

# Akcie v devizových rezervách

**Jan Kubíček**

člen bankovní rady ČNB

Diskusní fórum ČNB 2026 Ústí nad Labem

28. 4. 2026



Why Central Bank Stock Purchases Are a Really Bad Idea

Bank of Israel profits from rising equities – market operations director

Andrew Abir says Israeli central bank has benefited from rising US equities

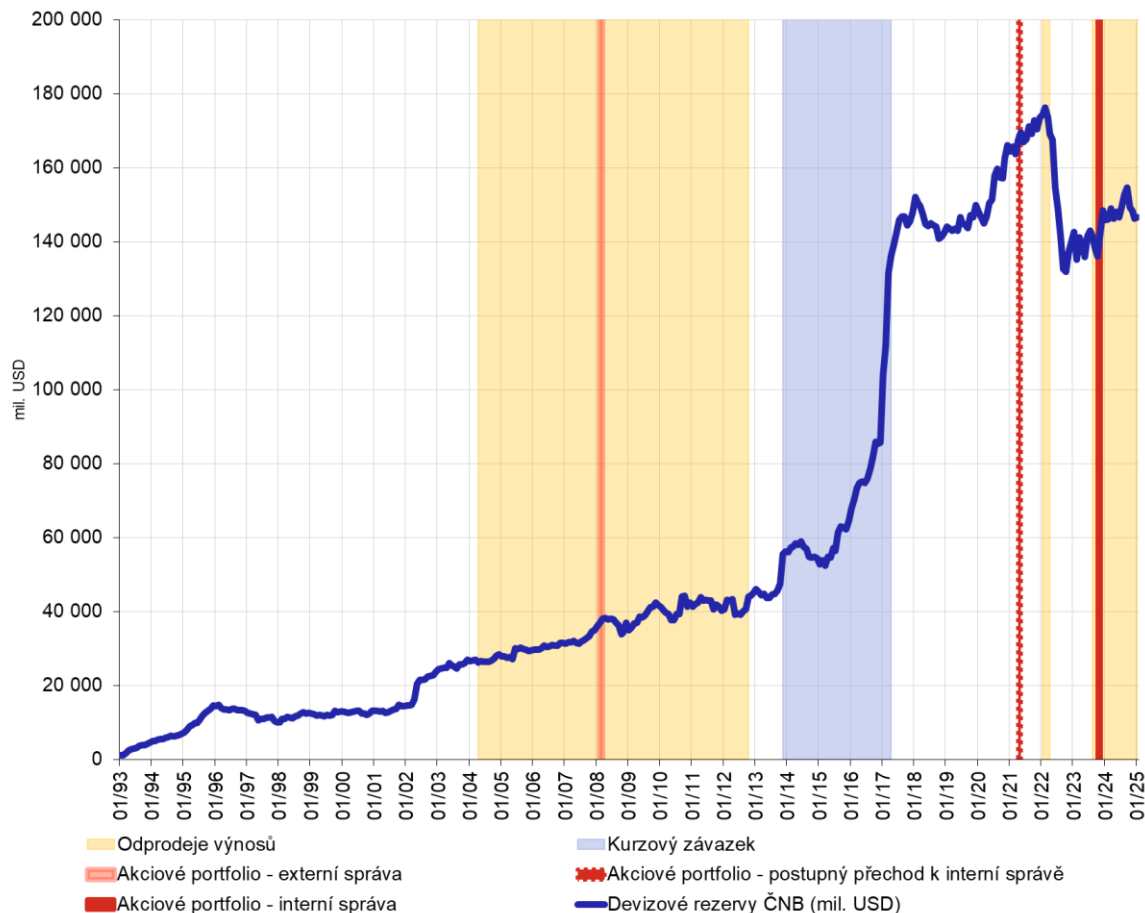
## No limits – How central banks are venturing into stock markets

by Patrick Eisele | 27 Jul 2020

ČNB by měla prodat miliardy eur a více investovat do akcií, říká nejcitovanější český ekonom Tomáš Havránek

Did the CNB spend tens of billions this summer on shares in Apple, Tesla, Microsoft and other American firms?

