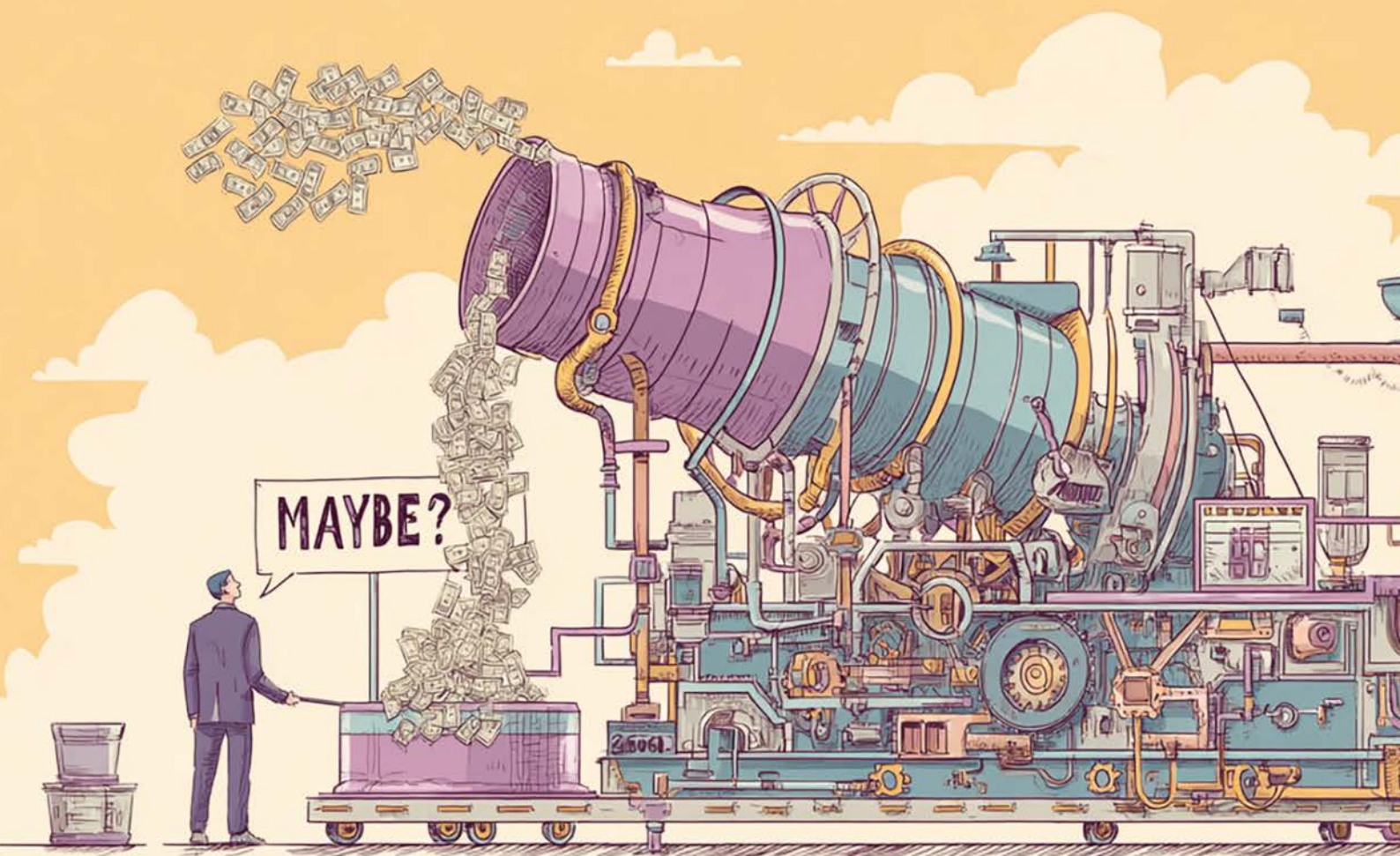
Zdroj: Investing.com

Porovnání ocenění pěti firem, které by mohly jít letos na burzu

SpaceX má v současnosti P/S ratio podobné společnosti Palantir, která se obchoduje na hodnotě 80. Například Nvidia se obchoduje s P/S na úrovni 20.



