

INSTITUT PRO DEMOKRACII A EKONOMICKOU ANALÝZU
projekt Ekonomického ústavu AV ČR, v. v. i.

INSTITUTE FOR DEMOCRACY AND ECONOMIC ANALYSIS
A Project of the Economics Institute of the Czech Academy of Sciences

Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků

Leden 2026

LUKÁŠ NÁDVORNÍK, FILIP PERTOLD



PROJEKT EKONOMICKÉHO ÚSTAVU AKADEMIE VĚD ČR



Lukáš Nádvorník

Odborný asistent na Matematicko-fyzikální fakultě Univerzity Karlovy a výzkumný pracovník think-tanku IDEA při CERGE-EI. Doktorát získal v oblasti kvantové optiky a spintroniky, vědecky působil na Svobodné univerzitě v Berlíně a v Institutu Maxe Plancka. Ve své analytické a publikační činnosti se zaměřuje na moderní investování založené na důkazech, jeho popularizaci a zvyšování finanční gramotnosti široké veřejnosti, k čemuž pravidelně přispívá v řadě českých médií.

Assistant Professor at the Faculty of Mathematics and Physics, Charles University, and a Researcher at the IDEA think tank at CERGE-EI. He holds a PhD in Quantum Optics and Spintronics and has conducted research at the Free University of Berlin and the Max Planck Institute. In his analytical and publishing activities, he focuses on modern evidence-based investing, its popularization, and enhancing financial literacy among the general public, contributing regularly to a wide range of Czech media outlets.



Filip Pertold

Výzkumný pracovník a koordinátor v think-tanku IDEA při CERGE-EI. V roce 2013 získal ocenění Neuron Impuls Prize. Působil též jako výzkumník na Aarhus University v Dánsku, ve Světové bance, na University of Illinois a University of California v Berkeley. Ve svém výzkumu se věnuje zejména aplikované mikroekonomii, důchodové problematice, veřejné ekonomii, trhu práce a ekonomii vzdělání.

Filip is a researcher and coordinator at the IDEA think tank at CERGE-EI. He was awarded a Neuron Impulse Prize in 2013. He has also been affiliated with Aarhus University in Denmark, the World Bank, the University of Illinois and the University of Berkeley. His fields of interest include applied microeconomics, public economics, education, labor and health economics.

Upozornění: Tato studie reprezentuje pouze názory autorů, a nikoli oficiální stanovisko Ekonomického ústavu AV ČR, v. v. i. či Centra pro ekonomický výzkum a doktorské studium UK (CERGE).

Warning: This study represents only the views of the authors and not the official position of the Economics Institute of the Czech Academy of Sciences, nor those of the Charles University Center for Economic Research and Graduate Education.

Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků

Studie 1/2026

© Lukáš Nádvorník, Filip Pertold

Ekonomický ústav AV ČR, v. v. i., 2026

ISBN 978-80-7344-737-3

Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků¹

LEDEN 2026

LUKÁŠ NÁDVORNÍK*, FILIP PERTOLD*

Shrnutí

Současný český kapitálový pilíř penzijního spoření **neplní svou funkci** a vyžaduje od občanů **nerealisticky vysoké vklady** kvůli **extrémně nízkým efektivním výnosům** a **vysoké poplatkové zátěži**. Zásadní revize je nutná, protože při zachování současného stavu hrozí, že poplatky připraví klienty fondů až o **polovinu** jejich výnosů.

- **10× vyšší vklady pro stejnou rentu:** Kvůli nízkým výnosům a vysokým nákladům musí průměrný klient v Česku vkládat až **10× více** prostředků než klient slovenských indexových fondů, aby dosáhl stejné renty.
- **Dynamické fondy výrazně zaostávají:** I nejvýnosnější část pilíře – dynamické fondy – zaostávaly za uplynulou dekádu za tržním výnosem o **více než 5 % ročně** a doručily méně než poloviční zhodnocení oproti zahraničním nízkonákladovým indexovým fondům (např. Slovensko, Švédsko).
- **Poplatky pohltí až polovinu majetku:** Vysoké poplatky dynamických fondů mohou v horizontu 40 let připravit klienta o **až 50 %** jeho budoucího majetku; za poslední dekádu **vymazaly 37–49 %** celkových výnosů fondů.
- **Řešení – snížit náklady, zavést fondy životního cyklu a lépe směřovat státní podporu:** Pro zlepšení je klíčová **revize poplatkových stropů** pro motivaci penzijních společností k tvorbě nízkonákladových **indexových fondů** a zavedení **povinně nabízené strategie životního cyklu**, která automaticky mění dynamický profil podle věku klienta a zvyšuje výnosový potenciál; státní podpora by měla být směřována ke klientům investujícím jen do fondů, které mají z penzijního hlediska pro klienty největší smysl – do fondů životního cyklu a dynamičtějších fondů.

¹ Autoři děkují za cenné komentáře Daniela Prokopa, Jaroslava Borovičky a Štěpána Jurajdy. Případné chyby však jdou pouze na vrub autorů. Studie reprezentuje pouze názor autorů a není oficiálním stanoviskem Ekonomického ústavu AV ČR, v. v. i. či Centra pro ekonomický výzkum a doktorské studium UK (CERGE).

* CERGE-EI, společné pracoviště UK a EKÚ AV ČR, v. v. i.

Pension Fund Clients Trapped by Low Returns and High Fees²

JANUARY 2026

LUKÁŠ NÁDVORNÍK*, FILIP PERTOLD*

Summary

The current Czech third-pillar capital-based pension savings system **fails to deliver on its purpose**. It requires citizens to make **unrealistically high contributions** due to **extremely low effective returns** and a **high fee burden**. A fundamental revision is necessary, as maintaining the status quo risks fees depriving fund clients of up to **half of their returns**.

- **10× Higher contributions for the same benefit:** Due to low returns and high costs, the average client in the Czech Republic must contribute up to **10 times more** funds than a client of Slovak index funds to achieve the same capital rent.
- **Dynamic funds lag significantly:** Even the most profitable part of the pillar—Dynamic Funds—lagged behind market returns by **more than 5% annually** in the last decade and delivered less than half the appreciation compared to foreign low-cost index funds (e.g., Slovakia, Sweden).
- **Fees absorb up to half of wealth:** High fees in dynamic funds can deprive a client of up to **50%** of their future wealth over a 40-year horizon; in the last decade, they **erased 37–49%** of the funds' total returns.
- **Solution - reduce costs, introduce life-cycle funds, and better target state support:** Key improvements involve revising fee caps to incentivize pension companies to create low-cost index funds and introducing a mandatory life-cycle strategy that automatically balances the dynamic profile with the client's age and increases yield potential. State support should be directed only towards clients investing in funds that make the most sense from a pension perspective—specifically, life-cycle funds and more dynamic funds.

² The authors would like to thank Daniel Prokop, Jaroslav Borovička, and Štěpán Jurajda for their valuable comments. Any inaccuracies and errors are the responsibility of the authors. This study represents only the opinion of the authors and not the official position of the Economics Institute of the Czech Academy of Sciences, nor those of the Charles University Center for Economic Research and Graduate Education (CERGE).

* CERGE-EI, a joint workplace of Charles University and the Economics Institute of the Czech Academy of Sciences.

Český kapitálový pilíř v problémech a jak z nich ven?

Se stárnutím populace ve většině evropských zemí přichází narůstající tlak na průběžné penzijní pilíře. Podle stávajících prognóz bude kulminovat ve čtyřicátých letech (Národní rozpočtová rada), přičemž lze očekávat jak nárůst fiskálních výdajů na penze, tak snižování náhradového poměru, a to především u vysokopříjmových skupin obyvatel.

Jedna z účinných cest, jak zvýšit individuální důchody, je funkční kapitálový penzijní pilíř. Kapitálový pilíř investuje kapitál občanů do globální ekonomiky, a proto jeho efektivita nezávisí na domácí demografii a ekonomice a podporuje průběžný pilíř v dobách, kdy je pod tlakem.

Požadavek na funkční kapitálový pilíř je tedy nejen ochránit vklady před inflací, ale především zvýšit individuální zabezpečení na stáří.

Po zrušení 2. penzijního pilíře v roce 2016 zůstává v ČR jediný kapitálový pilíř – tzv. 3. pilíř. Skládá se z dvou hlavních částí: (1) *Transformovaných fondů (TF)*, které vznikly přeměnou původního Penzijního připojištění, existujícího od roku 1993 a ukončeného reformou v roce 2013, a (2) *Doplňkového penzijního spoření (DPS)*, fungujícího od roku 2013 do současnosti.

