

# II. pilíř: Příliš konzervativní strategie!

**Jednotlivé důchodové strategie se zdají být nastaveny velmi konzervativně. Navíc je třeba počítat s tím, že důchodové fondy stále nejsou zainvestovány.**

Do druhého pilíře vstoupilo kolem 30 tisíc lidí. Ti mají ze zákona možnost vybrat si ze 4 důchodových fondů (fond státních dluhopisů, konzervativní fond, vyvážený fond a dynamický fond), přičemž jak rozdělit prostředky mezi tyto fondy, si může každý rozhodnout sám. Pro rozdělení finančních prostředků mezi důchodové fondy můžete ale také využít ze zákona povinných strategií nebo strategií, které připravily jednotlivé společnosti. Jenže právě ve využití nějaké z nabízených investičních strategií se může ukrývat problém. Zde je třeba dodat, že zařazení do příslušné strategie vychází z dotazníku, který je povinnou součástí smluvní dokumentace.

Jde vlastně o dvouvrstvé rozdělení investovaných prostředků. Vložené peníze totiž budou rozděleny mezi jednotlivé fondy nějakým procentem a v rámci těchto fondů pak budou mít nějaké procentní zastoupení akciové nebo dluhopisové nástroje. Investor tak může hůře poznat, kolik procent z jeho investice bude skutečně připadat na akcie a kolik na jiná aktiva. A to je samozřejmě problém, protože co v konečném důsledku stojí za ziskem nebo ztrátou portfolia, jsou právě konkrétní akcie, dluhopisy potažmo jiná aktiva.

## CO POTŘEBUJEME ZNÁT?

Abychom se dopočítali toho, kolik procent akcií a kolik procent dluhopisů bude naše portfolio v příslušný okamžik obsahovat, potřebujeme tedy kromě investičních strategií znát i složení portfolií a strategie jednotlivých důchodových fondů. A tady se dostaneme do určitých problémů.

Vzhledem k tomu, že díky nízkému objemu majetku nejsou fondy vesměs ještě zainvestovány (k problémům, které

může způsobit tato skutečnost, se dostaneme později) lze vycházet spíše z obecných strategií jednotlivých fondů, které jednotlivé penzijní společnosti prezentují. Tady je třeba podotknout, že většinou jde jen o hrubou představu o rozložení mezi akcie nebo dluhopisy, nikoliv o konkrétní informace, jak je známe třeba z měsíčních zpráv nebo detailních popisů různých podílových fondů. To samozřejmě není dobře a možná to může být i jistým „pozůstatkem“ po fondech penzijního připojištění (nyní účastnických fondech), u kterých v minulosti vlastně nebylo moc o čem informovat.

U fondů tak nenarazíme např. na benchmark a podobně. V některých případech můžeme vycházet z neutrální alokace portfolia, v jiných případech se nám podařilo získat pouze poměrně široký rozptyl procent, která udávají, jaká část portfolia v daném fondu připadá na ta či ona aktiva, tak jak je uvedeno ve statutu fondu. Společnosti budou samozřejmě postupně strategie upřesňovat a dodávat další informace, nicméně nyní musíme vycházet z toho, co je dostupné.

I tak se ale dají v jednotlivých strategiích a alokacích najít rozdíly, a v některých případech se domníváme, že strategie ani nejsou vhodně nastaveny.

## JAK TO BUDE PŘED DŮCHODEM?

Všechny penzijní společnosti musí ze zákona 10 let před důchodem se převést všechny prostředky do vyváženého fondu a následně je každý rok alokace upravována o 20 % ve prospěch fondu konzervativního. 9 let před důchodem tedy bude 80 % prostředku ve fondu vyváženém a 20 % ve fondu konzervativním atd., až 5 let před odchodem do důchodu budou všechny prostředky převedeny do konzervativního

fondu. Pouze s touto strategií se rozhodla vystačit si Penzijní společnost České spořitelny.

Ke stejnému výsledku se dostaneme i v případě, kdy využijeme speciální strategii vytvořené Penzijní společností České Pojišťovny (PSČP) a Penzijní společnosti Komerční banky (PSKB). Naše prostředky tedy budou v případě PSČP a PSKB alokovány 5 let před nástupem do důchodu také ze 100% v konzervativním fondu (samozřejmě pokud si nebudeme strategií vytvářet sami).