# Historie devizových rezerv ČNB



**4/2004** zahájení programu odprodeje výnosů z DR

**2/2008** první investice do akciových indexů  
(prostřednictvím externího správce)

**11/2012** přerušení programu odprodeje výnosů z DR

**11/2013** začátek kurzového závazku

**4/2017** ukončení kurzového závazku

**4/2021** začátek přechodu k interní správě akciového portfolia

**5/2022** začátek intervenčního režimu

**8/2023** ukončení intervenčního režimu a obnovení odprodeje výnosů z DR

**10/2023** dokončení přesunu akciových portfolií pod interní správu

# Devizové rezervy vs „sovereign fund“

ČNB drží devizová aktiva financovaná úročenými závazky vůči bankám.

## ROZVAHA ČNB

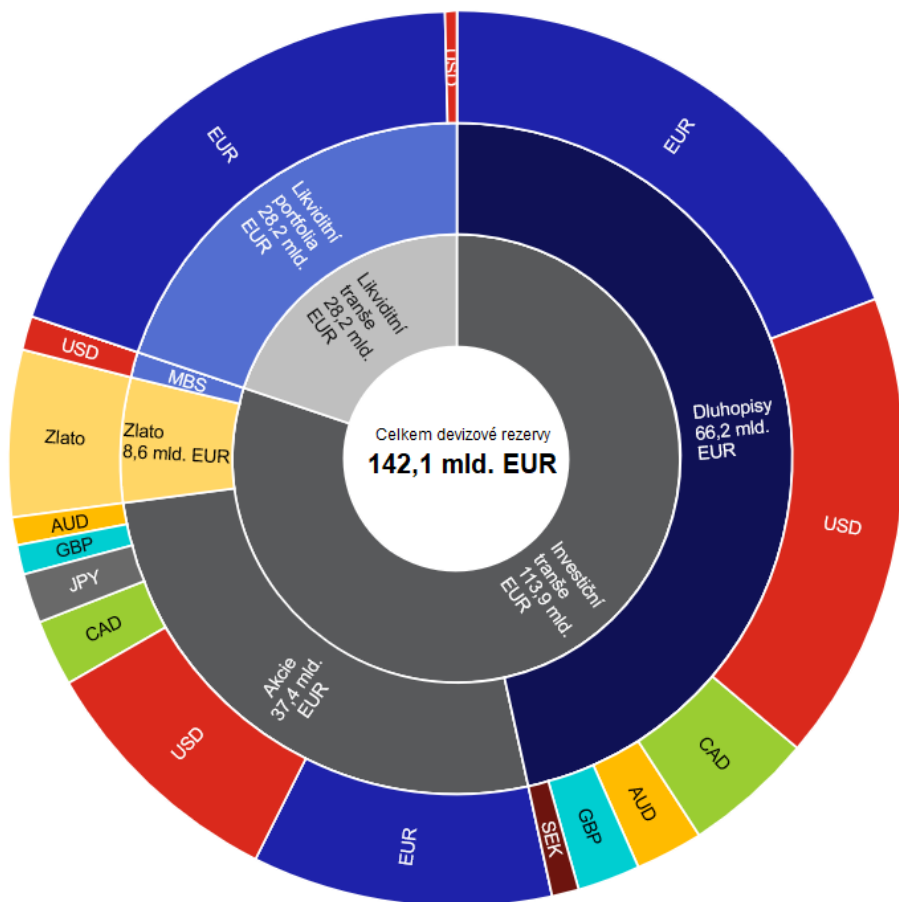
AKTIVA	PASIVA
Devizové rezervy (EUR, USD, ...) +100 mld. Kč	Úročené závazky vůči bankám +100 mld. Kč (repo, depozita)



ČNB platí úrok z těchto závazků.  
Devizové rezervy jsou tedy financovány nákladově – podobně jako dluh.