Pro TF, do nichž již nelze vstupovat, je typická garance nezáporného každoročního výnosu, vysoká konzervativnost aktiv a přímá možnost doživotní penze (anuita, podle úmrtnostních tabulek). DPS je naopak otevřené pro nové klienty, umožňuje zvolit investiční strategii vstupem do Konzervativního, Vyváženého nebo Dynamického účastnického fondu (ÚF), nabízí možnost *předdůchodu* a případná doživotní penze se řeší jednorázovým vyrovnáním a převodem k životní pojišťovně. K třetímu kvartálu 2025 bylo v TF 45 % účastníků a 55 % kapitálu 3. pilíře [1]. Mezi další důchodové produkty podporované státem lze zařadit *Investiční životní pojištění* nebo *Dlouhodobý investiční produkt (DIP)*³. Tato studie se zaměřuje na standardní fondový penzijní pilíř (DPS+TF) jako řešení pro širokou veřejnost.

³ DIP je spíše režimem obchodního účtu a „obálkou“ než skutečným produktem. Jeho povaha, výnos i poplatková struktura jsou silně odvislé od produktů, kterými je „obálka“ naplněna. Jde tedy o velmi různorodý nástroj, který je vhodný pro klienty se znalostmi v oblasti investic.

Český kapitálový pilíř: nefunkční, nevzkvétá, ale s potenciálem

Funkční kapitálový pilíř doručuje dostatečně vysokou kapitálovou rentu pro co největší počet občanů. V těchto dvou hlediscích je český 3. pilíř jen na půl cesty:

Počet zapojených občanů: Velmi vysoký, ale od roku 2012 klesá. V celém pilíři se k 3. čtvrtletí 2025 nachází 3,9 milionu účastníků⁴, což představuje 42 % populace starší 15 let [1, 2]. Jde o vysokou penetraci i ve srovnání se zeměmi OECD [3]. Nicméně tento počet klesá od maxima z roku 2012, kdy dosáhlo 5,1 milionu účastníků a 57 % populace starší 15 let, a to průměrným tempem 94 tisíc účastníků ročně (~ 2,5 % ročně). Důvodem je prudký pokles počtu účastníků v TF (~ 258 tis. úč. ročně), který není kompenzovaný dostatečným nárůstem účastníků v DPS (~ 164 tis. úč. ročně).

Kapitálová renta: Nízká a vybíraná jednorázově. Stejně jako v předchozích letech byla drtivá většina kapitálu z pilíře vybírána najednou, tzv. jednorázovým vyrovnáním (82 % kapitálu) a představovala průměrně 139 tisíc Kč na osobu [4]. Tato částka je malá vzhledem k požadavkům na zvýšení zabezpečení na stáří, jelikož by představovala rentu pouze 580 Kč měsíčně po dobu 20 let. To činí méně než 3 % současných průměrných starobních důchodů [5]. Omezíme-li se pouze na účastnické fondy DPS, jednorázová vyrovnání (66 % kapitálu) představovala dokonce jen 116 tis. Kč na osobu [4].

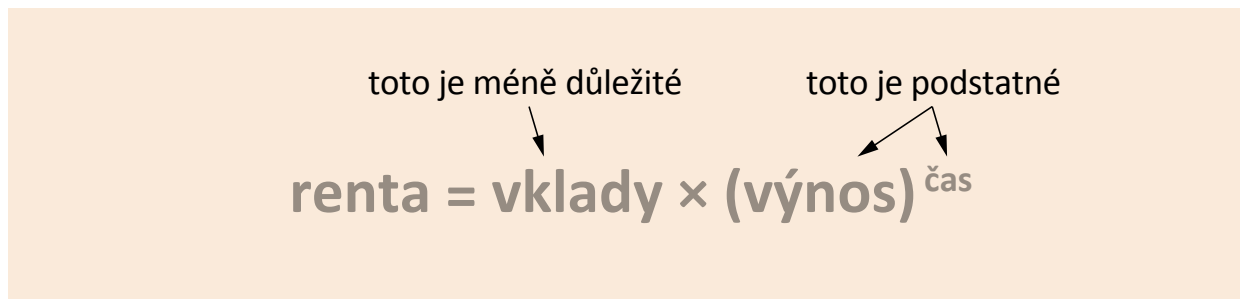
Vidíme, že za více než 30 let od svého spuštění v roce 1994 si český dobrovolný kapitálový pilíř nedokázal najít dostatečně smysluplnou funkci v českém penzijním systému. Občané, kteří jej dnes po dosažení věku min. 60 let opouštějí, si odnáší částku, která nemůže žádným relevantním způsobem pomoci doplňovat státní průběžný důchod.

Není ani očekávatelné, že se situace v budoucnu zlepší bez zásadnějších změn pilíře. Za posledních 10 let sice jednorázová vyrovnání na osobu mírně rostla, nicméně průměrným tempem necelých 9 tisíc Kč ročně, jde tedy o reálný růst 4–5 % ročně po zohlednění inflace. Pro smysluplnou funkci pilíře jsou třeba velikosti individuálních penzijních účtů v řádu milionů korun, nikoli nízkých statisíců.

⁴ Pro srovnání v DIP bylo k 30. 9. 2025 registrováno 184 tis. smluv (účastníků). Zdroj: [Tisková zpráva AKAT \(20. 10. 2025\)](#)

Podstatný je výnos a čas, nikoli velikost vkladů či příspěvků

Jakkoli se může zdát – například z dosavadních parametrických úprav pilíře⁵, že důvodem pro nízký stav penzijních účtů účastníků a jeho neefektivní funkci jsou nízké vklady občanů (ty jsou nyní průměrně 1 100 Kč měsíčně), případně nízké vklady zaměstnavatelů (1 200 Kč měsíčně pro 35 % účastníků), klíč k bohatému kapitálovému pilíři je v **dostatečně vysokém výnosu a dostatečně dlouhé době spoření** účastníků.



Důvodem je složené úročení investovaných prostředků v kapitálovém pilíři a jeho exponenciální charakter. Při dlouhodobém investování, jehož je celoživotní odkládání do penzijního kapitálového pilíře učebnicovým příkladem, je třeba se zaměřit na výnos a čas.

Poznamenejme, že státní příspěvky samy o sobě představují navýšení vkladů účastníků o 20 % a motivují k vyšším vkladům, případně k účasti v pilíři vůbec. Zmíněný princip složeného úročení kapitálového pilíře ale dokládá, že soustředění reformní snahy na zvyšování vkladů je z dlouhodobého hlediska neefektivní. Relativně významné státní výdaje na 3. pilíř (příspěvky a náklad na daňovou slevu), které podle Komise pro spravedlivé důchody už v roce 2019 představovaly 19 mld. Kč a 13 % z vybrané daně z příjmu fyzických osob [6], by měly směřovat k optimalizaci efektivnějších parametrů problému: do prodloužení doby spoření, tedy co nejdříve vstupu mladých lidí do pilíře a vyplácení renty namísto jednorázového vyrovnání po dosažení určeného věku, a do zvýšení výnosu pilíře, spíše než do motivace k vyšším vkladům. Tato analýza dále rozpracovává případ výnosu.

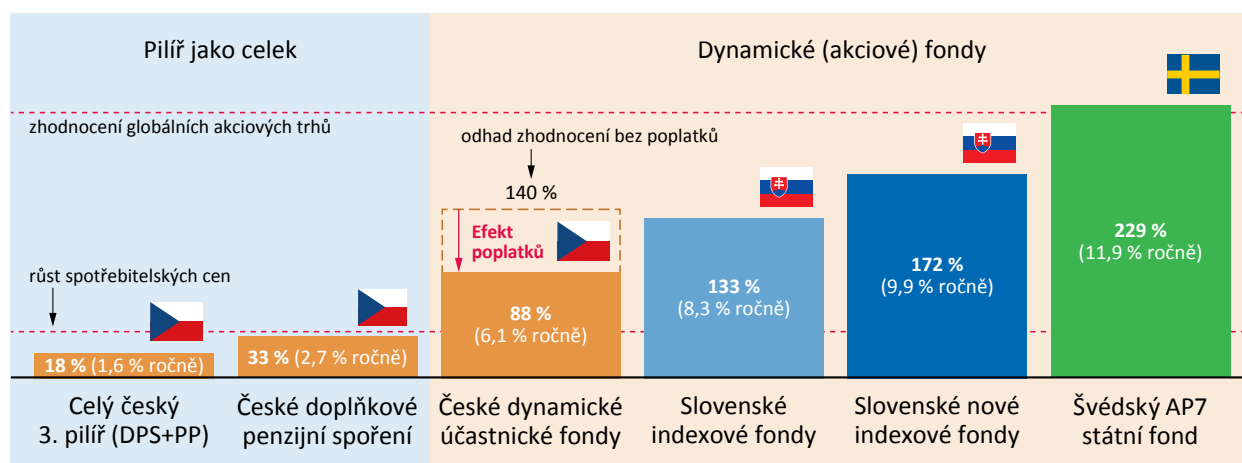
⁵ Reforma z roku 2024 zvyšuje minimální vklad účastníka pro získání státního příspěvku z 300 Kč na 500 Kč, zvyšuje absolutní výši státního příspěvku pro vyšší vklady a snižuje ho pro nižší vklady. Zvyšuje také daňový odečet z 24 tis. Kč ročně na 48 tisíc. Kč a nutný vklad účastníka pro jeho získání z 1 100 Kč na 1 700 Kč.