Zdroj: Bloomberg, CNBC



Text: Patrik Salát

Zjistěte cenu akcií podle osvědčené Buffettovy metody

na dvě základní doporučení: Investujte do toho, čemu rozumíte, a nakupujte akcie za výrazně nižší cenu, než je jejich skutečná hodnota, abyste snížili riziko ztráty. V prvním případě je rada vcelku jednoduše pochopitelná: Když nerozumím tomu, co ČEZ, CSG nebo Moneta dělají, neměl bych do jejich akcií investovat. Druhá rada je už podstatně složitější.

Buffett pracuje s pojmem vnitřní hodnota. To je podle něj jediný logický způsob k hodnocení relativní atraktivity investic a podniků. „Vnitřní hodnotu lze definovat jednoduše: Je to diskontovaná hodnota hotovosti, kterou lze z podniku vybrat po zbytek jeho existence,“ píše Buffett v dopise akcionářům nazvaném *An Owner's Manual*. Legendární investor ale následně dodává, že její výpočet není jednoduchý. „Jak naznačuje naše definice, vnitřní hodnota je spíše odhadem než přesným číslem. Navíc jde o odhad, který se musí změnit pokaždé, když se pohnou úrokové sazby nebo dojde k revizi výhledů budoucích peněžních toků,“ dodává Buffett.

I když to může znít složitě, oslovení portfolio manažeři a analytici se shodují, že pro investora, který to myslí s nákupem akcií vážně, je dobré se pokusit vnitřní hodnotu společnosti odhadnout. „Donutí to investora konkretizovat jeho předpoklady o budoucím vývoji dané firmy,“ popsal pro HN portfolio manažer Erste Asset Management Mikuláš Splítek, který je rovněž autorem knihy *Stát se investorem*.

V případě CSG nebo ČEZ mohou investoři k určení férové ceny využít model diskontovaných peněžních toků (DCF). „Metod ocenění je celá řada. DCF považují pro stabilní firmy za nejvhodnější,“ říká analytik Komerční banky Bohumil Trampota.

Sestavení modelu začíná pohledem do budoucnosti – odhadem volné hotovosti, kterou firma v příštích pěti až deseti letech vygeneruje pro své akcionáře i věřitele. Tento proud peněz je následně nutné přepočítat na dnešní hodnotu pomocí diskontní sazby. V investorské řeči jde o minimální požadovaný výnos, který v sobě mimo jiné odráží bezrizikovou sazbu (obvykle výnos desetiletého

státního dluhopisu) a rizikovou prémii trhu. Výpočet je to sice exaktní, ale výsledek subjektivní. „Diskontní sazba se obvykle liší i při odhadu jednotlivých analytiků, kteří sledují stejnou firmu. Sazba je totiž velmi citlivá na vstupní parametry,“ upozorňuje investiční strateg Consequ Michal Stupavský.

Sestavením pětiletého plánu však práce nekončí. Je nezbytné spočítat také takzvanou terminální hodnotu, která zachycuje schopnost firmy generovat hotovost i po skončení sledovaného období – teoreticky až do nekonečna. Tento „věčný“ růst se obvykle konzervativně odhaduje v rozmezí jednoho až tří procent, což odpovídá dlouhodobému tempu růstu ekonomiky či inflaci. Význam tohoto kroku je zásadní. Jak upozorňuje Michal Stupavský, terminální hodnota u stabilních společností standardně tvoří 70 až 85 procent jejich celkové vnitřní hodnoty.

Praktickou aplikaci těchto principů ukazuje analýza akcií ČEZ od Bohumila Trampoty z Komerční banky, který v letošním roce stanovil cílovou cenu na 1079 korun. Jeho DCF model v pětiletém horizontu počítá s průměrným tempem růstu volné hotovosti (FCFF) o necelá čtyři procenta ročně. Jako diskontní sazbu analytik zvolil průměrný WACC (vážené náklady kapitálu) ve výši 5,6 procenta pro období let 2025 až 2030, přičemž v rámci terminální hodnoty očekává konzervativní dlouhodobý růst na úrovni dvou procent.