- Devizové rezervy ČNB jsou principiálně odlišné od tzv. sovereign fondu!
- **Sovereign fund** = státem vlastněný investiční fond (př.: *Norský penzijní fond, Abu Dhabi Investment Authority, Kuwait Investment Authority, Tamasek,...*)
- **Devizové rezervy** = aktiva centrální banky, kterým „odpovídá“ část nebo většina pasiv centrální banky (*devizové rezervy jsou de facto „vypůjčené“*)

# Struktura devizových rezerv



Devizové rezervy se dělí na dvě hlavní části podle účelu jejich využití:

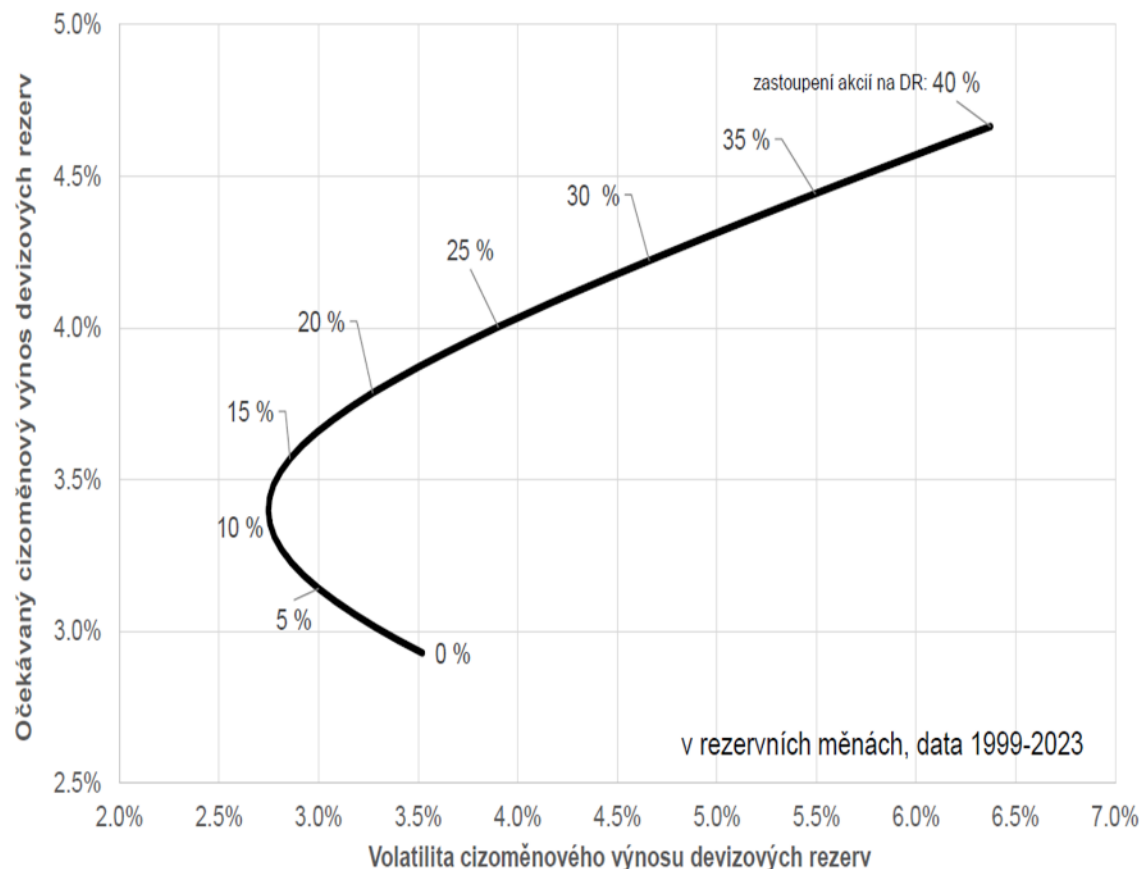
## Likviditní tranše (28,2 mld. EUR)

- Určena k okamžitému použití pro měnově-politické účely
- Vysoce likvidní aktiva s nízkým rizikem
- Typické nástroje: depozita u zahraničních centrálních bank, státní pokladniční poukázky