Výnos 3. pilíře je nedostatečný a výnos dynamických fondů příliš nízký

Výnosy českého kapitálového pilíře jsou dlouhodobě extrémně nízké, což je předmětem kritiky mnoha odborných a mezinárodních organizací, jako jsou OECD [3], Komise pro spravedlivé důchody [6] nebo Národní rozpočtová rada vlády [7].

Situaci demonstrují data na **Obr. 1**. Za uplynulou dekádu (červen 2014–leden 2025) přinesl celý 3. pilíř (DPS + TF) klientům celkové zhodnocení o 18 % bez započtení státních příspěvků a daňových úlev. Za stejnou dobu inflace snížila reálnou hodnotu těchto úspor o více než 35 % [8]. TF dopadly ještě hůř a přinesly zhodnocení jen 14 %. Celé DPS, tedy část pilíře, do níž lze stále vstupovat, dosáhlo za toto období výnosu 33 % a rovněž přineslo pouze znehodnocení kapitálu.

Obr. 1: Celkové zhodnocení českého 3. pilíře a jeho částí vs. úspěšné pilíře ze zahraničí za posledních 10 let (6/2014–1/2025) včetně poplatků, přepočteno do CZK



Pozn.: Všechny výnosy jsou za období červen 2014 až leden 2025, jsou po započtení vnitřních poplatků fondů a přepočteny do českých korun. „Celý 3. pilíř“ představuje výnos vážený kapitálem ve všech fondech 3. pilíře (transformované fondy a všechny fondy DPS), „Doplňkové penzijní spoření“ představuje kapitálem vážený výnos všech fondů v DPS, „DPS – pouze dynamické fondy“ představují všechny dynamické fondy z DPS, „Slovenské indexové fondy“ představují kapitálem vážený výnos všech fondů z negarantovaného slovenského 2. pilíře, které sledují indexovou strategii, „Slovenské nové indexové fondy“ jsou indexové fondy vzniklé po roce 2012, „Švédský AP7 státní fond“ je výnos akciové/dynamické části doplňkového fondu AP7. Horní čárkovaná čára představuje zhodnocení ETF na světové akcie (iShares Core MSCI World), spodní čárkovaná čára ukazuje efekt inflace prostřednictvím růstu spotřebitelských cen. Čárkovaný obdélník ukazuje efekt účtovaných poplatků: jde o odhad zhodnocení českých dynamických fondů v případě, že by nebyl účtován poplatek ve výši 1 % + 15 % z průměrného výnosu.

Důvodem těchto mimořádně špatných výnosů celého pilíře a DPS je historická dominance TF v pilíři a konzervativnějších fondů v DPS, jejichž nízké výnosy jsou součástí jejich investiční strategie. Ta je, jak vidíme, zcela nevhodná nejen pro funkci pilíře jako takového, ale selhává i v jednoduchém požadavku na udržení koupěschopnosti svých klientů.

Struktura uvnitř DPS se nicméně postupně mění a kapitál se stále více přesouvá do dynamických fondů (k 1. 2025 převažovaly již dynamické fondy nad ostatními typy). To je pozitivní trend, protože tyto fondy jsou nejvýnosnější třída v rámci současného pilíře. **Nicméně i tyto převážně akciové fondy, jejichž cílem je nejvyšší zhodnocení, dosahují neuspokojivých výnosů relativně vůči příkladům dobré praxe ze zahraničí.** Zatímco české dynamické fondy dosáhly zhodnocení 88 % za poslední dekádu, indexové důchodové fondy ze slovenského povinného 2. kapitálového pilíře zvýšily hodnotu o 133 % [9]. Tyto fondy jsou velmi populární⁶, mají velmi nízkonákladovou strukturu a pasivní, indexovou strategii. Slovenské indexové fondy založené po roce 2012 pak dosáhly ještě vyššího výnosu a přinesly téměř dvojnásobné zhodnocení (172 %) oproti českým dynamickým fondům po přepočtení do českých korun. Dlouhodobě mimořádně úspěšný je také významný⁷ švédský státní nízkonákladový fond AP7 Safa [10], který ve své dynamické třídě doručil zhodnocení 229 %, a překonal tak výnos globálních akciových trhů, reprezentovaných fondem ETF na index MSCI World se zhodnocením 220 % (tedy 11,6 % ročně). Za vývojem světových akciových trhů tak české dynamické fondy zaostávaly o přibližně 5,5 % ročně⁸.

S vyšším výnosem lze spořit menší částky se stejným výsledkem

Velmi významný dopad dlouhodobého výnosu na funkci pilíře lze demonstrovat modelem, který srovnává, jakou částku je nutné měsíčně spořit během pracovního života do hypotetických fondů s různými očekávanými výnosy pro získání stejného benefitu v důchodu. Uvažujeme 40 let úložek nutných k tomu, aby bylo možné z fondu vybírat 10 tisíc Kč měsíčně po dobu dalších 20 let po zohlednění růstu cen (více detailů v popisku **Obrázku 2**). U jednotlivých případů nastavujeme dlouhodobý výnos shodný s výnosem za posledních 10 let podle **Obrázku 1**. Je nutné připomenout, že tato simulace má za cíl ukázat dramatický vliv výnosu na efektivitu kapitálového pilíře, nikoli predikovat budoucí výnosy různých investičních strategií.

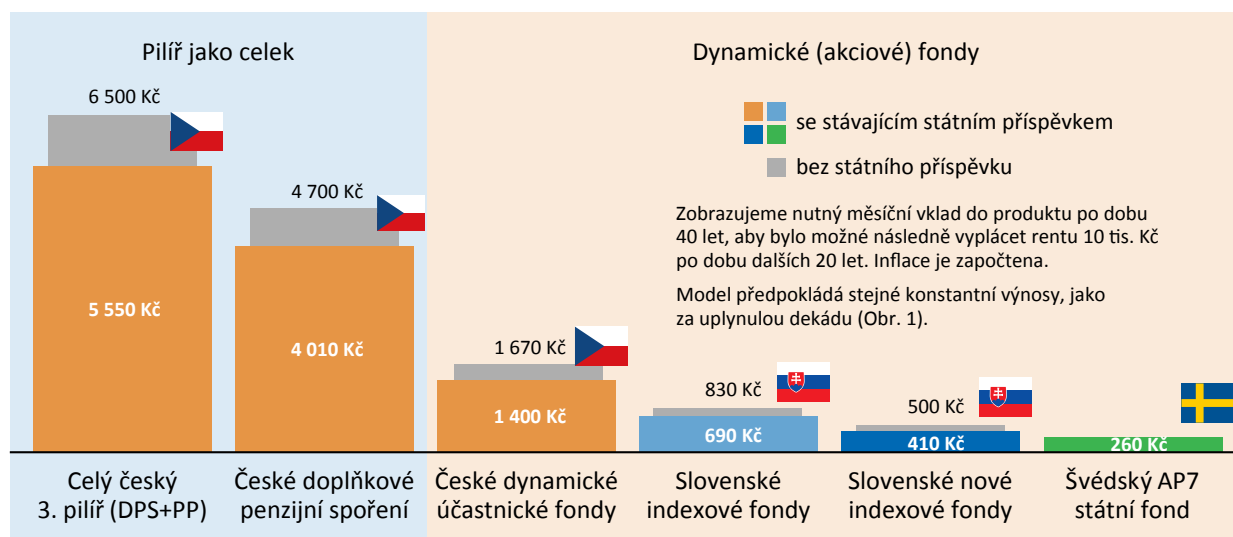
⁶ Slovenské indexové důchodové fondy obsahují 73 % kapitálu negarantované části 2. pilíře, jsou tedy jeho relevantním reprezentantem.

⁷ Ze [zprávy Swedish Pension Agency](#) za rok 2024 vyplývá, že v AP7 bylo téměř 70 % Švédů v pracovním poměru nebo OSVČ.

⁸ Po započtení poplatků fondů. Globální akciové fondy jsou aproximovány ETF (ticker EUNL) na index MSCI World s vnitřním poplatkem TER na úrovni 0,2 % ročně. Vše přepočteno do CZK.