Bohumil Trampota ve své analýze zároveň ukazuje, jak výrazně s výslednou cenou hýbe i sebemenší úprava vstupních dat. Pokud by například investor očekával dlouhodobý růst o 2,5 procenta (místo původních dvou) a jeho požadovaný výnos (WACC) by klesl k pěti procentům, cílová cena akcie ČEZ by rázem vystřelila na 1719 korun. Při tržní ceně kolem 1200 korun (k 26. březnu) by tak titul působil jako výrazně podhodnocený.

U akcií ČEZ je ale nutné brát v potaz také politické riziko. I to se může promítnat do ceny na burze a vnitřní hodnota vzešlá z DCF modelu ho nemusí dostatečně reflektovat. „Spekulace na zestátnění do svého modelu nezahrnují, ale



M

Možností, jak zhodnotit peníze, je celá řada. Zatímco podílové fondy jsou pro investory cestou nejmenšího odporu, výběr jednotlivých akcií je považován za nejtěžší disciplínu. Pokud se do něj pustíte, nestačí jen vědět, co kupujete, ale musíte znát také férovou cenu.

Jak prohlásil legendární investor Warren Buffett: „Je mnohem lepší koupit úžasnou firmu za férovou cenu než dobrou firmu za úžasnou cenu.“ I skvělá společnost totiž může být špatnou investicí, pokud je předražená, a nakoupit levně jen průměrnou firmu rovněž nemusí být výhra. V tomto článku vám na příkladech nejžádanějších českých titulů ukážeme, jak poznat, kdy se tržní cena akcie potkává s její skutečnou hodnotou.

Pokud se budeme držet Buffettových investičních rad i nadále, narazíme

VALUAGE

umím si představit, že existují investoři, kteří na nacionalizaci a s tím spojenou prémie za odkup akcií spekulují," doplňuje Trampota.

Kromě toho je důležité mít na paměti, že DCF model není dobrým nástrojem pro časování trhu. Michal Stupavský zdůrazňuje, že jeho výpovědní hodnota se projevuje až ve střednědobém horizontu. Investor tak musí počítat s tím, že i když dnes nakoupí podhodnocené papíry, na sblížení tržní ceny s tou férovou si může počkat klidně několik let.

Jít na to opačně

Ještě předtím, než se investor vůbec pustí do výpočtu vnitřní hodnoty firmy, měl by si položit zásadní otázku: Proč to vlastně dělá? Tržní cena akcie je totiž výsledkem neustálé aukce, v níž se střetává optimismus kupujících s pesimismem prodávajících. Podle Mikuláše Splítka by měl investor přijít s pádným argumentem, v čem konkrétně se tržní konsenzus mylí a co ostatní přehlíží. Splítek k tomu využívá dvě provokativní otázky investora a podnikatele Petera Thiela: Co podstatného se v příštích letech změní, na čem se se mnou dnes téměř nikdo neshodne? A v čem se dnes většina plete? „Považte sami, odpovědi na ně nejsou úplně snadné. Právě v tom ale leží hlavní úskalí," vysvětluje Splítek.

Pokud si investor není hodnotou akcií na burze jistý, může zvolit takzvaný reverzní DCF model. „Tento postup ukazuje, jaká očekávání ohledně zisků a tržeb jsou v aktuální ceně již zahrnuta. Investor pak jen posuzuje, zda jsou

tyto nároky trhu příliš optimistické, nebo naopak přehnaně pesimistické," popisuje alternativní cestu Michal Stupavský.

Vezměme si akcie CSG, které se na burze k 26. březnu obchodovaly za 27 eur. Reverzní DCF model nám prozradí, co se za touto cenou skrývá, pokud budeme počítat s požadovaným výnosem na úrovni osmi procent a terminálním růstem dvě procenta.

