

Stavební kameny pro účinnou reformu penzijního spoření

Setkání s novináři

Lukáš Nádvorník, Filip Pertold
&
CERGE-EI, AV ČR

Daniel Prokop
&
PAQ Research

CERGE-EI, 12. 5. 2026

Co představíme?

1. Východiska a co je důležité?
2. Strategie životního cyklu
3. Náklady penzijních společností a poplatkové stropy
4. Průzkum mezi respondenty – znalost poplatků a výnosů
5. Diskuze a Q&A

Think tank IDEA při CERGE-EI

Přední hlas v oblasti empirického výzkumu a hospodářské politiky.



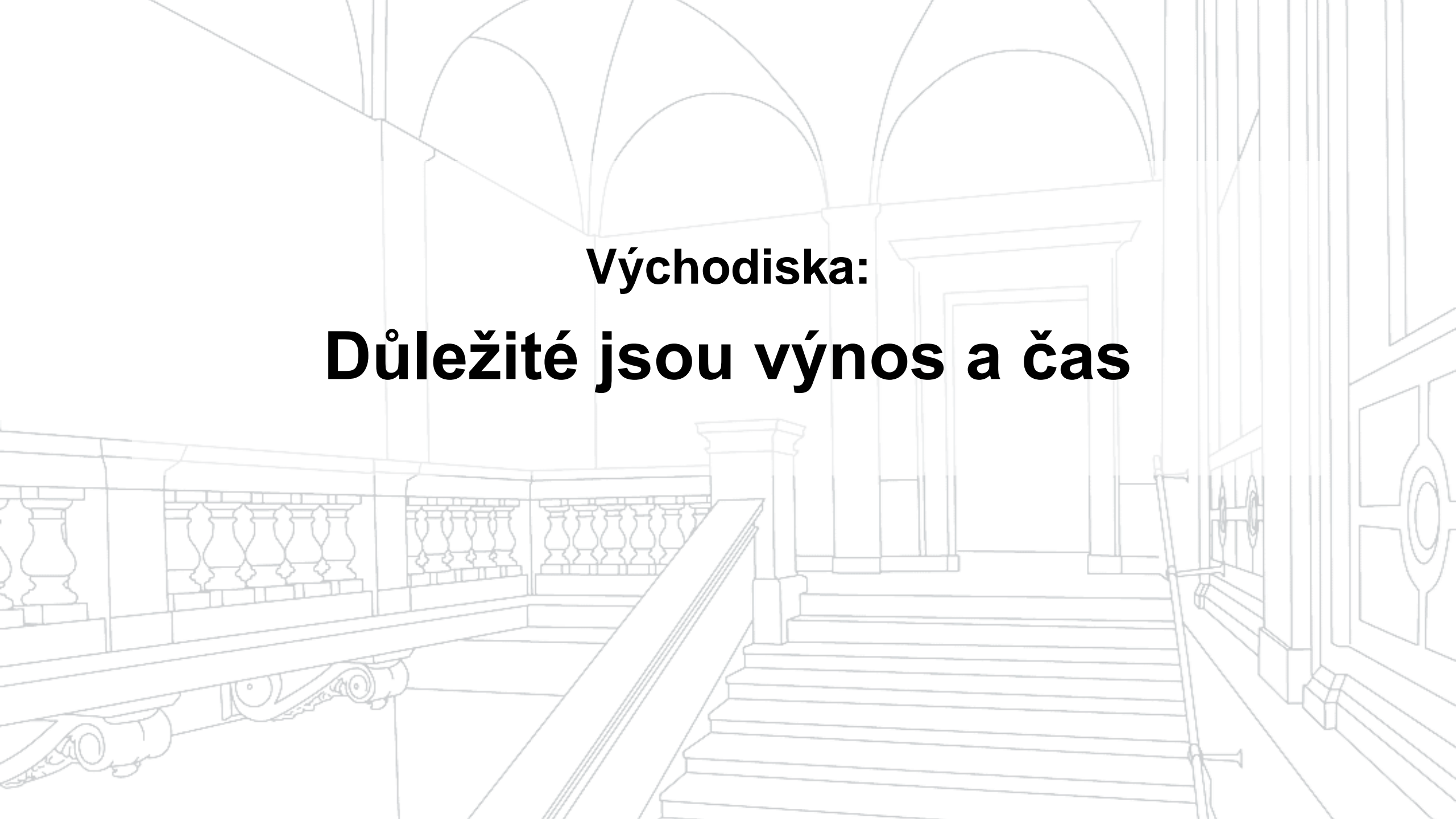
- Analýza dopadů: efektivita veřejných politik
- Nezávislost: součást akademického prostředí, nestrannost špičkového vědeckého pracoviště
- Srozumitelnost: složité modely vysvětlujeme jednoduše a pro širokou veřejnost

PAQ Research

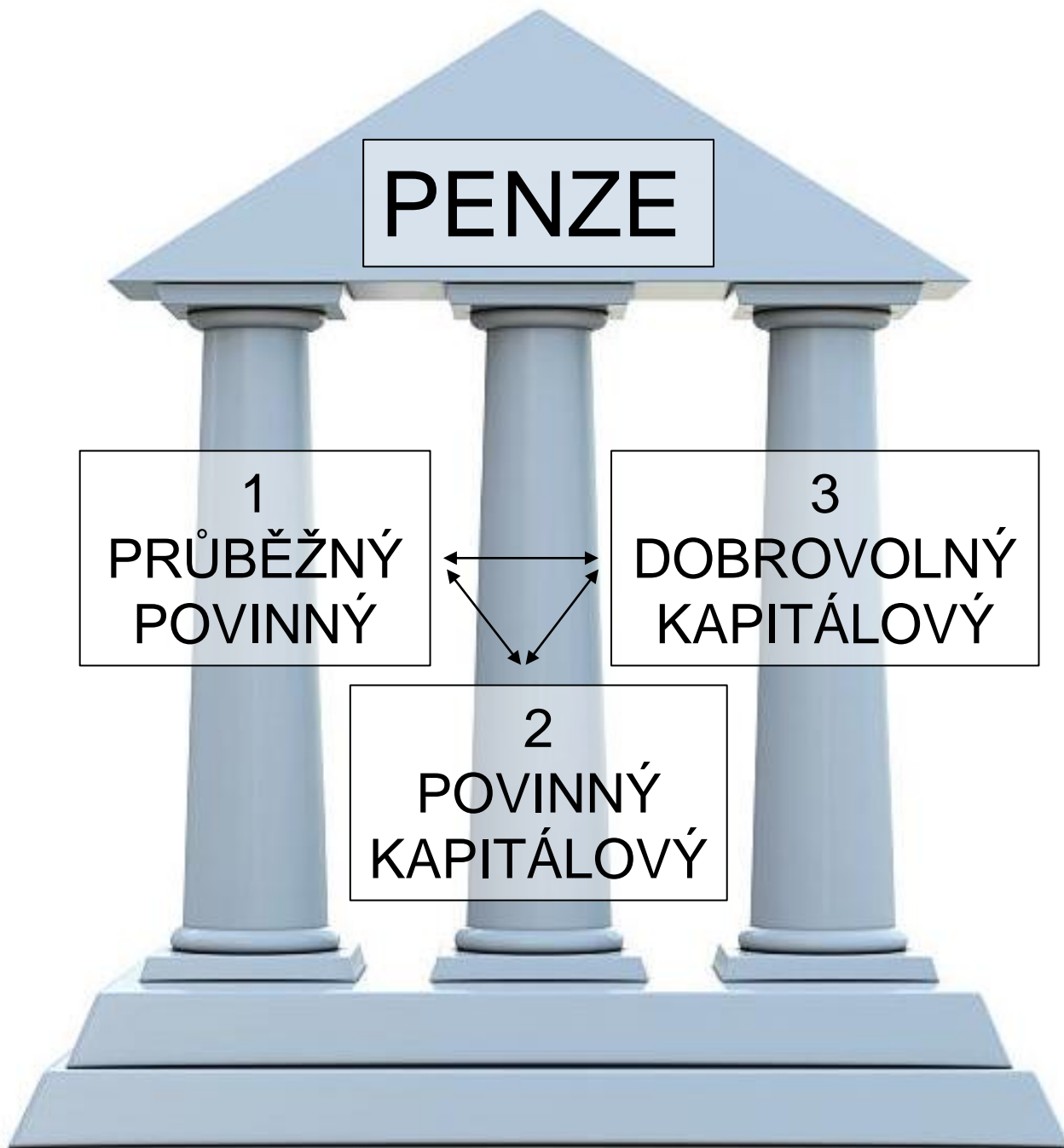
Nezávislý výzkum nad tématy, která ovlivňují naše životy.