Na tomto modelu vidíme, že pro zcela stejný benefit v důchodovém věku je nutné odkládat do konzervativních strategií i více než 10x více než do efektivních dynamických fondů. Konkrétně celé české DPS se současným rozložením kapitálu mezi konzervativní, vyvážené a dynamické fondy by vyžadovalo měsíční úložku přes 4 tis. Kč, zatímco slovenské nové indexové fondy pro stejný benefit klientů vyžadují vklady jen 410 Kč. S ohledem na průměrnou současnou úložku ve výši 1 100 Kč lze tedy udělat rychlý závěr, že problém českého pilíře nejsou nedostatečné vklady účastníků, ale příliš malý výnos pilíře, který je v tomto ohledu extrémně neefektivní. Obdobně je vidět, že vliv státních příspěvků v současném nastavení nepřináší velký efekt a jejich smysl je především v pravděpodobném motivačním aspektu, spíš než ve finančním benefitu.

Obr. 2: Měsíční úložka nutná pro rentu 10 tis. Kč v důchodovém věku
simulace demonstruje dramatický vliv výnosu na funkci pilíře, není predikcí budoucích výnosů



Pozn.: Simulace nutné měsíční úložky do hypotetických fondů s dlouhodobým výnosem shodným s dosavadními výnosy z Obr. 1 pro získání stejného benefitu ve stáří. Uvažuje se doba spoření 40 let, měsíční úložka v zobrazené výši, která se navyšuje o inflaci o konstantní výši 2,5 % ročně. Po uplynulých 40 let vkladů následuje 20 let výběrů částky 10 tis. Kč měsíčně (v dnešních cenách) navyšovaných o inflaci. Po 20 letech výběrů je portfolio zcela vyčerpáno. Podrobnosti modelu jsou detailně popsány v Metodice.

Jinými slovy, pokud by se současné průměrné úložky do českého 3. pilíře vkládaly do fondu s dosavadní výkonností slovenských nových indexových fondů, dosáhla by hypotetická renta výše 27 tis. Kč měsíčně po dobu 20 let (v dnešních cenách), v případě švédského státního fondu AP7 pak dokonce 52 tis. Kč měsíčně.

Znovu tedy vidíme, že současný pilíř by nebyl efektivní ani v případě, že by většina účastníků investovala do dynamických fondů v rámci DPS. I zde má nízký výnos relativně k uváděným srovnáním dramatický efekt na schopnost generovat relevantní rentu pro nízké úložky.

Poplatky fondy připravily až o polovinu výnosů

Pro rozklíčování základních důvodů nízkého výnosu českých dynamických fondů je vhodné odhadnout efekt jejich poplatkové struktury. Na **Obr. 1** je hypotetický výnos těchto dynamických fondů bez započtení poplatků naznačen šedým čárkovaným obdélníkem se simulovaným zhodnocením ~140 %, tedy více než o polovinu víc než s poplatky. Je zřejmé, že poplatky hrají významnou roli v dlouhodobém zhodnocení a dává smysl se na ně zaměřit detailněji.

Přehled aktuální poplatkové struktury a jejich simulovaného dopadu na výnos všech uvažovaných fondů nabízí **Tabulka 1**. Jako poplatková struktura českých fondů je volena zákonná hranice poplatků, kterou aplikuje všech téměř 50 fondů s výjimkou dvou⁹. Dvě penzijní společnosti při splnění podmínek menší část poplatku z objemu vrací formou bonusu¹⁰.

Modelovaný dopad poplatků na výnos je významný i v horizontu jedné dekády (6/2014–1/2025, delší horizont simulujeme v následující části analýzy). V tomto horizontu transformované fondy svým poplatkem vymazaly téměř polovinu svého celkového zhodnocení, fondy v DPS pak okolo 40 % výnosu. Ačkoli se poplatková struktura slovenských indexových fondů v čase poměrně výrazně měnila, lze i zde pro srovnání a ilustraci dopočítat, že by dnešní poplatek 0,4 % ročně připravil tyto fondy o 7 % jejich zhodnocení. Analogicky švédský nízkonákladový fond typu AP7 s poplatkem 0,07 % ročně by za toto období hypoteticky eliminoval pouhé 1 % výnosů.

⁹ Jde o ČS Etický ÚF, kde je výkonnostní poplatek snížen z 15 % na 10 %, KB Peněžní ÚF, který aplikuje poplatkové schéma povinných konzervativních fondů.

¹⁰ Jde o společnost Rentea, která formou veřejného příslibu za podmínky nesnížení zákonného limitu poplatků vrací 1 % z objemu každých 5 let (efektivně o 0,2 % p.a. nižší průběžný poplatek z objemu). Dále společnost Conseq, která při délce spoření 10–25 let vrací 10–25 % z poplatku z objemu do speciálního fondu, z něhož budou bonusy převedeny klientům.

Tabulka 1: Typické poplatky ve fondech a jejich dopad na historický výnos

Typ fondu	Průběžný roční poplatek	Část výnosu ušlá kvůli poplatku
Transformované fondy	~1,0 %* (0,8 % z objemu + 10 % z výnosu)	49 %
Konzervativní fondy (DPS)	~0,6 %* (0,4 % z objemu + 10 % z výnosu)	37 %
Vyvážené fondy (DPS)	~1,8 %* (1,0 % z objemu + 15 % z výnosu)	42 %
Dynamické fondy (DPS)	~2,3 %* (1,0 % z objemu + 15 % z výnosu)	37 %
Slovenské indexové důchodové fondy	0,4 % z objemu [11]	7 %**
Švédský AP7	0,07 % z objemu [10]	1 %**

Tabulka 2: Přehled aktuální maximální zákonné výše poplatků fondů ve studii, kterou výrazná většina fondů skutečně aplikuje. Pro české fondy také odhadujeme efektivní poplatek na základě historických průměrných výnosů za období 6/2014–1/2025. Pravý sloupec obsahuje odhad části výnosu fondů ušlou za toto období kvůli existenci poplatku, založenou na odhadu efektivního poplatku. * Jde o odhadované hodnoty, blízké skutečným. ** Fondy historicky snižovaly poplatky, tento výpočet předpokládá současný poplatek po celé období za účelem ilustrace dopadu nízkonákladové poplatkové struktury, nejde o vyčíslení historicky skutečné hodnoty.

Současné poplatky mohou účastníky v dlouhodobém horizontu připravit až o polovinu budoucího majetku

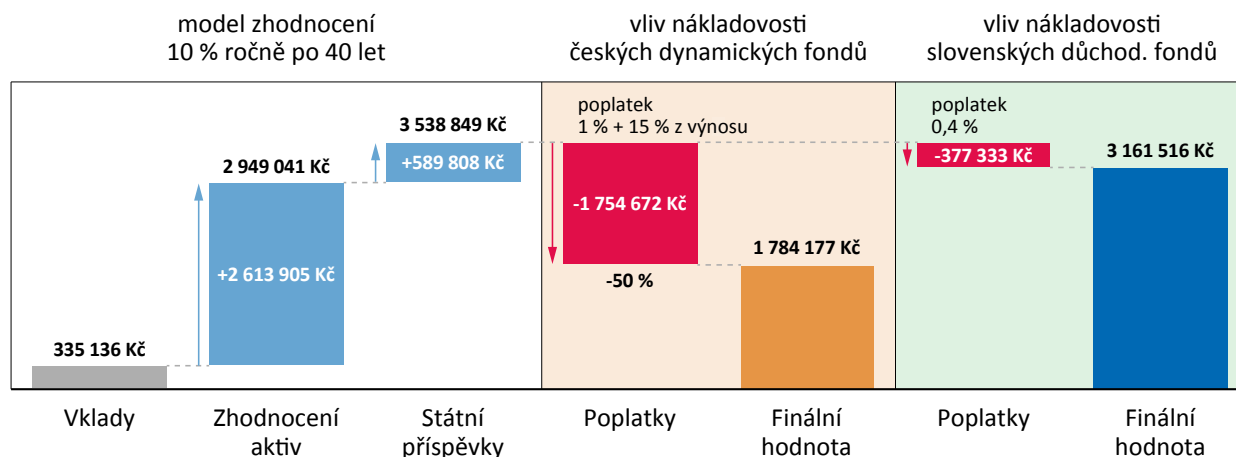
Průběžné poplatky hrají ještě významnější roli v dlouhodobém období celoživotního spoření na důchod. Ilustraci tohoto efektu poplatků představuje simulace na **Obr. 3**.

Zde uvažujeme akumulační fázi 40 let měsíčních vkladů o velikosti aktuální průměrné měsíční úložky do DPS 1 100 Kč do hypotetického dynamického fondu s vnitřním zhodnocením aktiv 10 % ročně, tedy obdobné jako u nových indexových fondů na Slovensku za uplynulou dekádu – **Obr. 1**. Na konci akumulační fáze, během které je v dnešních cenách¹¹ vloženo lehce přes 300 tisíc Kč, se aktiva zhodnotí na téměř 3 mil. Kč. Po započtení státních příspěvků podle současného rámce se zhodnocení zvedne o dalších téměř 600 tisíc. Vidíme tedy, že efekt příspěvků není příliš rozhodující – tím je výnos ze vkladů účastníka.

