

# Důchodové fondy?

## Mnoho lidí si klade otázku, jestli je vhodné vstupovat do II. pilíře. Jak si důchodové fondy v rámci II. pilíře stojí v porovnání s klasickými podílovými fondy nebo dokonce ETF?

Když budeme OPF a důchodové fondy porovnávat klasickými investičními kritérii, tak důchodové fondy prohrají s OPF na celé čáře.

Představte si, že máte možnost investovat do otevřeného podílového fondu, kde

- neznáte portfolio,
- strategii znáte pouze obecně,
- minulé výnosy neexistují,
- nemáte šanci porovnat jeden fond s druhým podle výnosů,
- jakékoli ukazatele alfa, beta, korelace neexistují,
- aktuální portfolio fondu se navíc liší od zamýšlené strategie, protože zatím není možné prostředky efektivně zainvestovat a objem majetku fondu je pod 1 mil. Kč.

Takovýto fond byste si zcela jistě nekoupili. Některé jmenované nevýhody jsou dány pouze tím, že celý systém důchodového spoření teprve startuje. Všechny fondy jsou na začátku. Proto mají minimální majetek, nemají historii a tak podobně.

Do důchodových fondů neinvestujeme proto, že by to byla nejlepší možná investice. Určitě si umíme vybrat zajímavější otevřené podílové fondy. Mimo jiné proto, že důchodové fondy nabízí pouze 6 penzijních společností a každá z nich pouze jeden dynamický. Otevřených podílových fondů jsou k máni stovky nebo spíše tisíce.

Do důchodových fondů dáváme 2 % ze

svého proto, že chceme 3 % z hrubé mzdy posílat do fondů a ne do společné kasy průběžného pilíře.

Proto nemůžeme porovnávat pouze 2 % do důchodových fondů nebo do otevřených podílových. Musíme porovnávat alternativy, které máme.

Můžeme investovat

- 5 % ze své hrubé mzdy do důchodových fondů nebo
- 2 % ze své hrubé mzdy do otevřených podílových fondů a 3 % do státního průběžného pilíře.

A tak se můžeme ptát: Je investice do důchodových fondů „lepší“ než investice do portfolia I. pilíře a OPF? Přičemž v portfoliu má zastoupení I. pilíř z 60 % a OPF ze 40 %.

Pojem „lepší“ investice je v uvozovkách, protože „lepší“ investici hodnotíme v investičním světě z pohledu výnos, rizika a likvidita.

### VÝNOS

Rozdíl ve výnosech I. a II. pilíře je téma, o kterém se psalo několik článků. Nebudeme tedy toto téma detailně rozebírat. Jako určité vodítko můžeme použít kalkulačku na stránkách MPSV. Kalkulačka není dokonalá, ale jako určité vodítko nám může posloužit. Odpověď z kalkulačky dostane každý jinou. Záleží totiž na věku a na příjmu. Kalkulačka porovnává:

■ Důchod v rámci I. pilíře (pokud nikam nepřestoupíme) a

■ Důchod v rámci I. pilíře (pokud se budeme účastnit i druhého) + důchod z našich 3 %, která směřují do důchodových fondů.

Toto porovnání je korektní, protože porovnává stejnou vloženou částku, ale není celé. Protože v rámci II. pilíře ještě investujeme 2 % do důchodových fondů a tyto 2 % bychom mohli investovat jinak, s jiným výnosem. Z těchto 2 % bychom mohli mít v rámci OPF lepší užitek.

### DŮCHODOVÉ FONDY JSOU PŘÍLIŠ KONZERVATIVNÍ

V rámci OPF si můžeme lépe vybrat vhodnou strategii. Můžeme si zvolit třeba 100 % akciovou strategii. To v rámci důchodových fondů nemůžeme. Zde jsme odkázáni i v dynamických fondech na smíšená portfolia. Například dynamický fond Penzijní společnosti České spořitelny má dle svého benchmarku pouze 50 % v akciových investicích. Maximální podíl, který může investovat do akciových investic je 70 %. Fond je srovnatelný spíše se smíšenými fondy než s fondy akciovými.

V rámci OPF můžeme lépe dodržet poučku, že dlouhodobé pravidelné investice by měly směřovat zejména do akciových fondů. Jakmile se přiblíží časový horizont, měli bychom postupně začít brzdit naše investice a postupně je směřovat do konzervativnější části portfolia.