Poněkud jiná situace je ovšem v případě Raiffeisen penzijní společnosti (PSRB). Pokud totiž využijete některou ze strategií vytvořených PSRB, bude naše investice posledních 5 let ještě konzervativnější, než jak je tomu v případě zákonné strategie nebo strategií vytvořenými PSČP a PSKB. Zvolíte-li kteroukoliv ze strategií (konzervativní, vyvážená nebo dynamická) nejen že vaše prostředky budou pět let před důchodem alokovány do konzervativního fondu, ale budou z něj postupně ještě přecházet do fondu státních dluhopisů, tedy toho nejkonzervativnějšího fondu, který důchodové spoření nabízí. V tomto momentně je zajímavé podotknout, že ani PSČP ani PSKB ve svých doporučených strategiích s fondem státních dluhopisů vůbec nepočítají.

Problém je ovšem ten, že v dnešní době stejně nelze určit, jak moc se od sebe fond konzervativní a fond státních dluhopisů budou lišit. Samotná PSRB totiž v případě fondu státních dluhopisů uvádí, že „fond investuje shromážděné peněžní prostředky primárně do dluhopisů se splatností do 5 let, jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka“, a u konzervativního pak uvádí, že „fond investuje shromážděné peněžní prostředky primárně do dluhopisů se splatností do 5 let, jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka. Sekundárně jsou peněžní prostředky investovány do dluhopisů, jejichž emitentem jsou jiné subjekty.“ (jde o obdobný popis, jaký používají i ostatní společnosti).

Hned na první pohled je tak patrná velká podobnost obou fondů, které se budou zřejmě lišit hlavně oním poměrem investic do „jiných subjektů“. Vzhledem k zaměření fondu lze ale jen těžko předpokládat nějakou vyšší expozici např. na rizikové korporáty atd. Ostatně konkurenční Allianz penzijní společnost (PSAL) uvádí, že neutrální alokace portfolia je aktuálně (s

přihlednutím ke specifičnosti současné situace) nastavena tak, že ve fondu státních dluhopisů je 85 % dluhopisů a 15 % připadá na peněžní trh. Fond Konzervativní pak z 65 % tvoří dluhopisy, 20 % připadá na podílové fondy a 15 % peněžní trh. S tím, že ony podílové fondy obsažené v portfoliu budou přirozeně dluhopisové. PSRB tak sice podle všeho zvolila, zejména v závěru, ještě konzervativnější strategii než část konkurence, jak moc se ale nakonec bude lišit, je nyní nemožné poznat.

## KONZERVATIVNÍ NA DRUHOU

Ještě konzervativněji k vlastní doporučené strategii přistoupila ČSOB penzijní společnost (PSČSOB). Ji vytvořená strategie totiž předpokládá, že mezi 26. až 30. rokem bude 10 % ve fondu státních dluhopisů, 10 % ve fondu konzervativním, 40 % ve vyváženém a 40 % ve fondu dynamickém. Co to ale znamená?

Bude-li klientovi 26 let a do důchodu mu tak ještě bude zbývat dobrých 40 let, bude jeho portfolio stejně tvořeno z větší části dluhopisy. 20 % totiž připadne čistě na dluhopisové fondy, 40 % na fond vyvážený, v jehož portfoliu mohou akcie podle statutu fondu tvořit maximálně 40 %, což znamená, že minimálně 60 % fondu připadne na dluhopisy ( $40 \cdot 60 = 24$  %). A konečně dynamický fond může být tvořen akciami max. z 80 %, a tedy 20 % připadá na dluhopisy ( $40 \cdot 20 = 8$  %). V konečném důsledku tak v 26 letech věku bude na dluhopisy (část připadne na produkty peněžního trhu) připadat 52 % ( $10 + 10 + 24 + 8$ ) portfolia. A to uvažujeme tu nejdynamičtější variantu, kdy fondy využijí prostor pro akcie maximální měrou, což nelze určitě považovat za jistotu.

Takovouto strategii lze považovat za opravdu velmi konzervativní, a je otázka, za jak vhodnou. Čeští investoři jsou samozřejmě svou konzervativností známí. Ostatně stačí se podívat na složení majetku v podílových fondech, kde ty konzervativní jasně dominují. Jenže některé studie poukazují na to, že příliš konzervativní investice může být v konečném důsledku vlastně na velmi dlouhém úseku rizikovější, a to při poměrně vysoké hladině předpokládané volatilitě a výnosu akcií a dluhopisů...). Tak či onak, kdy jindy než v momentě, když mi do důchodu zbývají ještě desítky let, investovat do akcií?

Strategie od PSČB není zdaleka ta nejkonzervativnější, na kterou můžeme u penzijních společností narazit. Rozdíl je ale v tom, že žádnou dynamičtější variantu v rámci „předvolených“ strategií PSČSOB nenabízí, tzn., chcete-li investovat dynamičtěji, musíte si svou strategii vytvořit sami.