Pokud nyní zpětně aplikujeme efekt průběžných poplatků, dojde k redukci finálního kapitálu. Poplatkové schéma aktuálně používané u českých dynamických fondů přinese snížení majetku o více než 1,7 mil. Kč, tedy téměř o polovinu finálního majetku. Pokud by byl aplikován průběžný poplatek typický pro slovenské důchodové fondy, 0,4 % ročně, došlo by jen k 11% poklesu finálního majetku o necelých 400 tis. Kč. Pokud bychom aplikovali poplatkovou strukturu švédského státního fondu AP7, došlo by k poklesu majetku o pouhých 70 tis. Kč, tedy o 2 % majetku.

¹¹ Všechny částky uváděné v Kč jsou očištěny o předpokládanou inflaci 2,5 % ročně. Částky tedy lze poměřovat dnešními cenami a jejich dnešní kupní silou.

Obr. 3: Vysoké poplatky dokáží klienta připravit i o polovinu majetku
simulace uvažuje měsíční vklady 1 100 Kč po dobu 40 let při výnosu 10 % ročně



Pozn.: Demonstrace dlouhodobého efektu průběžných poplatků. Upozorňujeme, že nejde o predikci budoucích výnosů, ale o ilustraci principu. Akumulační fáze se skládá ze 40 let měsíčních úložík o velikost 1 100 Kč, navyšovaných o inflaci, do hypotetického fondu s konstantním vnitřním výnosem aktiv na úrovni 10 % ročně. Ke zhodnocení těchto vkladů se dále připočítávají státní příspěvky (20 % vkladů) a jejich zhodnocení. Finální hypotetický majetek (zde 3,5 mil. Kč) je následně snižován o dlouhodobý vliv poplatků (červené sloupce). Uvažujeme dvě varianty: poplatkovou strukturu aktuálně aplikovanou v dynamických DPS fondech v ČR (1 % z objemu a 15 % z výnosu ročně) a strukturu dnešních slovenských důchodových fondů (0,4 % ročně z objemu). Je zřejmé, že poplatková struktura je v dlouhodobém horizontu významný kvantifikátor efektivity kapitálového pilíře. Všechny hodnoty jsou reálné a v dnešních cenách, po zohlednění inflace 2,5 % ročně (detailně popsáno v Metodice).

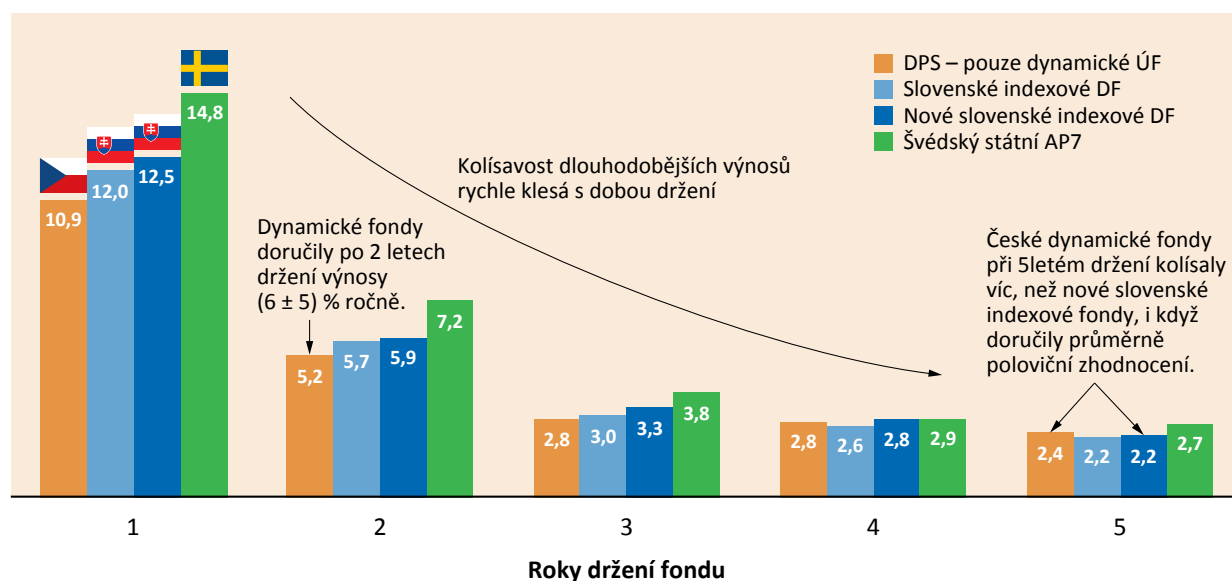
Je podstatnou otázkou, zda je významná současně aplikovaná poplatková struktura v českém DPS odůvodněná s ohledem na nižší dlouhodobý výnos ve srovnání se slovenskými indexovými fondy, případně švédským státním fondem.

Skladba aktiv v dynamických fondech přinesla nejen nižší výnos, ale i vyšší kolísavost v delším horizontu než v zahraničí

Zaostávání českých dynamických fondů o ~ 5,5 % ročně za globálními akciovými fondy nelze vysvětlit pouze poplatkovou strukturou, která je zodpovědná za necelou polovinu tohoto podvýnosu. Zbylým důvodem je tedy samotná skladba aktiv, její dlouhodobé nastavení a specifika strategií případné aktivní správy. **Obr. 4** ukazuje, že v průměru byla skladba těchto fondů volena tak, že dosahovala nižší kolísavosti při velmi krátké době investování 1 až 2 let oproti srovnávaným slovenským a švédským fondům. Nicméně kolísavost velmi rychle s dobou držení fondů klesala. Například při 5letém spoření přinesly české dynamické fondy vyšší kolísavost 5letých výnosů při výrazně nižším zhodnocení oproti slovenským indexovým fondům. Jelikož pokles kolísavosti při prodlužování investičního horizontu je obecně platný mechanismus a doporučená doba spoření v DPS daná zákonodárcem je 10 let, lze očekávat, že dynamičtější skladba aktiv, která je zjevně dosažitelná¹², by byla ku prospěchu efektivity pilíře.

¹² Zákon č. 427/2011 Sb. v §99 až §108 reguluje skladbu dynamických fondů způsobem, který umožňuje 100% expozici do globálních akciových trhů, a to prostřednictvím fondů kolektivního investování, vč. ETF, do úrovně 80 % svého majetku, a dále akcií jednotlivých firem či derivátů na akciové indexy (např. futures).

Obr. 4: Kolísavost výnosů dynamických (akciových) fondů v českém pilíři vs. zahraničí
směrodatná odchylka výnosů za danou dobu držení během posledních deseti let (6/2014–1/2025) v procentech, přepočteno do CZK



Pozn.: Kolísavost fondů při zvyšující se délce spoření se významně snižuje. Sloupce představují směrodatnou odchylku distribuce výnosů po dané době pro české a zahraniční dynamické fondy. Data jsou uvažována za období červen 2014 až leden 2025 a jsou přepočtena do českých korun. Je zřejmé, že pouhých 5 let držení stačí na dramatickou redukci nejistoty očekávaných výnosů – ačkoli české dynamické fondy získaly svou konzervativnější skladbou nižší volatilitu po 1 roce držení výměnou za nižší výnos, při 5letém držení už tuto výhodu ztratily. Střední hodnota rozdělení výnosů se v rámci 1 až 5 let významně nemění.

Vyšší volatilita dynamických fondů obecně může vytvářet nepříznivé situace v případě, kdy při dosažení důchodového věku dojde na akciových trzích k výrazným turbulencím. Bývá dobrou praxí tyto eventuality eliminovat strategiemi životního cyklu¹³ s proměnným mixem dynamických a konzervativnějších fondů podle věku účastníka. Tyto mechanismy využívají oba zahraniční příklady, slovenské důchodové fondy¹⁴ i švédský státní fond AP7¹⁵. Tato funkcionalita není v českém 3. pilíři povinně k dispozici, ačkoli ji některé penzijní společnosti nabízejí.

¹³ Klienti obvykle investují do určitého věku, např. 50 let, výhradně do nejdynamičtějších fondů, aby zvýšili dlouhodobý výnos životní strategie. Poté dochází k postupnému zařazování dluhopisových fondů do mixu portfolia, což snižuje kolísavost majetku v období odchodu do důchodu a výběru renty.