- Reálná řešení: sběr dat a formulace doporučení
- Špičkové datové nástroje: interaktivní nástroje a vizualizace pro stát i samosprávy
- Sociální citlivost: zaměření na nerovnosti, analýzy dopadů na životy reálných lidí



**Východiska:
Důležité jsou výnos a čas**



1 Průběžný povinný pilíř

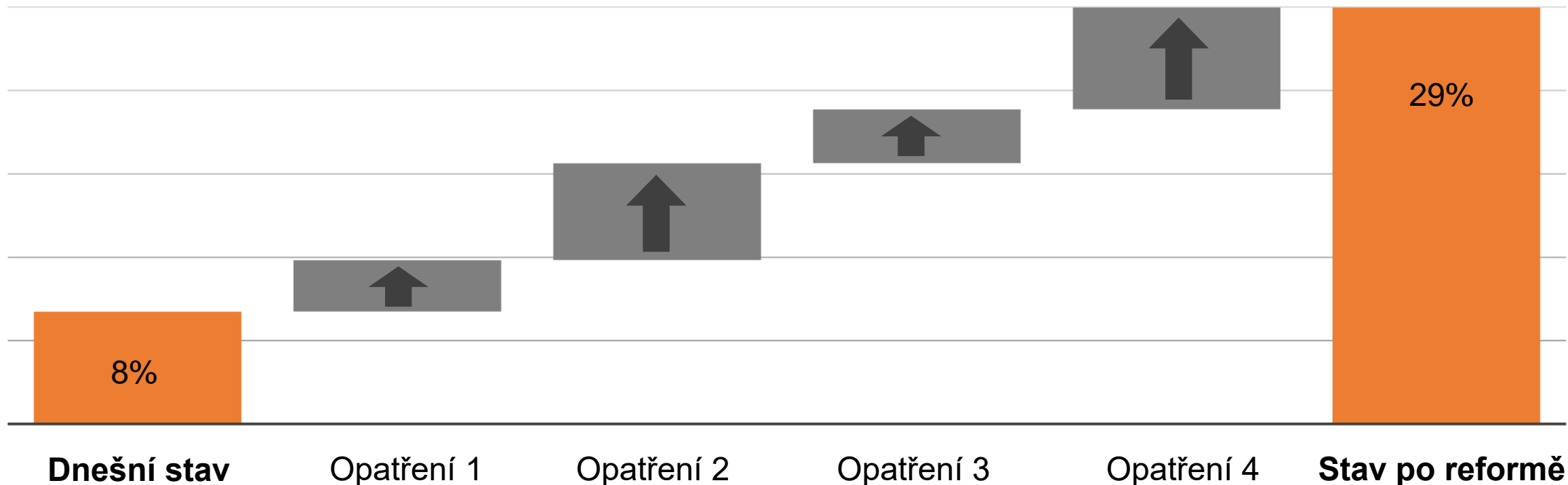
- citlivý na domácí demografii a vývoj hospodářství

2 + 3 Kapitálové pilíře

- citlivé na celosvětovou demografii a vývoj ekonomiky
- vzájemně podporují veřejný průběžný pilíř v období, kdy je pod tlakem
- 2. povinný pilíř zrušen v roce 2016
- úspěšně doplňují náhradový poměr v řadě států EU:
Nizozemí (2.), Dánsko (2.), Švédsko (2.), Irsko (3.), Německo (3.), Estonsko (3.), Belgie (3.), Litva (3.)...

Schopnost penzijního spoření přispět ke „státnímu“ důchodu

Náhradový poměr, ilustrace na základě zvolených reformních kroků



Je to motivace k vyšším úložkám?

Co je skutečně důležité?

Toto je málo podstatné

Toto je podstatné

$$\text{úspory} = \text{úložky} \times (\text{výnos})^{\text{čas}}$$

→ Pouze na vysokých úločkách nelze postavit funkční kapitálový pilíř.

→ Naopak s dostatečným výnosem a dobou spoření lze získat vysokou rentu i při malých úločkách.

Kroky k modernizaci penzijního spoření

Využití velké účastnické základny a důvěry ke zvýšení náhradového poměru

„Zvýšit výnos“

„Prodloužit dobu spoření“

Fiskálně neutrální

Fiskální náklad

„Výnos a poplatek jsou spojené nádoby.“

Moderní fondy jsou:

- nízkonákladové
- výnosné
- s kontrolovaným rizikem a nízkou bariérou

Požadavek:

→ **nízkonákladové strategie životního cyklu**

„Čím dříve účastníci vstoupí, tím lépe.“

Priority:

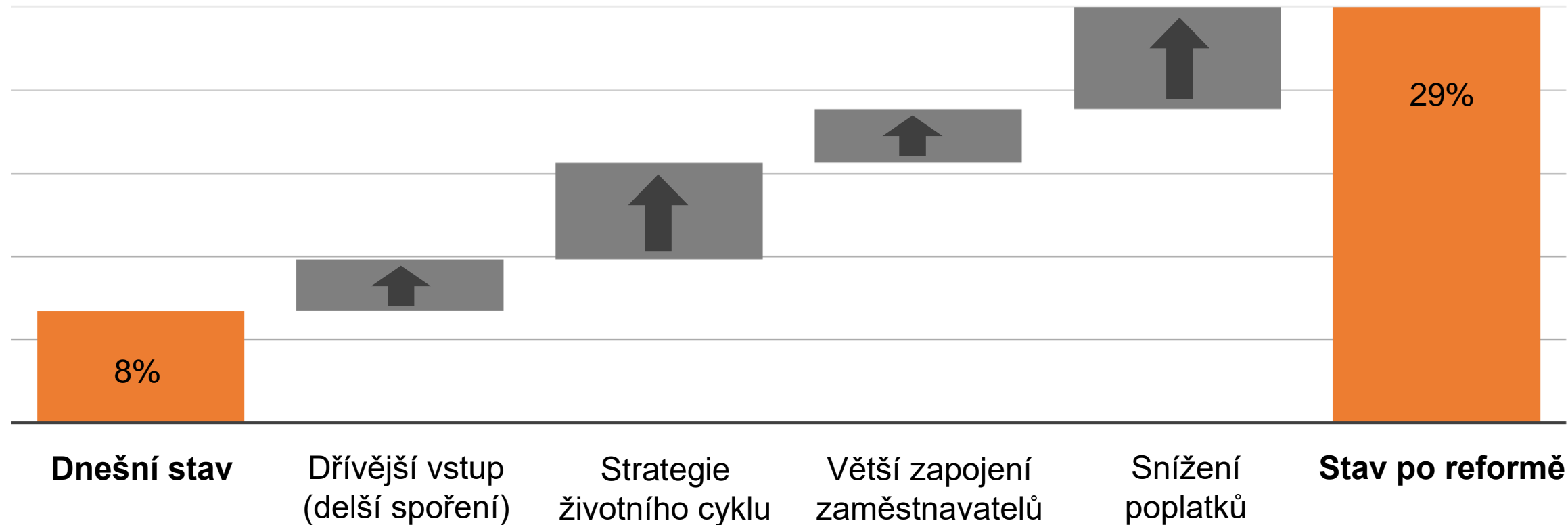
- přivést mladé lidi do systému
- motivovat vstupovat s 1. zaměstnáním
- dětské účty při narození