Trh může například očekávat, že CSG sice naplní výhled managementu ohledně ročního růstu tržeb (14–16 procent), nicméně zároveň počítá s tím, že současnou ziskovost firma dlouhodobě neudrží a provozní marže po roce 2026 klesne na standard odvětví – tedy 15 procent. Pokud by si však firma udržela nadstandardní marži a doručila by také očekávaný růst, pak by se férová cena i při vyšším požadovaném výnosu dostala na 33 eur.

Podle portfolio manažera J&T Štěpána Hájka, který má na starosti fond J&T Wood Defense, může být pro investory takové cvičení přínosné. Současně jako další odborníci upozorňuje, že výsledek, který vzejde z modelů, představuje jen zlomek pro finální rozhodnutí. „Díky modelu získáte alespoň představu o férových úrovních ceny," vysvětluje Hájek. Analytici kromě DCF analýzy k ocenění akcií využívají také metodu tržních násobků. Ta se soustředí na to, jak si trh firmy cení vůči konkurenci. Zaměřuje se například na poměr ceny akcie vůči zisku (P/E) nebo cenu akcie vůči tržbám (P/S).

A co Moneta?

Analýza s pomocí DCF modelu může slušně fungovat u společností s dobrou viditelností tržeb, jako je ČEZ nebo CSG. U bank se ale zpravidla tento model nevyužívá a s termínem WACC se zde nepracuje. Je to proto, že dluh je pro banku „surovinou“, nikoliv jen způsobem financování. Místo toho analytici u Monety spoléhají na dividendový diskontní model (DDM). „V první fázi (obvykle 3 až 5 let) se detailně projektuje budoucí hospodaření a očekávané dividendy, které se následně diskontují zpět k datu ocenění. Druhá fáze modelu zachycuje terminální hodnotu. V ní se pracuje s dlouhodobou návratností kapitálu (ROE) a porovnává se vůči nákladům vlastního kapitálu," upřesňuje analytik Fio banky Karel Nedvěd.

Podle jeho analýzy je teď férová cena akcií Moneta Money Bank 188 korun. Cena akcií na pražské burze 26. března byla 185 korun. Dá se tak říct, že podle odhadů Karla Nedvěda jsou akcie více méně férově naceněné. „Oproti naší původní projekci jsme zvýšili projektované tempo růstu úvěrového portfolia a provozních výnosů. To mělo pozitivní dopad na projektovaný čistý zisk i očekávané dividendy, které vstupují do kalkulace cílové ceny," vysvětluje Nedvěd.

Analytik Fio banky očekává, že v následujících letech čistý zisk poroste v průměru téměř o šest procent ročně. Hrubá dividendy se do roku 2029 zvýší na 13,6 koruny na akcii. Pokud se na to opět podíváme zjednodušenou optikou,

Reverzní DCF: Očekávaný růst tržeb vs. cena akcie CSG

V našem zjednodušeném DCF modelu předpokládáme pokles provozní marže na 19 procent, požadovaný výnos 8,5 procenta, normalizaci CapEx na 4 procenta a terminální růst dvě procenta. Při ceně 27 eur za akcii očekává trh průměrný roční růst tržeb po roce 2026 zhruba o 8,50 procenta.

V našem zjednodušeném DCF modelu předpokládáme pokles provozní marže na sektorový průměr 15 procent, požadovaný výnos 8 procent, normalizaci CapEx na 5 procent a terminální růst dvě procenta. Při ceně 27 eur za akcii trh očekává průměrný roční růst tržeb po roce 2026 o 14,1 procenta, v rozmezí střednědobého výhledu 14–16 procent.

cena akcie	implikovaný růst tržeb 2026–2030 (CAGR)
25 eur	5,90 %
27 eur	8,50 %
33 eur	15,60 %

cena akcie	implikovaný růst tržeb 2026–2030 (CAGR)
25 eur	11,80 %
27 eur	14,10 %
33 eur	21,10 %