¹⁴ Jde o Předvolenou investiční strategii, do níž jsou automaticky klienti zapsáni, pokud si výslovně nezvolí jinak: do 50 let věku mají expozici 100 % do akciových fondů, poté se až do svých 75 let expozice do akcií snižuje až k nule a 100 % majetku je v dluhopisovém fondu.

¹⁵ Strategie životního cyklu ve švédském státním fondu zahrnuje 100% expozici do akcií až do věku 55 let, poté se postupně snižuje až do věku 75 let, kdy je 75 % majetku v konzervativním dluhopisovém fondu a 35 % stále v akciích. Tento mix již zůstává nezměněn.

Závěr

Tato analýza má za cíl připomenout, že pro funkční kapitálový pilíř v Česku, který bude schopný účastníkům doručit smysluplnou dlouhodobou rentu, je nutné se kromě doby spoření zaměřit především na celkový výnos pilíře. Studie stanovuje tyto závěry:

- Výnos pilíře jako celku je extrémně nízký a vyžaduje pro svou funkci nerealisticky vysoké úložky občanů. Důvodem je dominantní zastoupení konzervativních a transformovaných fondů na celkovém mixu pilíře.
- Nicméně i jeho nejvýnosnější část, dynamické fondy, jejichž cílem je vysoké zhodnocení prostřednictvím investic na akciových trzích, zaostávaly za poslední dekádu za výnosem trhů o více než 5 % ročně a doručily méně než poloviční zhodnocení nových indexových fondů 2. kapitálového pilíře na Slovensku nebo švédského státního nízkonákladového fondu.
- Výnos má přitom dramatický efekt na penzijní funkci pilíře. Pro získání zcela stejné renty¹⁶ musí průměrný klient českého penzijního spoření vkládat během života až 10× větší úložky a klient českých dynamických fondů více než 3× větší vklady než klient slovenských nových indexových důchodových fondů.
- Důvodem je kromě samotné skladby aktiv těchto fondů také výrazně vyšší poplatková struktura v porovnání s těmito příklady ze zahraničí. Ta samotná za poslední dekádu vymazala 37–49 % výnosů fondů v českém 3. pilíři.
- Modelování dopadu současné poplatkové struktury dynamických fondů pro celoživotní horizont 40 let odhaduje, že poplatky klienta mohou připravit až o polovinu jeho budoucího majetku.

Ze závěrů studie vyplývají i návrhy na revizi současného pilíře:

- Zvýšit celkový výnos pilíře motivací klientů k účasti v dynamických fondech, ideálně prostřednictvím povinně nabízené strategie životního cyklu, která v průběhu života klientovi automaticky upravuje rizikovost jeho penzijního portfolia.
- Revidovat poplatkovou strukturu všech fondů, včetně dynamických a snížením poplatkového stropu motivovat penzijní společnosti k tvorbě nízkonákladových indexových penzijních fondů po vzoru zemí jako Slovensko.
- Upravit schéma státních příspěvků, které v systému hrají především motivační roli, ke zvýšení účasti mladých lidí v pilíři a zvýšení doby spoření všech účastníků, vč. motivace k výběru prostředků formou postupné renty a omezit jejich výplatu pouze na fondy životního cyklu a dynamičtější fondy, které mají nejlepší schopnost dodat zamýšlenou funkci pilíře – dostatečnou kapitálovou rentu.

¹⁶ Za předpokladu stejných výnosů jako v předcházející dekádě. Tento model nemá za cíl predikovat budoucí chování kapitálových trhů, ale demonstrovat na příkladu dramatický efekt výnosu na funkčnost pilíře.

Metodika

Zdroje dat

Datové řady pro všechny české účastnické fondy v rámci DPS byly čerpány z povinně zveřejněných dat jednotlivých penzijních společností. Datové řady pro české transformované fondy byly získány na základě osobní komunikace se zástupci Asociace penzijních společností ČR. Datové řady pro slovenské důchodové fondy byly získány z dat uveřejňovaných na stránkách Národní banky Slovenska [9]. Datové řady pro švédský státní fond AP7 byly čerpány ze zdrojů [10,12,13]. Datové řady pro zhodnocení světových akciových trhů byly uvažovány jako vývoj hodnot ETF iShares Core MSCI World získaný z [14]. Datové řady pro index spotřebitelských cen byly uvažovány jako HICP [8].

Zpracovány byly údaje: vývoj hodnoty penzijní jednotky $C(t)$ v čase t a vývoj hodnoty kapitálu $NAV(t)$. Časové řady $C(t)$ a $NAV(t)$ jednotlivých investičních fondů byly agregovány na týdenní frekvenci za účelem harmonizace datových struktur. Tato agregace byla provedena pomocí převzorkování (*resampling*) s volbou posledního pozorování v daném intervalu (tj. uzávěrky týdne), čímž byla zajištěna konzistentní reprezentace stavu portfolia na konci každého týdne. V případě $NAV(t)$ u společnosti Rentea, která jako jediná nereportuje tuto veličinu ve frekvenci týdenní nebo vyšší, byla využita lineární interpolace. V případě hodnot v jiných měnách než CZK byl proveden přepočít do CZK pomocí multiplikace směnným kurzem k danému dni.

Celkové zhodnocení, průměrný roční výnos, vklady

Zhodnocení $R(t_f, t_i)$ datové řady mezi okamžiky t_i a t_f bylo získáno pomocí

$$R(t_f, t_i) = C(t_f)/C(t_i) - 1,$$

kde t_i a t_f představují časové hodnoty počátku a konce uvažovaného horizontu a i a f jejich pořadové indexy řady t . Není-li zmíněno explicitně jinak, bylo pro výpočty *celkového zhodnocení* voleno $t_i = 2014 - 06 - 01$ a $t_f = 2025 - 01 - 05$. Toto období nebylo voleno arbitrárně, ale jde o nejdelší použitelný horizont v době tvorby studie: dynamické ÚF nejvýznamnějších penzijních společností vznikaly v průběhu roku 2013, ale v tomto období neměly vždy dynamické složení aktiv (to se vytvářelo v průběhu prvního roku existence) a výnosy z roku 2013 a počátku 2014 byly výrazně nižší. Pro odstranění této skutečnosti byl volen začátek v okamžiku t_i . Transformované fondy kvantifikuje APS s jednoletou frekvencí, poslední údaj byl k dispozici k 1. 1. 2025, z toho důvodu bylo voleno k tomuto dni i t_f .

Průměrný roční výnos $\bar{R}$ je uvažován jako standardní geometrický průměr

$$\bar{R} = [R(t_f, t_i) + 1]^{1/\Delta t} - 1,$$

kde Δt je časový úsek analýzy vyjádřený v letech.

Čisté vklady $V(t)$ do fondu byly definovány jako rozdíl mezi vklady a výběry z fondu a spočítány jako

$$V(t_n) = [PJ(t_n) - PJ(t_{n-1})]C(t_n),$$

kde $PJ(t_n)$ je počet penzijních jednotek v okamžiku t_n , získaný jako

$$PJ(t_n) = NAV(t_n)/C(t_n).$$

Agregace datových řad a tvorba indexů

Datové řady jednotlivých fondů byly agregovány do větších celků pomocí kapitálem váženého průměru výnosů $R_{ind}(t_n)$. Agregovaná datová řada (index) pro hodnoty mezi okamžiky t_i a t_f se skládá z hodnot $C_{ind}(t_n)$, získaných pomocí

$$C_{ind}(t_n) = \prod_{j=i}^f [R_{ind}(t_j) + 1]$$

s využitím

$$R_{ind}(t_n) = \frac{\sum_m [R_m(t_n, t_{n-1}) NAV_m(t_{n-1})]}{\sum_m [NAV_m(t_{n-1})]}$$

kde index m označuje konkrétní datovou řadu (fond), ze které se index skládá, n je arbitrární index časové řady a $n - 1$ je index těsně předcházející (v našem případě o jeden týden).