Požadavek:

→ Finanční incentivy při zachování dobrovolnosti

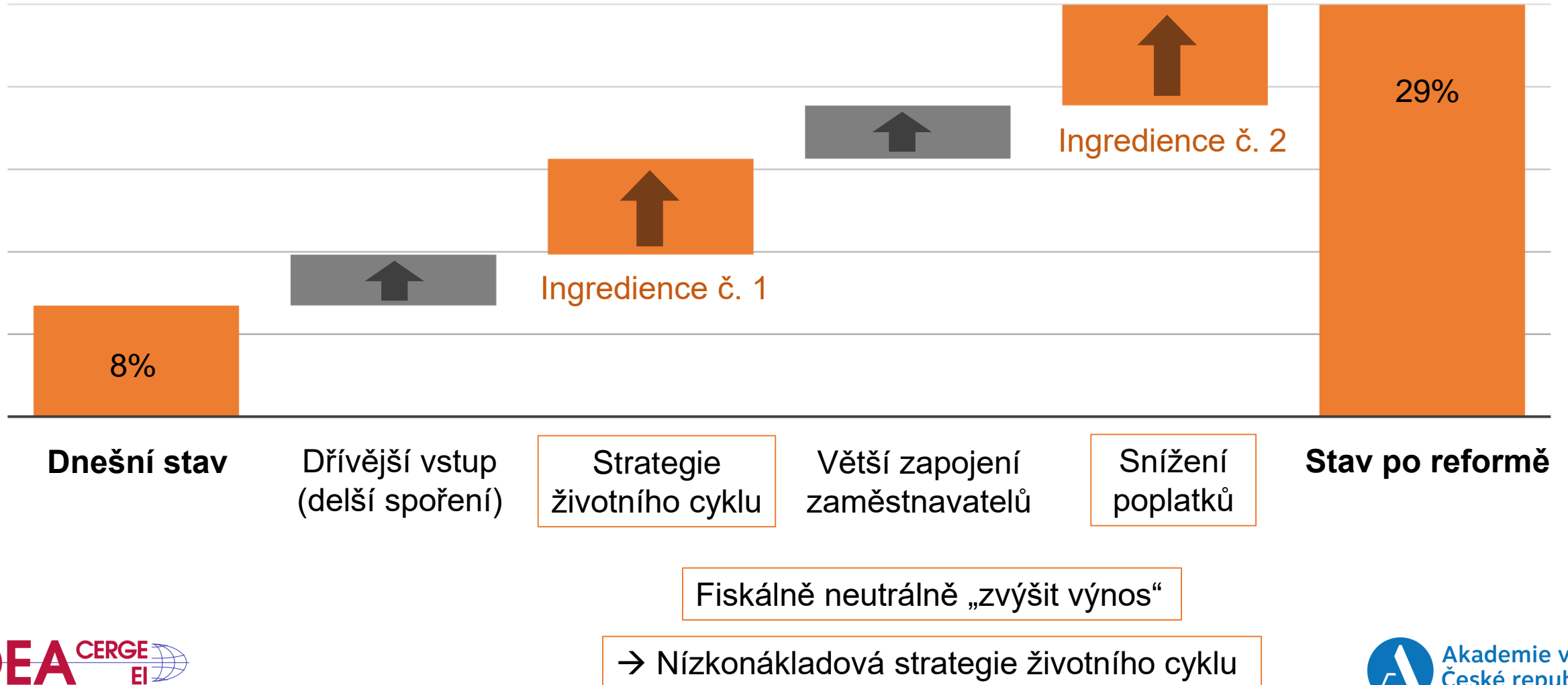
Realistické reformní kroky pro vysoký náhradový poměr

Náhradový poměr, ilustrace na základě realistického modelování



Realistické reformní kroky pro vysoký náhradový poměr

Náhradový poměr, ilustrace na základě realistického modelování





Ingredience č. 1:
Strategie životního cyklu

Strategie životního cyklu – Nobelovy ceny a těžké váhy ekonomie

Franco Modigliani: Teorie životního cyklu

- Během života se mění náš rizikový profil, v mládí riskujeme a půjčujeme si, ve vyšším věku spoříme
- Člověk racionálně i emocionálně nemůže mít celý život stejné portfolio; to by se mělo přizpůsobovat změnám v životě
- Nobelova cena v roce 1985
- → Strategie životního cyklu je přímou realizací jeho teorie

Richard Thaler: Emoce a síla výchozího nastavení

- Lidé jsou pasivní, odkládají plánování na penzi, neradi vybírají a místo toho volí výchozí strategie, chtějí totéž co ostatní
- Nobelova cena v roce 2017
- → Strategie životního cyklu má být výchozí možnost a bez bariér



F. Modigliani. Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *The American Economic Review*, 76(3), 297-313 (1986).

R. H. Thaler a S. Benartzi. Save More Tomorrow. *Journal of Political Economy*, 112(S1), S164-S187 (2004).

Strategie životního cyklu

Vysoký výnos a zároveň klidné spaní

- Skládá se z dynamického a konzervativního fondu
- Poměr fondů se mění podle věku klienta
- V mládí vysoce výnosný, ve stáří bez výrazného kolísání

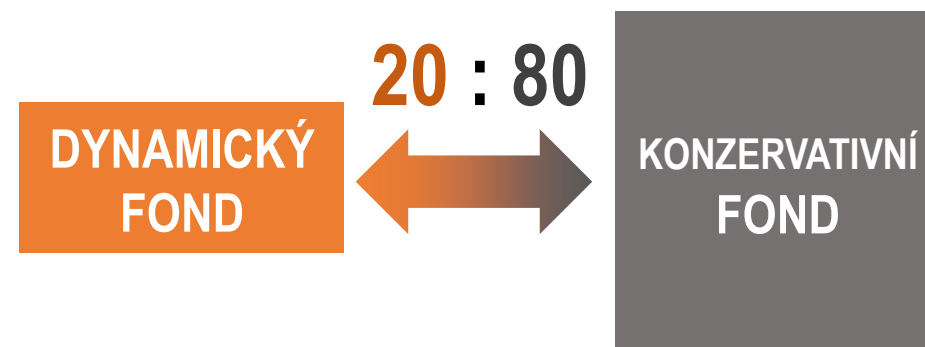
Rizika investování na uzdě

- Výnosy v posledních letech spoření mají vysoký vliv na výslednou velikost majetku
- Nejvíc propady trhu poškodí velká portfolia, tedy před odchodem do důchodu; -10% v 55 je horší než -40% ve 30
- → Strategie životního cyklu chrání majetek přes prudkými poklesy ve vyšším věku, ale také zvyšuje akceptaci klienty

V mládí:



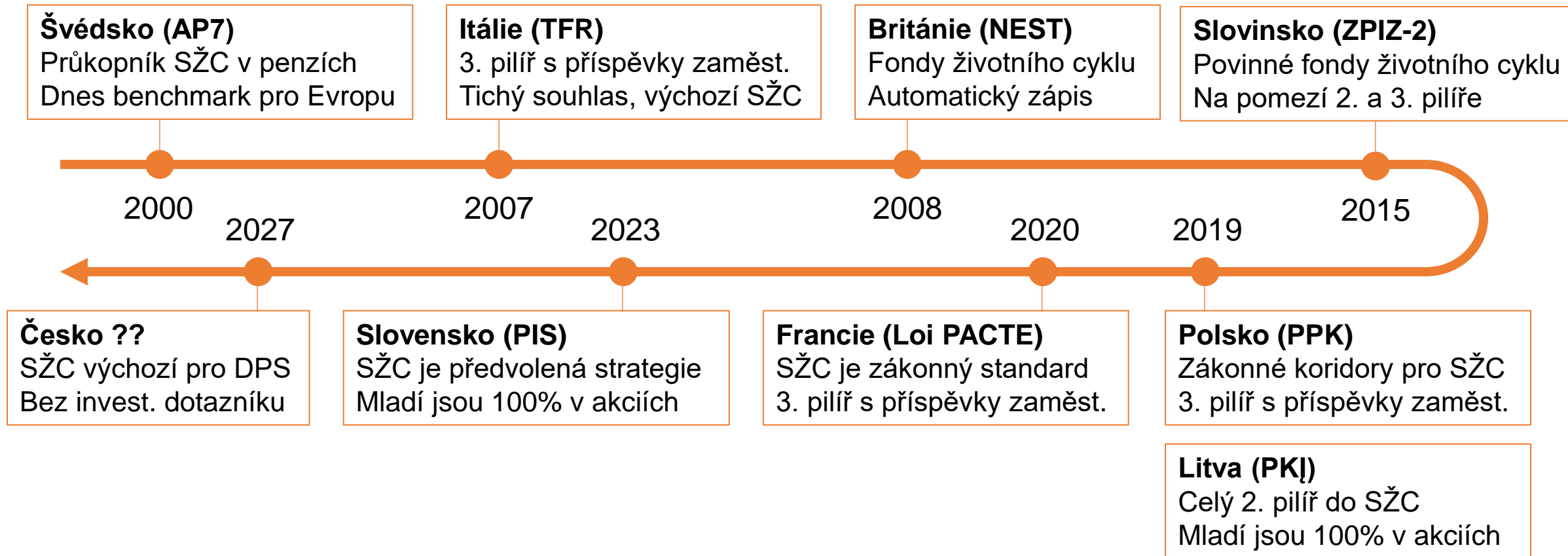
Ve vyšším věku:



J. Cocco, F. Gomes a P. Maenhout. Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle.
The Review of Financial Studies, 18(2), 491 (2005).

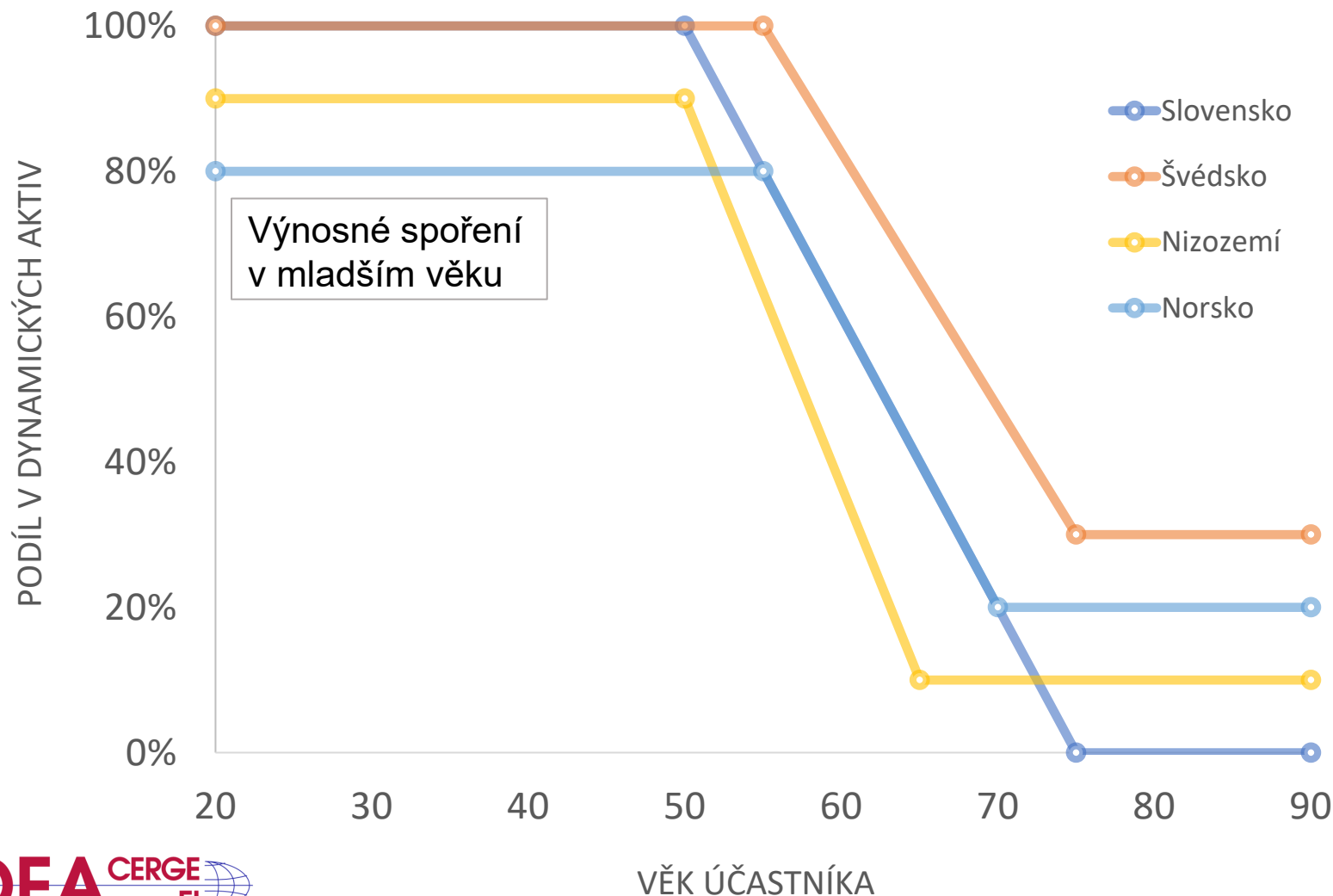
Strategie životního cyklu (SŽC)

Praxí prověřený standard pro dlouhodobé důchodové spoření



Strategie životního cyklu

Podíl dynamické složky podle věku účastníka



Moderní akademická i empirická literatura podporuje:

- Strategie životního cyklu jako kompromis mezi výnosem a limitací rizik a katastrof
- Vysoký podíl akcií po většinu produktivního věku
- Pomalý přesun do dluhopisů
- Nenulový podíl akcií po celý život
- Průběžný výběr pomocí renty

Nekolísající úspory v důchodovém věku

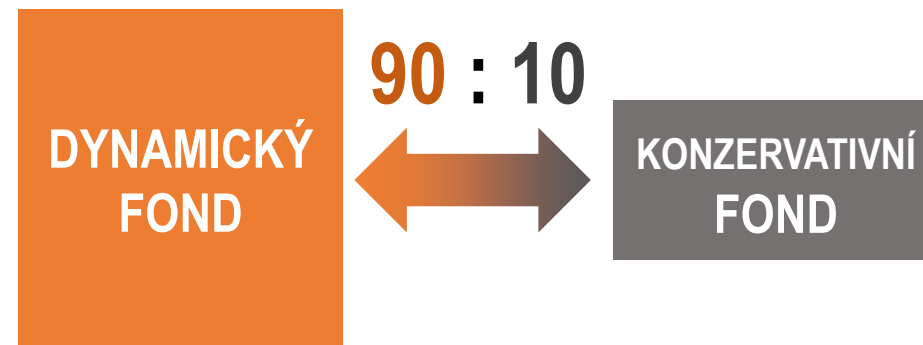
Strategie životního cyklu

Prověřené optimum pro dlouhodobé důchodové spoření

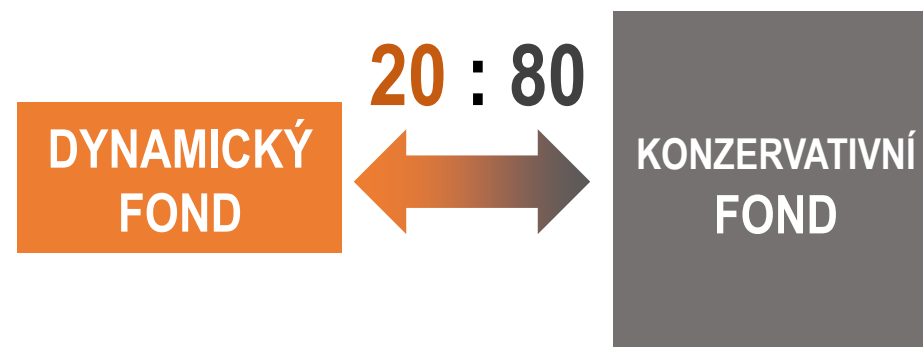
Doporučení:

- Strategie životního cyklu má být nabízena jako výchozí možnost pro klienty, další alternativy až po odmítnutí
- Zrušení investičního dotazníku pro tuto strategii
- SŽC by měla být spojená s výběrem úspor pomocí renty – prodloužení investičního horizontu a zvýšení úspor
- Legislativní úprava musí obsahovat minimální požadavky na dynamičnost
- Zrušení §114 v zákoně o DPS (zrušení povinného úplného zkonzervativnění aktiv v 60 letech věku)
- Možný podíl části dynamických alternativních investic v České ekonomice na úrovni do cca 10 % objemu

V mládí:



Ve vyšším věku:



Strategie životního cyklu

Akademická literatura

- Merton, Robert C. (1969). "Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty: The Continuous-Time Case." *The Review of Economics and Statistics*, 51(3), 247–257.
- Samuelson, Paul A. (1969). "Lifetime Portfolio Selection by Dynamic Stochastic Programming." *The Review of Economics and Statistics*, 51(3), 239–246.
- Bodie, Zvi, Robert C. Merton, and William F. Samuelson (1992). "Labor Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Life Cycle Model." *Journal of Economic Dynamics and Control*, 16(3–4), 427–449.
- **Campbell, John Y., and Luis M. Viceira (2002). *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*. Oxford University Press.**
- **Cocco, João F., Francisco J. Gomes, and Pascal J. Maenhout (2005). "Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle." *The Review of Financial Studies*, 18(2), 491–533.**
- Benzoni, Luca, Pierre Collin-Dufresne, and Robert S. Goldstein (2007). "Portfolio Choice over the Life-Cycle when the Stock and Labor Markets are Cointegrated." *The Journal of Finance*, 62(5), 2123–2167.
- **Thaler, Richard H., and Shlomo Benartzi (2004). "Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving." *Journal of Political Economy*, 112(S1), S164–S187.**
- Agnew, Julie, Pierluigi Balduzzi, and Annika Sundén (2003). "Portfolio Choice and Trading in a Large 401(k) Plan." *American Economic Review Papers and Proceedings*, 93(1), 193–215.
- **Poterba, James, Joshua Rauh, Steven Venti, and David Wise (2006). "Lifecycle Asset Allocation Strategies and the Distribution of 401(k) Retirement Wealth." NBER Working Paper No. 11974.**
- Pfau, Wade D. (2011). "An Optimizing Framework for the Glide Paths of Life Cycle Asset Allocation Funds." *Applied Economics Letters*, 18(1), 55–58.
- Basu A, Drew M. (2009). Portfolio Size Effect in Retirement Accounts: What does it imply for Lifecycle Asset Allocation Funds? *The Journal of Portfolio Management*, 35(3), 61-72.
- Pfau, Wade D. (2011). "The Portfolio Size Effect and Lifecycle Asset Allocation Funds: A Different Perspective." *The Journal of Portfolio Management*, 37(3), 44–53.

A detailed line drawing of a grand, classical interior space. The scene features a series of vaulted arches supported by columns. In the foreground, a wide staircase with a handrail leads up to a platform. To the left, a balcony with ornate balustrades overlooks the space. The drawing is composed of clean, black lines on a white background, creating a sense of architectural depth and grandeur.

Ingrediencie č. 2:
Snížení poplatků – a jak moc?

Poplatek snižuje výnos

Toto je málo podstatné

Toto je podstatné

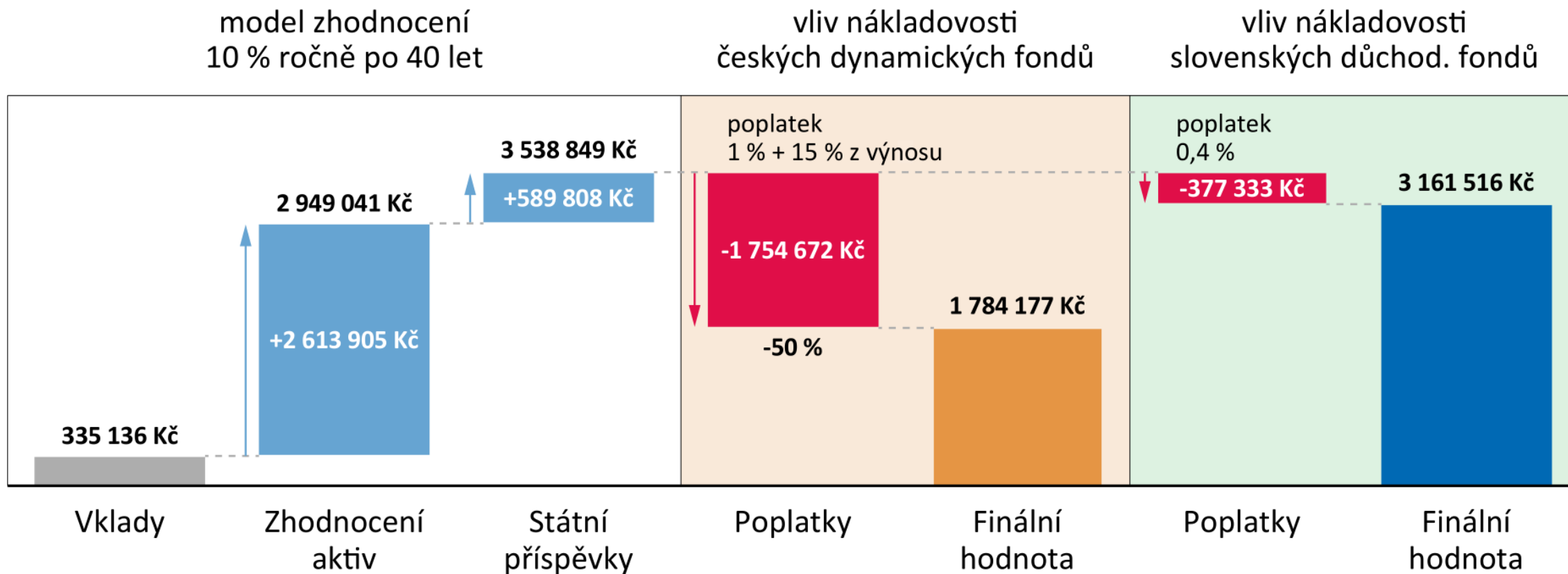
$$\text{úspory} = \text{úložky} \times (\text{výnos})^{\text{čas}}$$

výnos = zhodnocení aktiv – poplatek











$$6\% = 8\% - 2\%$$

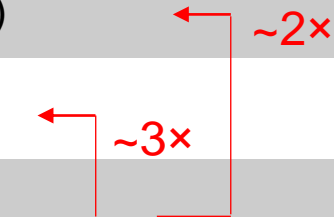
Efekt poplatků na klienta

Finální úspory pro modelové spoření klienta v dynamickém fondu s úloškou 1100 Kč/měs.