Zdroj: finanční výkazy CSG, vlastní výpočet

VALUACE

Citlivost cílové ceny u akcií ČEZ na změnu základních parametrů

Scénář s výchozí hodnotou WACC 5,6 procenta a změna cílové hodnoty akcie s posunem o padesát až sto bazických bodů. Cílová cena ČEZ 1079 vychází z minimálního požadovaného výnosu 5,6 procenta a očekávaného dlouhodobého růstu dvě procenta.

dlouhodobý růst	WACC 5,6 % (bazické body)				
	-100	-50	0	50	100
1,0 %	1084	882	724	597	492
1,5 %	1350	1084	882	724	597
2,0 %	1710	1344	1079	879	721
2,5 %	2261	1719	1350	1084	882
3,0 %	3138	2261	1719	1350	1084

Scénář ukazuje porovnání cílové ceny s aktuální hodnotou akcií ČEZ na burze – základní výhled KB počítá s diskontní sazbou 5,6 procenta a dlouhodobým růstem dvě procenta. V takovém případě je cena na burze z 26. března nadhodnocená zhruba o devět procent.

dlouhodobý růst	WACC 5,6 % (bazické body)				
	-100	-50	0	50	100
1,0 %	-8 %	-25 %	-39 %	-49 %	-58 %
1,5 %	14 %	-8 %	-25 %	-39 %	-49 %
2,0 %	45 %	14 %	-9 %	-26 %	-39 %
2,5 %	91 %	46 %	14 %	-8 %	-25 %
3,0 %	166 %	91 %	46 %	14 %	-8 %

Pozn.: Model vznikl ještě před zveřejněním posledních výsledků ČEZ

Zdroj: Komerční banka, vlastní výpočet

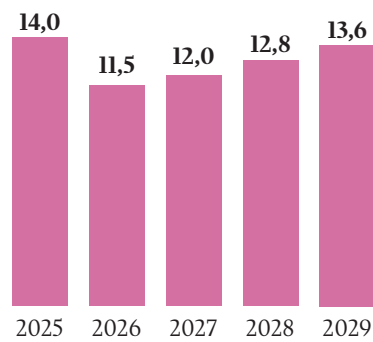
aby cena na burze odrážela tento růst, musel by investor požadovat minimální výnos na úrovni 8,5 procenta. „Investoři by se měli snažit co nejlépe porozumět danému byznysu, aby dokázali realisticky posoudit, jaké předpoklady budoucího vývoje jsou racionální,“ dodává Karel Nedvěd.

Na tomto místě stojí za to opět připomenout investiční radu Warrena Buffetta, který doporučuje kupovat akcie za výrazně nižší cenu, než je jejich vnitřní hodnota. Buffett pracuje s konceptem margin of safety (marže bezpečí), který převzal od Benjamina Grahama, autora známé bible investování – Inteligentní investor. Pokud analytikovi vyjde férová cena akcií Monety 188 korun a ty se na burze obchodují za 185 korun, marže bezpečí v podstatě neexistuje. Investor v takovém případě sází na to, že se firmě

Očekávaný vývoj hrubé dividendy Moneta Money Bank

Analýza Fio banky počítá s tím, že Moneta bude do budoucna vyplácet 90 procent čistého zisku akcionářům.

Hrubá dividendanda (v korunách)



Zdroj: Fio banka

bude dařit nad očekávání, čímž se však vystavuje vyššímu riziku v případě nečekaných tržních šoků či chyb v odhadech.

Právě k ochraně před těmito riziky má klíčový princip marže bezpečí sloužit. I do analýzy totiž mohou vstupovat emoce. Stačí vstupní parametry nastavit příliš optimisticky nebo pesimisticky a rázem se vnitřní hodnota akcií dostává do úplně jiných dimenzí. Podle Mikuláše Splítka je proto nutné modely průběžně kalibrovat a upravovat vstupní parametry podle aktuálního vývoje. Portfolio manažer Erste také doporučuje investorům analyzovat své chování. „Tím, že člověk poznává sám sebe, dokáže lépe určit, jestli je nadměrně optimistický – tedy že zakládá svůj postoj na přání či chamtivosti – nebo pesimistický a neprávem sebe nebo někoho podceňuje,“ uzavírá Splítek.