Konkrétní indexy mají následující složení uvažované podle skutečného složení fondů:

- „České dynamické účastnické fondy“: Allianz Dynamický ÚF, UNIQA Dynamický ÚF, Conseq Globální akciový ÚF, ČS Dynamický ÚF, ČSOB Dynamický ÚF, ČSOB Dynamický zodpovědný ÚF, NN Růstový ÚF, KB Akciový, Generali Dynamický ÚF, Rentea Dynamický ÚF
- „České vyvážené účastnické fondy“: Allianz Vyvážený ÚF, UNIQA Vyvážený ÚF, UNIQA Dluhopisový ÚF, Conseq Dluhopisový ÚF, Conseq Target Bond 35, ČS Vyvážený ÚF, ČSOB Vyvážený ÚF, ČSOB Pro penzi ÚF, NN Vyvážený ÚF, KB Vyvážený ÚF, KB Dluhopisový ÚF, Generali Vyvážený ÚF, Rentea Dluhopisový ÚF
- „České konzervativní účastnické fondy“: Allianz Povinný konzervativní fond (PKF), UNIQA PKF, Conseq PKF, ČS PKF, ČS Etický ÚF, ČSOB PKF, ČSOB Garantovaný ÚF, NN PKF, KB PKF, KB Peněžní ÚF, Generali PKF, Generali Spořicí ÚF, Rentea PKF
- „České doplňkové penzijní spoření“, příp. „DPS“: všechny výše zmíněné fondy
- „České transformované fondy“, příp. „TF“: transformované fondy společností Allianz, UNIQA, Conseq, ČS, ČSOB, NN, KB a Generali
- „Český 3. pilíř“: všechny fondy zmíněné výše
- „Slovenské nové indexové fondy“: NN Index Global – Indexový negarantovaný DF, UNIQA Indexový negarantovaný DF, VÚB Generali INDEX, indexový negarantovaný DF
- „Slovenské indexové fondy“: Fondy v indexu „Slovenské nové indexové fondy“ a Allianz PROGRES indexový negarantovaný DF
- „Slovenské akciové fondy“: NN Dynamika – Akciový negarantovaný DF, NN Rešpekt – Akciový negarantovaný ESG DF, UNIQA Akciový negarantovaný DF, VÚB Generali SMART, inovativní negarantovaný DF, VÚB Generali PROFIT, akciový negarantovaný DF
- „Slovenské negarantované fondy“: fondy v indexech „Slovenské indexové fondy“ a „Slovenské akciové fondy“ a Kooperativa ESG indexový negarantovaný DF, NN Harmónia – Zmiešaný negarantovaný DF
- „Slovenské garantované fondy“: Allianz GARANT dlhopisový garantovaný DF, KOOPERATIVA Dlhohpisový garantovaný DF, NN Solid – Dlhohpisový garantovaný DF, UNIQA Dlhohpisový garantovaný DF, VÚB Generali KLASIK, dlhopisový garantovaný DF
- „Švédský státní fond AP7“: AP7 Safa Equity.

V případě, že daný fond mezi danými okamžiky t_i a t_f neexistoval, je ze seznamu vyřazen.

Odhad efektu poplatků

Efekt poplatku pro dynamické ÚF na Obr. 1 byl odhadnut pomocí známého průměrného výnosu $\bar{R}$ se započtenými poplatky za dané období a aproximovaným průměrným výnosem $\bar{R}'$ bez poplatků, získaným řešením rovnice

$$\bar{R} = (\bar{R}' + 1)(1 - P_1 - P_2 \bar{R}') - 1,$$

kde $P_1 = 1 \times 10^{-2}$ a $P_2 = 0,15$. Tento postup byl zvolen jako aproximace metody účtování poplatku odvozeného z výnosu pomocí High Water Mark (tedy 15 % z rozdílu průměrné hodnoty penzijní jednotky v daném období a maximální průměrné jednotky předchozích období). Důvodem je, že rigorózní aplikace HWM metodiky je v případě indexu více dynamických fondů technicky velmi náročná a plná praktických nejistot (jak přesně se započítává v každém individuálním fondu „období“, jak se řeší HWM při počátku/konci studovaného horizontu či zrod samotného fondu v průběhu „období“, jde o hodnotu penzijní jednotky před nebo po aplikaci poplatku z objemu P_1 apod.).

Celkové zhodnocení za období délky Δt mezi okamžiky t_i a t_f je pak

$$R(t_f, t_i) = (\bar{R}' + 1)^{\Delta t} - 1.$$

Část výnosu ušlá kvůli poplatku za období Δt se pak vyjádří jako $1 - [(\bar{R} + 1)^{\Delta t} - 1]/[(\bar{R}' + 1)^{\Delta t} - 1]$; použito v **Tabulce 1**.

Kolísavost výnosů

Jako statistickou kolísavost výnosů (Obr. 4) za období délky Δt v datové řadě delší než Δt a ohraničené okamžiky t_i a t_f byla uvažována standardní odchylka distribuce klouzavých (*rolling*) výnosů $R(t_n, \Delta t)$ pro všechny možné t_n , definovaných jako

$$R(t_n, \Delta t) = C(t_n)/C(t_n - \Delta t) - 1.$$

Simulace měsíční úložky nutné pro rentu a finální hodnoty kapitálu

Simulace proběhla numericky i analyticky, zde uvádíme analytický popis. Velikost nominálního kapitálu $K_{tot}(m)$ po m měsících ve fondu s vnitřním měsíčním výnosem aktiv (před započtením poplatku) R_i a průběžným měsíčním poplatkem P , s měsíčními úločkami K_0 navyšovanými o inflaci popsanou měsíčním růstem spotřebitelských cen F , s nulovým počátečním kapitálem lze vyjádřit jako součet posloupnosti budoucích nominálních kapitálů K_n po zhodnocení jednotlivých vkladů po n měsících, $0 \leq n \leq m$, vyjádřených jako

$$K_n = K_0(1 + F)^m \left[\frac{(1 + R_i)(1 - P)}{1 + F} \right]^n = K_0(1 + F)^m q^n$$

a

$$K_{tot}(m) = \sum_{n=0}^m K_n = K_0(1 + F)^m \frac{q^{m+1} - 1}{q - 1}$$

kde m je celkový počet měsíců akumulací fáze ($K_0 > 0$). Model předpokládá nulový počáteční kapitál.

Model uvažuje také výběrovou fázi ($K'_0 < 0$), následující po té akumulací. V ní uvažujeme počáteční kapitál ve výši $K_{tot}(m)$ a analogické vztahy jako výše. V našem případě požadujeme, aby nebyl tento kapitál vyčerpán po m' dalších měsících výběru, opět navyšovaných o inflaci. Pro dané m, m', R_i, P, F a K'_0 tedy hledáme K_0 tak, aby portfolio bylo po m' měsících právě vyčerpáno.

V našem případě $m = 40 \times 12$, $m' = 20 \times 12$, $R_i = (1 + 0,1)^{1/12} - 1$, $P = (0,01 + 0,15 \times R_i + 1)^{1/12} - 1$ nebo $(4 \times 10^{-3} + 1)^{1/12} - 1$, $F = (1 + 0,025)^{1/12} - 1$ a $K'_0 = 10^4 \times (1 + F)^m$.

Finální hodnota kapitálu pro Obr. 3 byla modelována na základě výrazů výše pro různé hodnoty K_0 (s nebo bez státních příspěvků), R_i (s nebo bez kapitálového zhodnocení) a P (bez poplatku nebo s danou variantou poplatku) s tím rozdílem, že $K_{tot}(m)$ bylo na závěr vždy opraveno na současné ceny, tedy použit byl výraz $K_{tot}(m)/(1 + F)^m$.

Reference

- ¹ Asociace penzijních společností, [statistiky počtu účastníků k Q3 2025](#)
- ² [Český statistický úřad](#), 28. 11. 2025
- ³ Přehledy důchodových systémů v zemích OECD – Česká republika, OECD (2020)
- ⁴ ARAD, [Sestava 1106-fondy penzijních společností - přijaté a vyplacené prostředky, počty vyplacených dávek](#) k Q4 2024.
- ⁵ Český statistický úřad, [Důchody](#), 28. 11. 2025
- ⁶ Ministerstvo práce a sociálních věcí, Komise pro spravedlivé důchody, 5. zasedání: Efektivita 3. pilíře a návrhy změn, 28. 6. 2019
- ⁷ Národní rozpočtová rada vlády, [Poplatky českých penzijních společností ve vztahu k jejich investiční strategii](#), leden 2023
- ⁸ Český statistický úřad, [Harmonizovaný index spotřebitelských cen \(HICP\) - bazický index](#)
- ⁹ Národní banka Slovenska, [Statistiky slovenských důchodových fondů](#)
- ¹⁰ [Webové stránky](#) švédského státního fondu AP7 Safa.
- ¹¹ Zákon o starobnom dôchodkovom sporení, [43/2004 Z. z.](#), § 63a ods. 3 ve znění k 6. 12. 2025.
- ¹² Webová stránka [pensionsmyndigheten.se](#)
- ¹³ Webové stránky [Morningstar.com](#)
- ¹⁴ Datové řady na serveru [Yahoo Finance](#) pod tickerem EUNL.DE

Předchozí studie IDEA

2025

Když se smlouvy mohou měnit: dopady flexibilnějších pravidel na veřejné zakázky.

Kris de Jaegher, Michal Šoltés, Vítězslav Titl, prosinec 2025 [➤](#)

Vyplatí se jít na vysokou školu, když se ekonomice nedaří? Alena Bičáková,

Guido Matias Cortes, Jacopo Mazza, listopad 2025 [➤](#)

Emisní povolenky: návrh mechanismu bránícímu neúnosnému nárůstu cen.