Zvolíte-li si ale u konkurence strategii, která ponese v názvu slovo konzervativní, pak dostanete skutečně ještě konzervativnější přístup. PSČP vám v tomto případě, pokud vám bude 18 až 35 let, doporučí investovat 100 % do vyváženého fondu a na dluhopisy (přesněji kombinaci dluhopisů a produktů peněžního trhu) tak ve vašem portfoliu připadne minimálně 60 %. Postupem času se pak bude poměr samozřejmě zvyšovat. U PSKB znamená Konzervativní strategie to, že bude-li vám do důchodu zbývat ještě celých 50 až 30 let, bude vaše portfolio stejně tvořeno dluhopisy minimálně z 68 %. (10 % dynamický fond, 60 % vyvážený fond, 30 % konzervativní fond. Konkrétně tedy bude připadat 44 % na dluhopisy a 24 % na peněžní trh). Ke stejnému číslu dojdeme i v případě PSRB penzijní společnosti, byť procentní zastoupení fondů bude jiné (a tím pádem bude jiný i poměr dluhopisy vs. peněžní trh). To jsou opravdu vysoká čísla a velmi konzervativní strategie spoření.

## POMŮŽE DYNAMICKÁ STRATEGIE?

Pro dynamicky naladěného investora, který si ale nechce tvořit portfolia sám, našťáší existují dynamické/růstové investiční strategie potažmo programy. Zde v zásadě platí, že v prvních desítkách let ponechávají společnosti vámi investované prostředky v dynamickém fondu a na akcie tedy může připadat až 80 %. Např. v případě Allianz penzijní společnosti by nyní v neutrální alokaci portfolia šlo o 70 %.

Problém je ten, že bez složení portfolia a bez bližšího pohledu na strategii nelze poznat, jak „moc dynamický“, který z fondů bude. Strategie se nicméně liší už tím, kdy začnou prostředky z dynamického fondu převádět do vyváženého fondu a dále. A zatímco v případě PKBS je to až v momentě, kdy do důchodu zbývá 16 a méně let, např. u PSČP je to už v momentě, kdy vám bude 36 a více let, což může znamenat i více než 30 let, které zbývají do důchodu.

Obecně se přikláníme k tomu zvolit v nízkém věku, tedy v okamžiku, kdy Vám do důchodu bude zbývat ještě mnoho desítek let, co nejdynamičtější strategii. To je ale skoro opak toho co, zdá se, většina Čechů dělá. Nicméně tady je třeba upozornit ještě na jeden problém, o kterém se moc nemluví.

## FONDY NEJSOU ZAINVESTOVÁNY

Do důchodových fondů zatím vstoupilo jen několik desítek tisíc lidí, což znamená, že do nich nateklo zanedbatelné množství prostředků. Jenže, všechny důchodové fondy mají ve statutech fukotvenu zákonnou možnost (§ 107 odst. 2 ZDPS-3P, resp. § 56 odst. 2 ZDS-2P) odchýlit se od skladby majetku dle zákona, dokud majetek fondu nepřesáhne 100 milionů Kč, resp. nejdéle po dobu 24 měsíců. Lze přitom očekávat, že většina fondů toto ustanovení využije, z důvodu efektivnosti obhospodářování při malých objemech ve správě.

To znamená jedinou věc. Dokud ve fondech nebude 100. mil Kč (většina společností nicméně uvádí, že zainvestování plánuje už od 50 mil Kč.), nemusí fondy vložené prostředky investovat dle svých strategií, ale mohou je, zjednodušeně řečeno, nechat ležet na běžných účtech anebo produktech peněžního trhu.

Vložíte-li tedy peníze např. do dynamického fondu a čekáte, že budou vaše portfolia hned od začátku tvořena z větší části akciami, budete zklamáni. A taková situace může při nezájmu o druhý pilíř trvat skutečně až celé dva roky. To už ale není krátká doba. Stačí se podívat, kam se akcie dostaly od začátku roku. Jistě, pokud dojde na akciových trzích k propadu, může se to nakonec ukázat jako výhoda, jenže stejně tak je dost dobře možné, že díky této skutečnosti přijde dynamický investor o výnos, který mu prostě bude chybět. Samozřejmě, že penzijní společnosti na to mají právo a vlastně se jim není co divit. Jenže ať už je nezájem o druhý pilíř oprávněný nebo ne, znamená uvedená skutečnost pouze to, že je jedno, do jakého důchodového fondu své peníze aktuálně dáváte, stejně všechny leží uložené někde v depozitech.

I pokud pomineme tuto skutečnost, zdá se nám, že investiční strategie jsou obecně nastaveny až příliš konzervativně. To je sice to, co Češi chtějí. Jiná věc už je to, jestli je to dobře. ■

Jiří Mikeš