INVESTIČNÍ STRATEGIE PRO STOLETÝ ŽIVOT

Text: Petr Kain

Představte si, že je vám 65 let, stojíte na prahu „zaslouženého odpočinku“ a v ruce držíte zlaté hodinky od zaměstnavatele. V roce 1950 byste měli před sebou v průměru pět až deset let života. Dnes? Podle současných statistik vás čeká průměrně dalších dvacet let života, o pár dekád později to ale klidně může být i třicet a více. Trend dlouhověkosti brutálně nabourává dříve platný lineární model života „studuj–pracuj–umři“. Má to zásadní dopady i na svět investování. Pokud budeme v důchodu trávit stejně času jako v produktivním věku, musíme od základu přepsat pravidla toho, jak nakládáme s penězi.

Tradiční finanční poradenství dekády učí, že s věkem se má zvyšovat i podíl dluhopisů v portfoliu a naopak snižovat podíl akcií a s ním i riziko. Jenže toto pravidlo vycházelo z předpokladu, že portfolio musí v důchodu vydržet nějakých patnáct let. Pokud má ale vaše portfolio generovat rentu po dvojnásobnou dobu, není pro něj už největším rizikem tržní volatilita, ale inflace a nedostatečný růst.

Úspory na důchod mohou za dvě tři dekády ztratit klidně polovinu své kupní síly, a to i při mírné inflaci. To znamená, že peníze uložené v hotovosti nebo na účtech s nízkým výnosem tiše ztrácejí svou reálnou hodnotu.

Investování se proto musí změnit. Za prvé platí, že akciová složka bude v portfoliu hrát zásadní roli i v letech, která budete trávit „na odpočinku“. Aby totiž kupní síla peněz přežila několik dekád, potřebujete růstová aktiva, nikoliv „jistotu“ termínovaných vkladů, které požívají inflace. Zvláště proto, že s přibývajícím věkem může člověk více využívat služby náročné na lidskou práci. Přičemž ve stárnoucí společnosti s omezenou nabídkou pracovní síly by náklady na tyto služby mohly růst rychleji než celková míra inflace.

Za druhé platí, že investice do vlastního lidského kapitálu může být ve světě dlouhověkých výnosnější než nákup indexového fondu. Možná se víc vyplatí, když si v padesáti letech zaplatíte za rekvalifikační kurz, díky kterému budete pracovat o deset let déle v oboru, jenž vás naplňuje a fyzicky neničí, než abyste tyto peníze dali do akcií. Jinak řečeno, nejlepší investicí pro stoletý život není index S&P 500, ale vaše schopnost zůstat relevantní na trhu práce i v pokročilejším věku.

Za třetí, to, v jakém fyzickém zdraví strávíte poslední dekády života, bude mít zásadní vliv na vaše zdraví finanční.

Můžete mít v osmdesáti na účtu miliony, ale pokud je všechny utratíte za paliativní péči nebo léčbu chronických chorob, kterým šlo předejít, vaše finanční plánování selhalo. Jednou z nejlepších investic tak mohou být peníze vložené do kvalitní stravy, pohybu, pravidelných zdravotních prohlídek či třeba genetických testů odhalujících potenciální zdravotní rizika.