Poplatky u nás a v zahraničí

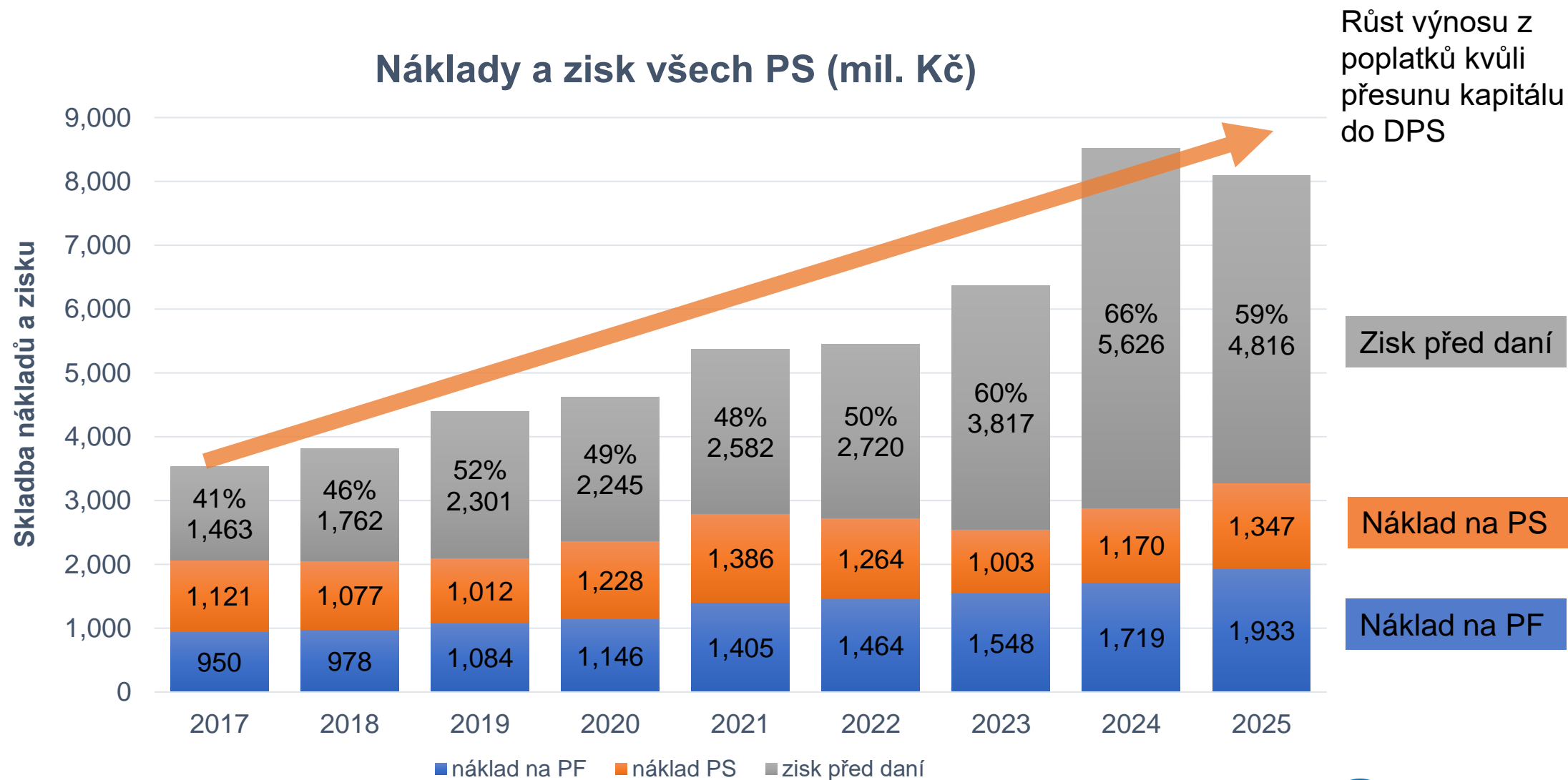
	Typ fondu	Fond	Roční poplatek
	Uzavřený systém	Transformované fondy	~ 0,8 – 1,0% (0,8% + 10% z výnosu)
	DPS	Konzervativní fondy	~ 0,5% (0,4% + 10% z výnosu)
	DPS	Vyvážené fondy	~ 1,5% (1% + 15% z výnosu)
	DPS	Dynamické fondy	~ 2% (1% + 15% z výnosu)
	Maďarský 3. pilíř	Dynamické a vyvážené fondy	~ 0,73%* (průměr obou)
	Lotyšský 3. pilíř	Dynamické fondy	~ 0,77%* (příklad dražší PS)
	DIP – roboplatforma	Indexové fondy	~ 0,65% (0,5% + 0,15% TER ETF)
	Slovenský 2. pilíř	Indexové fondy	~ 0,5% (0,4% + 0,1% externí náklady)
	DIP – banka	Indexové fondy	~ 0,15–0,35% (různí poskytovatelé)
	Švédský 1./2. pilíř	Indexové fondy	~ 0,07%



* Podle studie E&Y a APS, Srovnávací studie třetího důchodového pilíře (2026).