## Investiční tranše (113,9 mld. EUR)

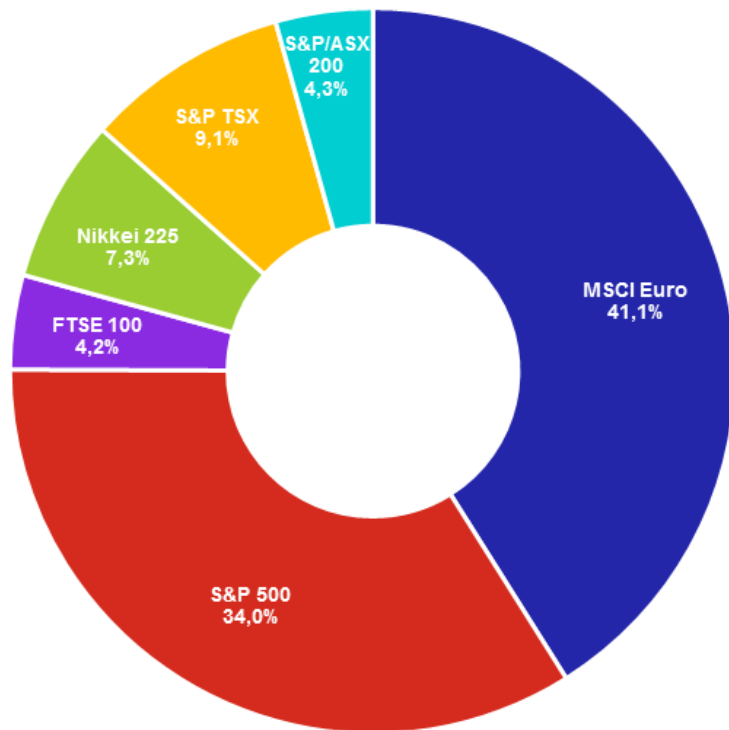
- Určena k dlouhodobému zhodnocení rezerv
- Cílem je maximalizace výnosu za přijatelné úrovně rizika
- Typické nástroje: vládní dluhopisy, akcie, zlato

# Vliv akcií na volatilitu a výnos portfolia



- Akcie jsou obecně rizikovější než obligace, ale jde o kombinaci výnos-riziko pro portfolio jako celek.
- Platí dlouhodobá (ale nikoliv stoprocentní!!!) záporná korelace mezi výnosy dluhopisů a akcií → **v určité oblasti lze dosáhnout vyššího výnosu a ZÁROVEŇ nižšího rizika** (v našem případě riziko minimalizováno cca při 10% podílu akcií na portfolio).
- Nad jistým podílem akcií na portfolio se již vydáváme na cestu vyššího rizika kompenzovaného vyšším výnosem.
- **Podíl akciové složky – cílem je do roku 2029 postupně zvýšit podíl akcií z 20 % na 30 % celkového objemu devizových rezerv.**

# Investiční tranše devizových rezerv – akcie



## Externí správa

- První krok k investicím do akciových indexů učiněn v roce 2008 prostřednictvím externích správců (BlackRock, State Street Global Advisors)
- Investice směřovaly do indexů MSCI Euro, S&P 500, Nikkei 225 a FTSE 100
- Postupně přidány indexy S&P/TSX Composite, S&P/ASX 200

## Interní správa

- Od jara 2021 postupný přechod na interní správu akciových portfolií
- **Od podzimu 2023 zajištěna kompletní interní správa všech akciových investic**