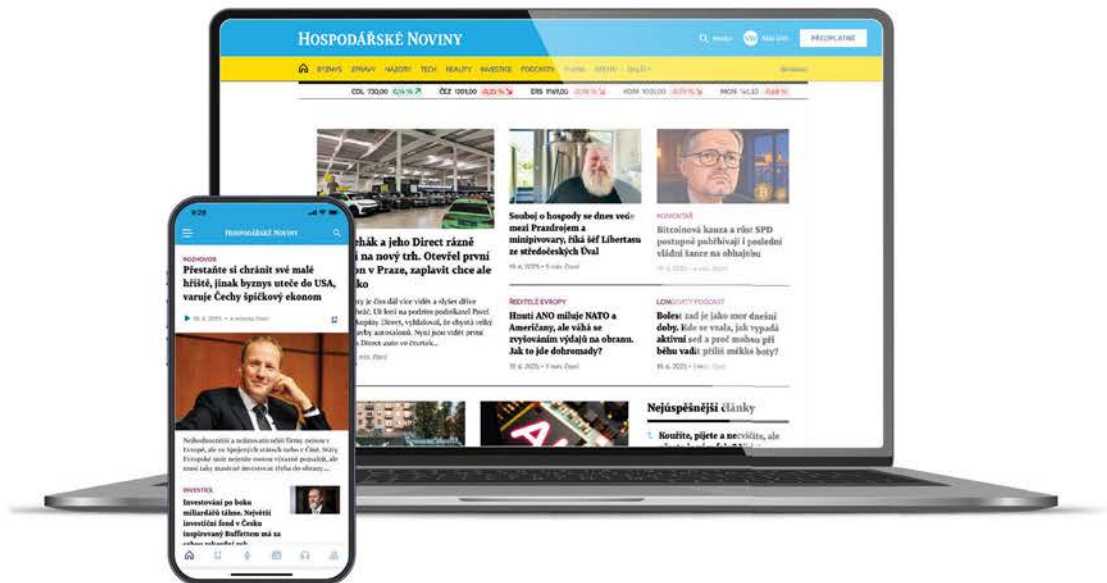
Konečně za čtvrté, trend dlouhověkosti mění i to, jak uvažujeme o mezigeneračním přenosu bohatství. V klasickém modelu děti dědily dům a úspory, když jim bylo mezi čtyřiceti a padesáti lety. Pokud se ale rodiče v budoucnu dožijí stovky, děti budou dědit v sedmdesáti. To je z ekonomického hlediska příliš pozdě – v tomhle věku už kapitál k rozjezdu podnikání nebo nákupu bydlení zpravidla nepotřebujete. Investoři tak budou převádět majetek na potomky mnohem dříve, v době, kdy budou ještě naživu.

Vaše portfolio v éře dlouhověkosti každopádně bude muset být mnohem pružnější. Budete potřebovat kapitál na to, abyste se v 50 znovu stali studenty, v 60 digitálními nomády a v 80 mentory. Dlouhý život je dar, ale bez radikálně změněné investiční strategie se může snadno změnit ve finanční noční můru.



HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

**KDYKOLIV. KDEKOLIV.
STÁLE V OBRAZE
A BEZ REKLAM.**



Roční předplatné HN+ bez reklam.



hn.cz/digitalplus

Nová Kia Sportage.

Legendární SUV s jedinečným zvýhodněním.

Se zvýhodněním

70 000 Kč.



Movement that inspires

Výkupní bonus
Výhodné financování
Aktualizace mapových podkladů zdarma
7 let záruka

Kia Sportage patří mezi nejžádanější SUV ve své třídě. Získala už oblibu tisíců řidičů díky kombinaci výrazného designu, moderních technologií a spolehlivosti. Pořídte si ji s akčním zvýhodněním 70 000 Kč, získáte výkupní bonus za svůj stávající vůz a nebo výhodné financování. Navíc s jistotou 7leté tovární záruky. Nepochybně jedinečnou nabídku a domluvte si testovací jízdu ještě dnes.

Kombinovaná spotřeba a emise CO₂ (WLTP). Kia Sportage: 4,9–7,9 l/100 km, 129–180 g/km. Komunikované zvýhodnění 70 000 Kč se skládá z akčního zvýhodnění 50 000 Kč a zimního bonusu 20 000 Kč a platí pouze pro varianty se spalovacími motory (ne pro HEV a PHEV). Nabídka platí do 30. 4. 2026 nebo do odvolání. Vyobrazení vozu je pouze ilustrativní a může obsahovat doplňkovou výbavu. Pro bližší informace navštivte www.kia.com.