Zisky a náklady penzijních společností

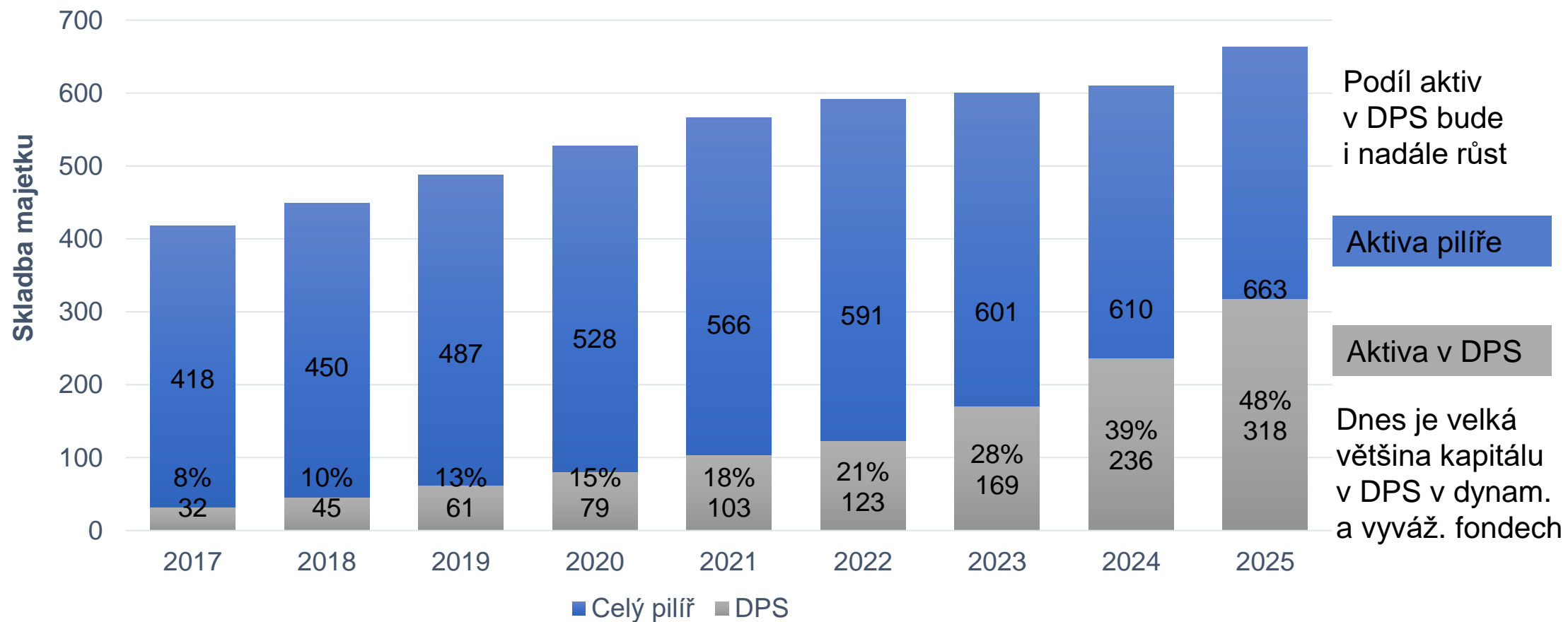
Výrazně rostoucí trend



Zisky a náklady penzijních společností

Důvodem rostoucích zisků je rostoucí podíl dynamičtějších fondů

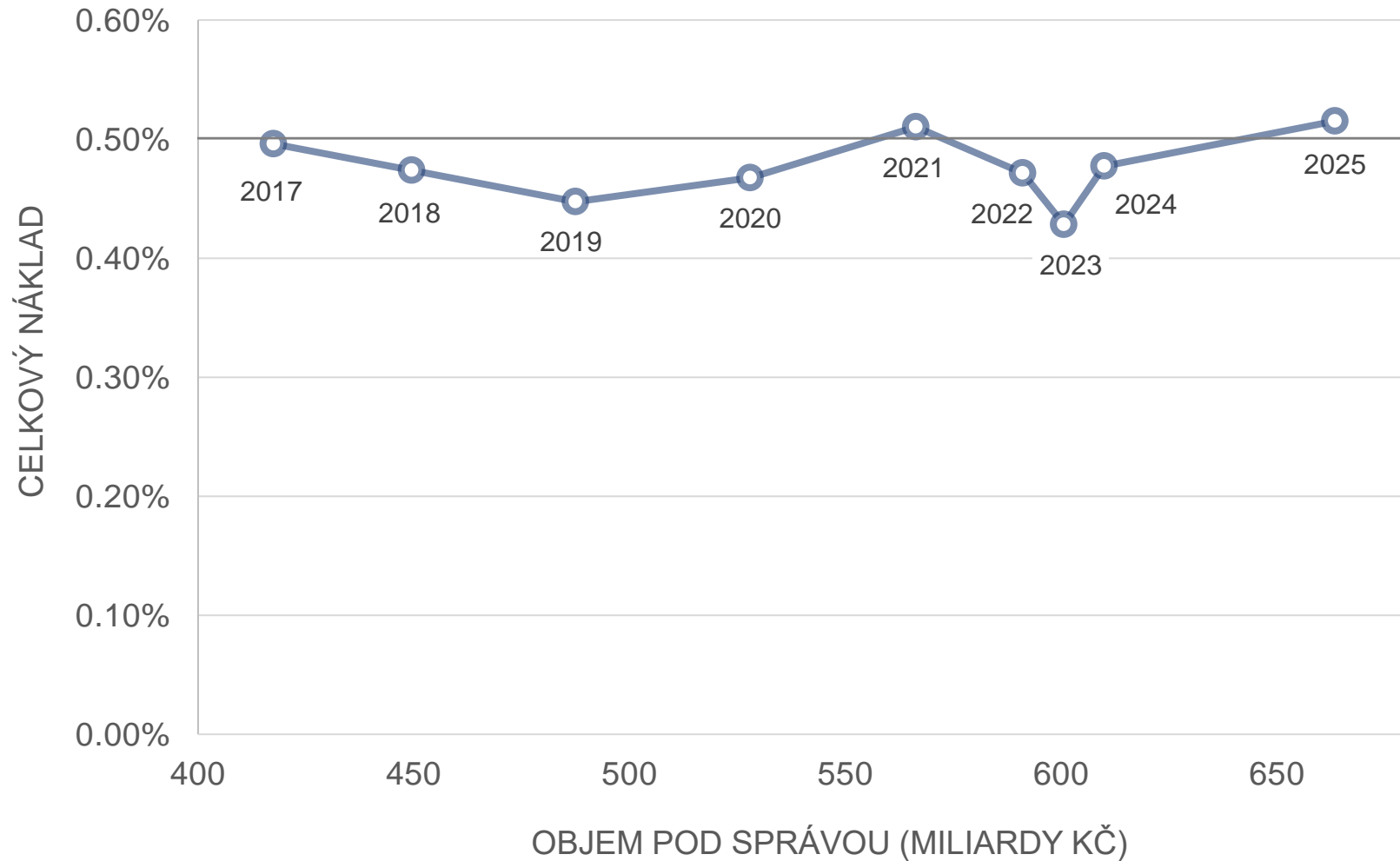
Skladba majetku ve všech PS (mld. Kč)



Náklady penzijních společností

Kam až mohou poplatky klesnout?

Průměrné náklady všech PS vůči majetku klientů

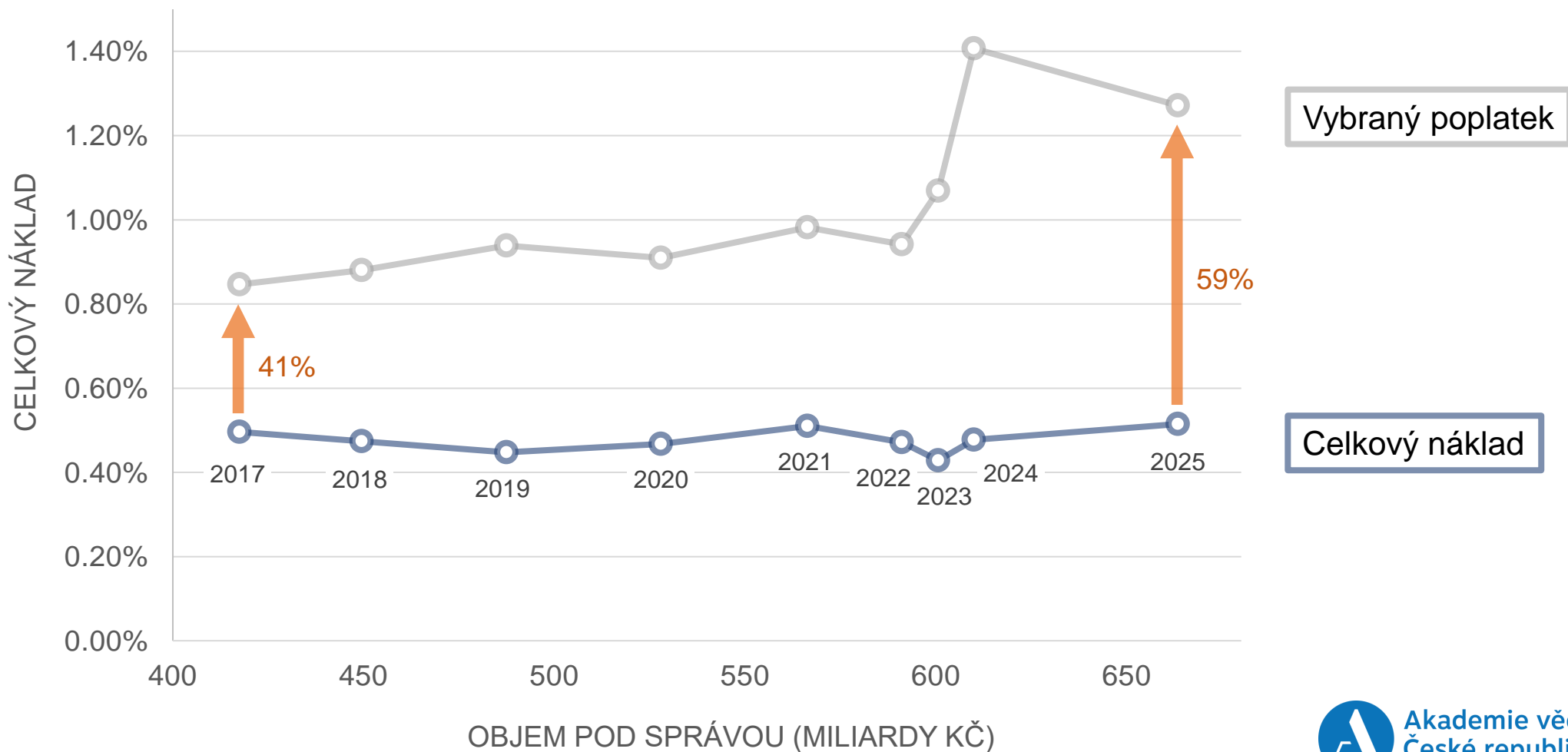


Celkový náklad

Náklady penzijních společností

Kam až mohou poplatky klesnout?