### ROZDÍL VE VÝNOSECH VLIVEM RŮZNÉ ALOKACE

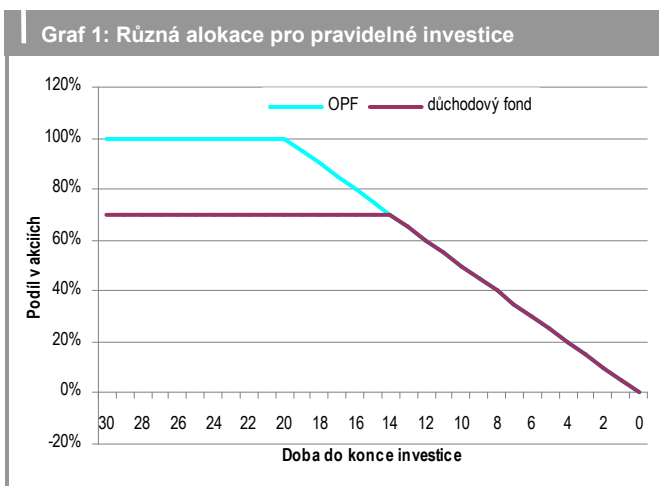
Jaký je rozdíl ve výnosech vlivem různé alokace? Dejme tomu, že investujeme na 30 let a máme možnost použít:

- Důchodový fond, který má na počátku alokaci v akciích pouze 70 % a potom bude postupně zkonzervativňovat (brzdit)

■ OPF s pravidelnou investicí, kdy na počátku budeme používat strategii založenou pouze na akciích. Od 20. roku budeme postupně brzdit. Každý rok snížíme alokaci v akciích o 5 %. Ve 14. roce máme stejnou alokaci jako důchodový fond.

Na počátku investice se portfolio liší nejvíce. Pravidelná investice dosahuje vyšších zhodnocení než důchodový fond. Rozdíl v očekávaném výnosu je 2,4 % p.a. Procentní rozdíl je velký, ale tou dobou je ve fondu velice málo peněz. V druhé polovině investice jsou portfolia již stejná. Rozdíl obou strategií, měřený vnitřní mírou výnosnosti je 0,7 p.b ročně.

Portfolio pro pravidelnou investici dosahuje průměrného výnosu 6,73 % p.a.,



portfolio pro důchodový fond dosahuje výnosu 6,02 % p.a. (Počítáme s průměrným výnosem akcií 10 % p.a. a výnosem dluhopisů 2 % p.a.)

Chcete-li tento nadvýnos OPF zahrnout do výpočtů kalkulačky MPSV, musíte si tuto korekci udělat sami ručně.

## KONZERVATIVNÍ ZAČÁTEK

Důchodové fondy budou mít konzervativní začátek. Zatím v nich je tak málo peněz, že nejsou schopné postavit portfolio, které by mělo zastoupení akcií dle statutu. Prostředky jsou tak místo akcií investovány na peněžním trhu. Tento stav ještě nějakou dobu potrvá. Investoři se tak šidí o výnosy, pokud akcie porostou.

Jak se toto promítne do výnosu investic v rámci důchodového fondu? Kupodivu skoro vůbec. V prvních letech totiž není ve fondu skoro žádný majetek. Na konci 1. roku je ve fondu 6000 Kč. Není tak velký rozdíl, jestli se 6000 Kč zhodnotí 10 % nebo pouze na úrovni peněžního trhu. Rozdíl po prvním roce 300 Kč.

Vnitřní míra výnosnosti u celé 30leté investice tak klesá z 6,02 % p.a. na 5,98 % p.a. Takže pouze v řádu setin procenta.

## NÁKLADOVOST DŮCHODOVÝCH FONDŮ

Výnosy důchodových fondů i OPF budou samozřejmě ovlivněny náklady. Důchodové fondy mají limitované náklady a díky tomu budou patřit v porovnání s OPF spíše k těm levnějším.

Například dynamický fond má limitované náklady ve výši 0,6 % z objemu majetku + 10 % z výnosů. Pokud bude průměrný výnos 6 % p.a., bude průměrný náklad fondu ve výši 1,2 % p.a.

V kategorii akciových (dynamických) fondů nebude jednoduché najít fondy, které by měly srovnatelný poplatek. OPF bude o několik desetin dražší.

Abychom ale byli spravedliví, museli bychom zároveň srovnat kvalitu správy. Je pravděpodobné, že důchodové fondy si s malým rozpočtem budou moci dovolit daleko menší portfoliomanagement, než velké společnosti s fondy stokrát většími. V rámci

OPF máme možnost daleko širšího výběru a máme tak větší šanci najít zajímavější OPF než důchodový fond.