Tomáš Protivínský, Silvester van Koten, září 2025 [➤](#)

Mezinárodní bibliometrické srovnání výzkumu Akademie věd České republiky.

Štěpán Jurajda, Daniel Münich, Taras Hrendaš, září 2025 [➤](#)

Platy učitelů v roce 2024 a výhled: na horské dráze. Daniel Münich, Vladimír Smolka,

červen 2025 [➤](#)

Co (ne)víme o žácích s kvantitativním nadáním? Česko v mezinárodním srovnání.

Miroslava Federičová, Alena Bičáková, květen 2025 [➤](#)

Srovnání platů a mezd v České republice: větší problém než se zdá. Pavla Bolková,

Pavla Doleželová, Štěpán Jurajda, Pavel Mrázek, Daniel Münich, duben 2025 [➤](#)

Částečné úvazky: v Česku vzácné zboží. Jakub Grossmann, Daniel Münich, únor 2025 [➤](#)

Od nutnosti k nové realitě: práce z domova po pandemii covid-19. Alena Bičáková,

Klára Kalíšková, leden 2025 [➤](#)

2024

TALENT: kritický přehled odborné literatury na téma nadání. Miroslava Federičová,

Tomáš Protivínský, Eva Peňázová, prosinec 2024 [➤](#)

Veřejná podpora míst ve školách se stále vyplatí: analýza výnosů a nákladů.

Klára Kalíšková, Daniel Münich, Jiří Slabý, listopad 2024 [➤](#)

Jaké inovativní firmy (ne)čerpají veřejnou podporu na inovace? Martin Srholec,

říjen 2024 [➤](#)

Krajské rozpočty pod drobnohledem: odkud mají příjmy, na co jdou výdaje a co přinese

změna RUD. Petr Janský, Daniel Kolář, září 2024 [➤](#)

Platy učitelů v roce 2023 a výhled: jízda z kopce. Daniel Münich, Vladimír Smolka,

červen 2024 [➤](#)

Reforma veřejných zakázek s jedinou nabídkou: více konkurence, nižší cena.

Vítězslav Titl, červen 2024 [➤](#)

(Ne)zájem žáků o učitelskou profesi: mezinárodní srovnání. Miroslava Federičová,

březen 2024 [➤](#)

Analýza příjmů státního rozpočtu 2024 ve světle předkrizového roku 2019. Petr Janský,

Daniel Kolář, březen 2024 [➤](#)

2023

Analýza výdajů státního rozpočtu 2024 ve světle předkrizového roku 2019. Petr Janský, Daniel Kolář, listopad 2023 ➤

Přijímačky na střední školy: promyšlený mechanismus nebo velká národní loterie? Tomáš Protivínský, říjen 2023 ➤

Máme příliš mnoho vysokoškoláků? Co lze vyčíst z celoživotních mzdových profilů. Taras Hrendash, Štěpán Jurajda, Daniel Münich, Pavla Doleželová, Pavel Mrázek, listopad 2023 ➤

Platy učitelů v roce 2022 a výhled: cesta z propasti a zase zpět. Daniel Münich, Vladimír Smolka, září 2023 ➤

Dopady exekucí a nezaměstnanosti na podporu krajní pravice, levice a populismu v České republice v letech 2001–2017. Jakub Grossmann, Štěpán Jurajda, Lucie Zapletalová, září 2023 ➤

Kdo je nejvíce zasažen růstem cen? Rozdíly v inflaci pro různé domácnosti 2020–2023. Petr Janský, Daniel Kolář, Marek Šedivý, červenec 2023 ➤

Platy ředitelů škol: dlouho ve stínu pozornosti. Václav Korbel, Daniel Münich, Vladimír Smolka, červen 2023 ➤

Rozdíly nákladnosti vysokoškolského výzkumu mezi vědními oblastmi: Jak moc se liší od „KENŮ“ ve výuce? Martin Srholec, červen 2023 ➤

Are Subsidies to Business R&D Effective? Regression Discontinuity Evidence from the TA CR ALFA Programme. Matěj Bajgar, Martin Srholec, květen 2023 ➤

Generace X a Y očima dat: Když byli rodiče mladí jako my. Eva Peňázová, Michal Šoltés, květen 2023 ➤

(Ne)zvyšování sociálních dávek v letech 2012–2023: přehled. Petr Janský, Daniel Kolář, duben 2023 ➤

Snížila by větší bytová výstavba cenový růst nemovitostí v letech 2013–2021? Pravděpodobně ne. Roman Šustek, Lucie Zapletalová, březen 2023 ➤

Vývoj postojů české veřejnosti k válečným uprchlíkům z Ukrajiny. Daniel Münich, Tomáš Protivínský, únor 2023 ➤

Pandemie a očekávání rodičů ohledně návratnosti investic do vzdělávání dětí. Václav Korbel, únor 2023 ➤

Ruce a mozky českých žen stále nevyužity. Jakub Grossmann, Daniel Münich, leden 2023 ➤

Studie z předchozích let jsou k dispozici na:
<https://idea.cerge-ei.cz/vystupy/studie>

Upozornění: Tato studie reprezentuje pouze názory autorů, a nikoli oficiální stanovisko Ekonomického ústavu AV ČR, v. v. i. či Centra pro ekonomický výzkum a doktorské studium Univerzity Karlovy, CERGE.

Warning: This study represents only the views of the authors and not the official position of the Economics Institute of the Czech Academy of Sciences, nor those of the Charles University Center for Economic Research and Graduate Education.

Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků

Studie 1/2026

© Lukáš Nádvorník, Filip Pertold

Ekonomický ústav AV ČR, v. v. i., 2026

ISBN: 978-80-7344-737-3

Zaujala vás tato studie?

Podpořte nezávislý akademický výzkum
dopadů veřejných politik ČR
a přispějte na naši činnost,
abychom mohli napsat další.



S PODPOROU



Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků

Studie Institutu pro demokracii a ekonomickou analýzu (IDEA)

O IDEA

Institut pro demokracii a ekonomickou analýzu (IDEA) je nezávislý think-tank zaměřující se na analýzu, vyhodnocování a vlastní návrhy veřejných politik. Doporučení IDEA vychází z analýz založených na faktech, datech, jejich nestranné interpretaci a moderní ekonomické teorii.

IDEA je think-tank Ekonomického ústavu AV ČR, v. v. i. a vznikla z iniciativy a pod vedením prof. Jana Švejnara. Ekonomický ústav AV ČR, v. v. i. (EKÚ – angl. zkratka EI) tvoří společné akademické pracoviště CERGE-EI spolu s Centrem pro ekonomický výzkum a doktorské studium Univerzity Karlovy (anglická zkratka CERGE).

Principy fungování IDEA

1. Vytváření shody na základě intelektuální otevřenosti – přijímání volné soutěže myšlenek, otevřenost podnětům z různých částí světa, přehodnocování existujících stanovisek vzhledem k novým výzvám.
2. Využívání nejvhodnějších teoretických a praktických poznatků – snaha o rozvinutí postupů na základě nejlepších teoretických i praktických poznatků (z České republiky i ze zahraničí).
3. Zaměření aktivit na vytvoření efektivní politiky a strategie České republiky – doplňovat akademické instituce vytvářením podkladů efektivním a operativním způsobem.

Pokud chcete dostávat do své emailové schránky informace o připravovaných studiích a akcích IDEA, napište nám na

idea@cerge-ei.cz

About IDEA

The Institute for Democracy and Economic Analysis (IDEA) is an independent think tank focusing on policy-relevant research and recommendations. IDEA recommendations are based on high quality data, objective evidence-based analysis, and the latest economic theories.

IDEA is a think tank at the Economics Institute of the Czech Academy of Sciences and is led by its founder, Prof. Jan Švejnar. The Economics Institute (EI) of the Czech Academy of Sciences forms part of a joint workplace, CERGE-EI, together with the Center for Economic Research and Graduate Education of the Charles University (CERGE).

IDEA's Working Principles

1. We build consensus on the basis of intellectual openness – we believe in a free competition of ideas, are open to initiatives from various parts of the world, and constantly review existing opinions in the light of new challenges.
2. We make use of the most appropriate theoretical and empirical findings, and strive to develop methods based on the best theoretical and practical knowledge (both from the Czech Republic and from abroad).
3. We focus on creating effective policy and strategy for the Czech Republic, complementing academic institutions by producing materials in a constructive, practical format.

If you would like to receive regular information about the latest IDEA studies and events please subscribe to our mailing list by contacting

idea@cerge-ei.cz



PROJEKT EKONOMICKÉHO ÚSTAVU AKADEMIE VĚD ČR

<http://idea.cerge-ei.cz>