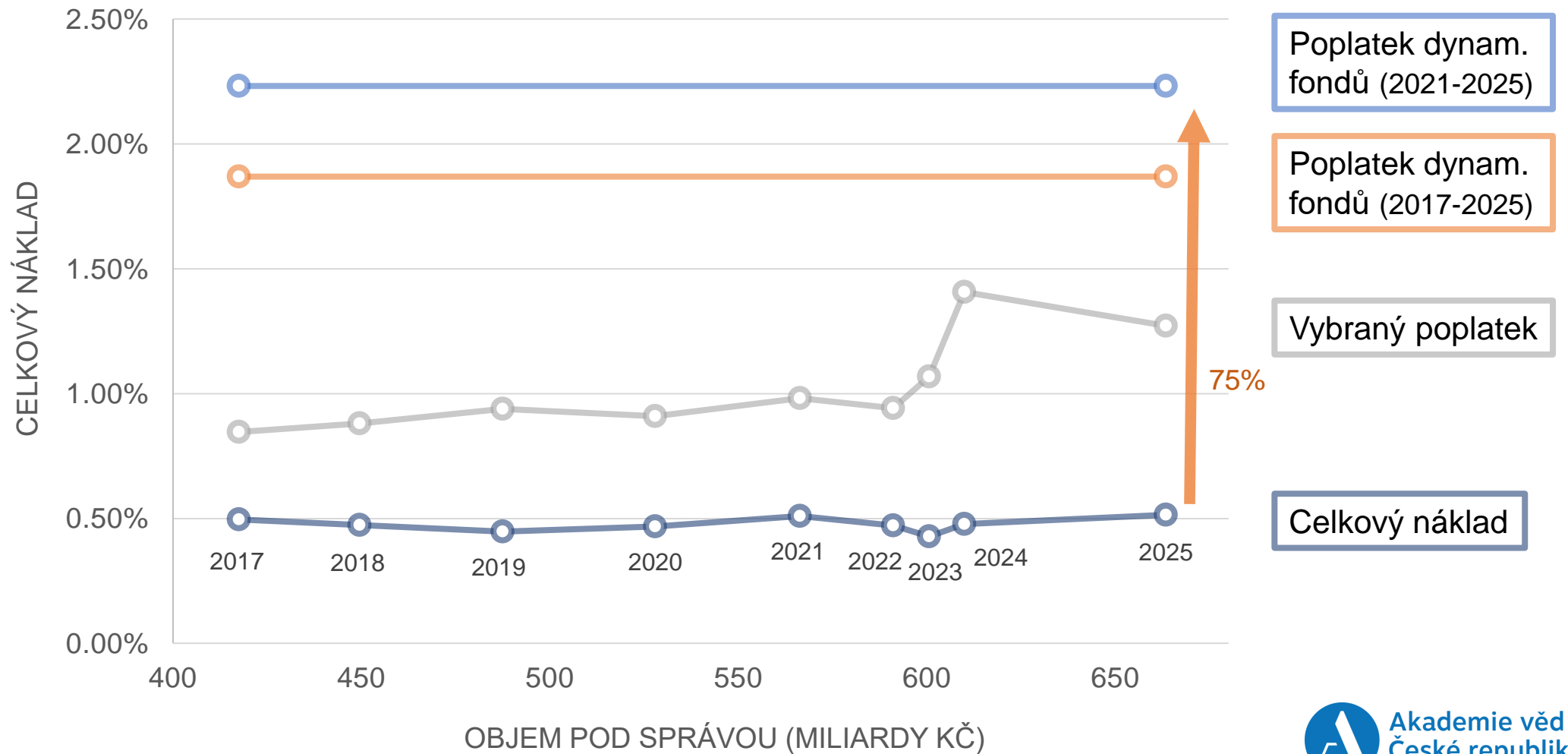
Průměrné náklady všech PS vůči majetku klientů



Náklady penzijních společností

Kam až mohou poplatky klesnout?

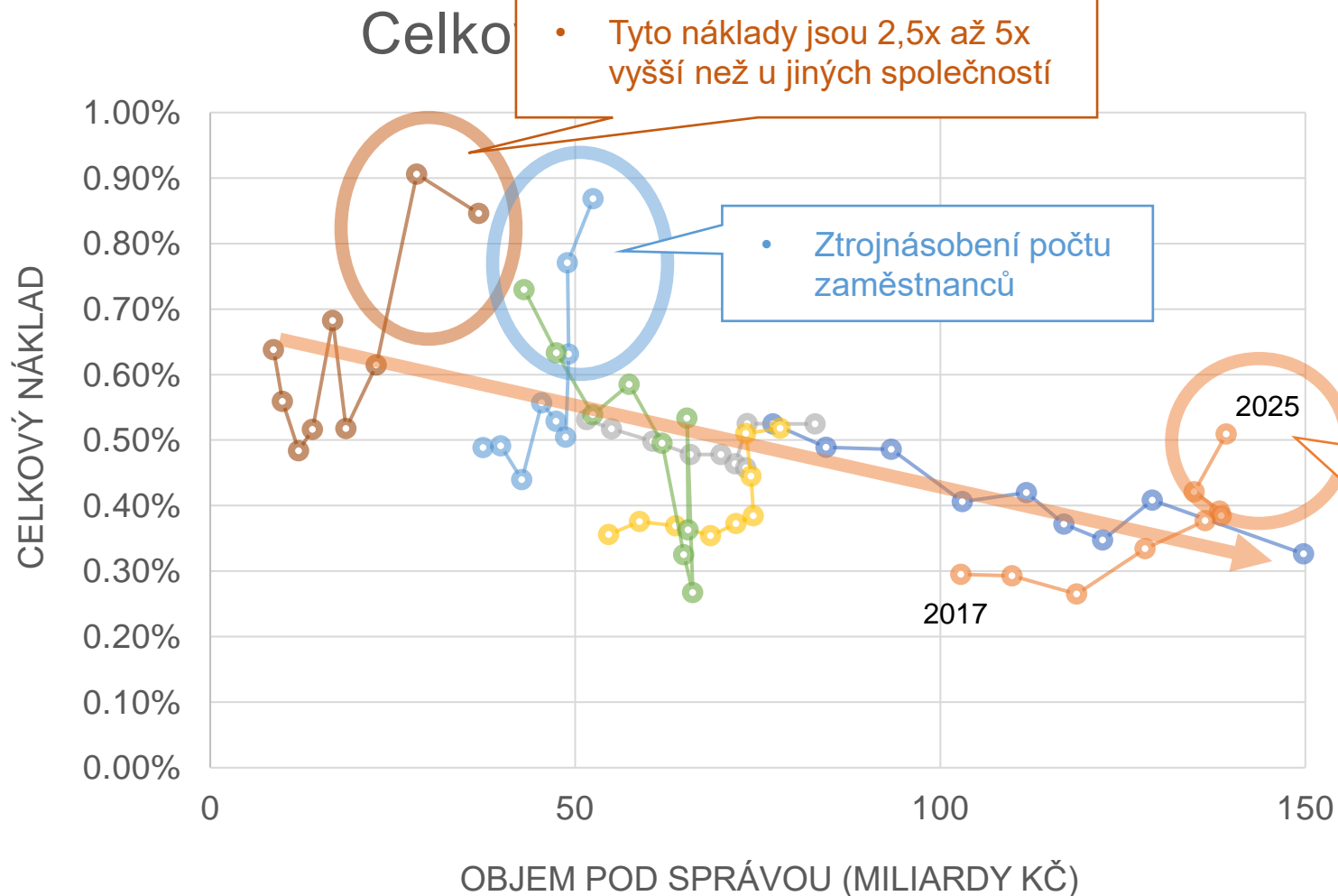
Průměrné náklady všech PS vůči majetku klientů



Náklady penzijních společností

Kam až mohou poplatky klesnout?

- Zdvoujnásobení poplatků vyplácených matce za správu portfolia (mezi 2023-2024)
- Zpětinásobení těchto odvodů od roku 2018
- Tyto náklady jsou 2,5x až 5x vyšší než u jiných společností



Penzijní společnosti kromě:

- Rentea (vzniká)
- Uniqa (složité účetní závěrky)

- Dar nadaci matky
- „Náklady na věrnostní bonus, které souvisejí s pohybem rezerv“
- Tvorba rezerv