Vyšší nákladovost OPF má i druhou rovinu. To jsou poplatky za nákup fondu. Pokud budeme platit poplatky za nákup akciového fondu ve výši 5 % z každé investice, sníží se nám vnitřní míra výnosnosti z 6,73 p.a. % na 6,43 % p.a. (tedy o 0,3 procentního bodu).

## VÝNOSNOST NEJVÍCE OVLIVNÍ I. PILÍŘ

Můžeme analyzovat rozdíly mezi důchodovými fondy a OPF. Rozdíly najdeme, ale nepřijdou nám nijak zásadní. Rozdíly budou v řádu plus mínus 1 % p.a. (agresivnější strategie, nižší náklady)

Daleko větší rozdíly z hlediska výnosu budou mezi důchodovými fondy a prvním pilířem. To je dobře vidět na důchodové kalkulačce Ministerstva práce a sociálních věcí. Pokud by úroveň důchodů v rámci I. pilíře neklesala, vychází rozdíl mezi vstupem a nevstupem do II. pilíře na skoro 900 Kč měsíčně, což je 6,6 % z výše důchodu. (Pro průměrný příjem, vstupní věk 35 let a zhodnocení 6,5 % p.a.). Tento rozdíl je přibližně srovnatelný s rozdílem, který je dán větší konzervativností důchodových fondů. Daleko většího rozdílu dosáhneme, pokud budeme počítat s poklesem penzí. Samozřejmě je otázka, jak moc budou peníze klesat. Prognózy poklesu penzí je silně na vodě. Ale pokud pokles penzí připustíme, pak je rozdíl mezi vstupem a nevstupem do II. pilíře 2900 Kč měsíčně, což je 28 % z výše důchodu. Tento rozdíl nemůže smazat vyšší výnosnost OPF proti důchodovým fondům.

## LIKVIDITA

Co má lepší likviditu:

- 5 % v důchodovém fondu nebo
- 2 % v OPF plus 3 % navíc v průběžném?

Odpověď je jednoduchá: 2 % v OPF mají likviditu vynikající, důchodový fond ji má špatnou a průběžný pilíř ještě horší.

V rámci důchodových fondů existuje možnost, jak se ke svým penězům dostat před důchodem. Touto možností je dědičtí. V rámci I. pilíře žádnou takovou možnost nemáme. Další výhodou je možnost volby penze – na dobu určitou nebo na doživotí. Tím výše výhod II. pilíře končí. V rámci OPF máme likviditu, na jakou jsme zvyklí – můžeme se k penězům dostat kdykoli před důchodem.

## RIZIKO

Rizika obou přístupů vidíme přibližně vyrovnaná. Každá z variant – průběžný systém i II. pilíř mají svá rizika. Důchodové fondy mají klasická investiční rizika – neznáme konečnou částku, hodnota investice bude kolísat. První pilíř má podobná rizika – neznáme konečnou hodnotu důchodu. K rizikům se navíc připojují rizika politická. Oba systémy, I. i II. pilíř, se určitě budou měnit.

## ZÁVĚR

Není velký rozdíl mezi fondy otevřenými podílovými a důchodovými. Daleko větší rozdíl je mezi fondy a průběžným pilířem. Jestli se rozhodujeme o II. pilíři, měli bychom brát v úvahu především porovnání I. a II. pilíře. Jejich rizika, likviditu a očekávané výnosy. Právě I. pilíř je z hlediska investic totálně nelikvidní a velice rizikový. Vždyť nevíme, kolik peněz z něj dostaneme.

Porovnání otevřených podílových fondů a důchodových fondů vychází ve prospěch otevřených podílových. Nabízejí vyšší očekávaný výnos, daleko lepší likviditu a nižší riziko (hlavně to politické). ■

**Petr Syrový**

*Autor je analytikem společnosti KFP*

[www.kfp.cz](http://www.kfp.cz)

Tabulka 1: Rozdíly ve vývoji zvolených strategií

	Investice do OPF	Investice do důchodového fondu
Výše vkladu	500 Kč měsíčně	500 Kč měsíčně
Doba investice	30 let	30 let
Alokace	Na počátku 100 % v akciích, postupné brzdění	Na počátku 70 % v akciích, postupné brzdění
Očekávaná hodnota investice po 30 letech	578 000 Kč	504 000 Kč
Vnitřní míra výnosnosti	6,73 % p.a.	6,02 % p.a.
Rozdíl v naspořené částce	74 000 Kč; (což je 12 % z objemu majetku)	
Rozdíl ve výnosu p.a.	0,71 p.b. ročně	