## Pasivní správa

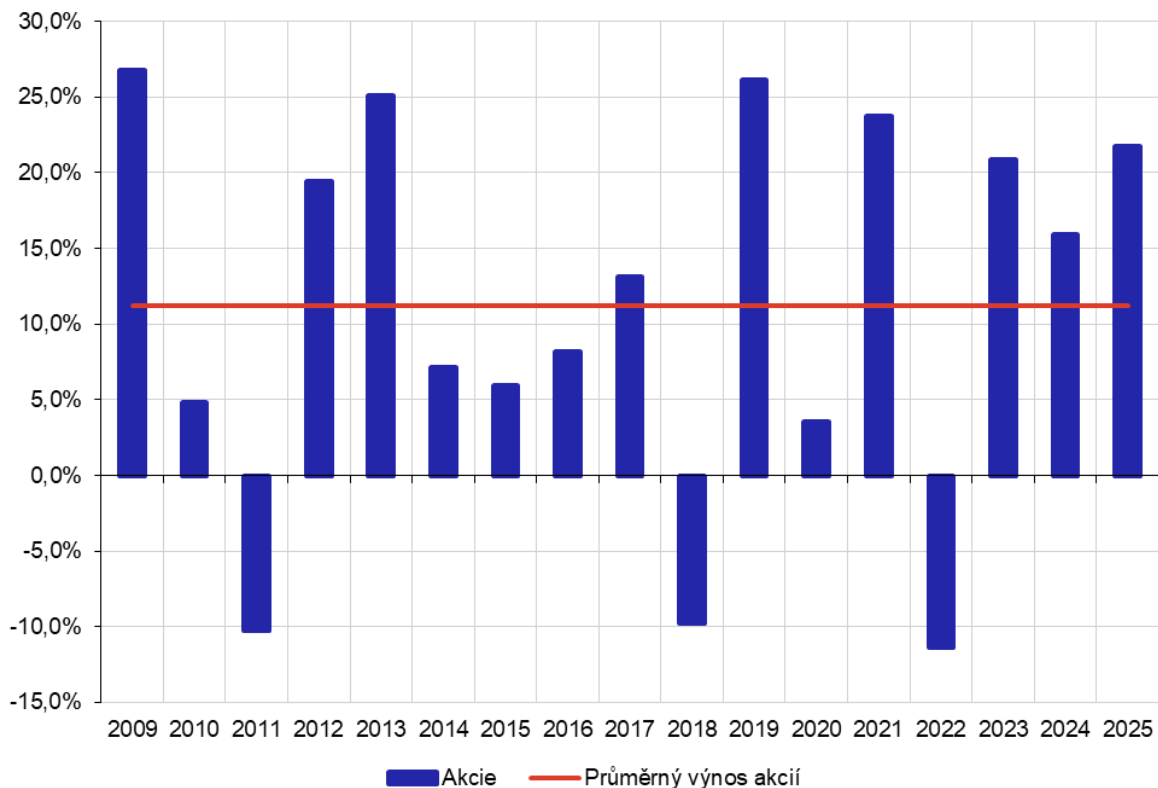
- ČNB spravuje akciové portfolio výhradně pasivně – investice **POUZE do akciových indexů**
- Expozici vůči akciovým trhům je řízena na základě předem stanovených pravidel
- ČNB se nesnaží spekulovat či „časovat trh“

# Investiční tranše devizových rezerv – akcie



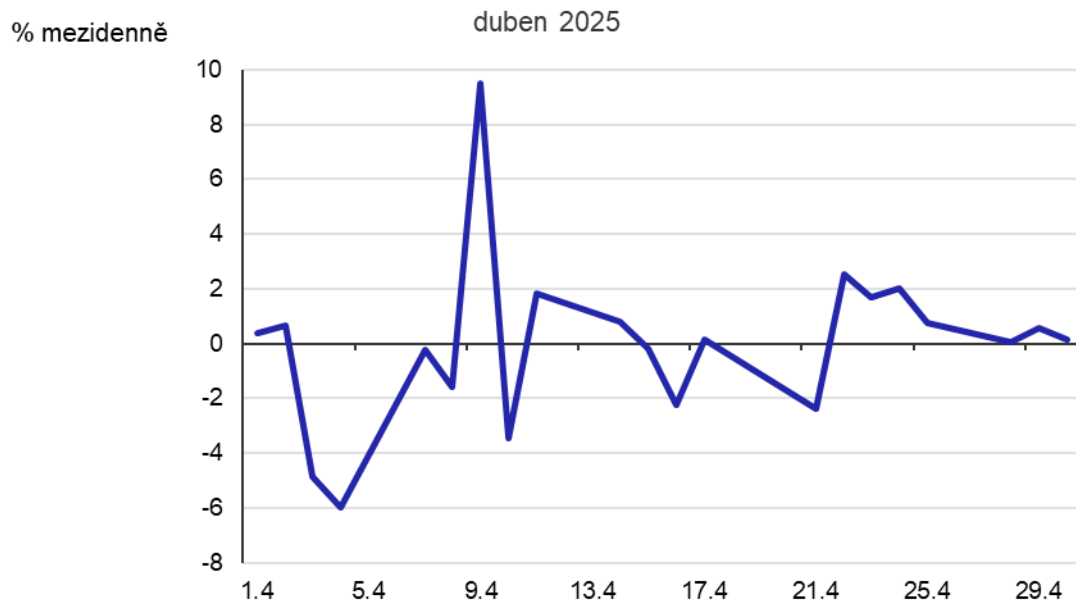
- Investice jsou plně vázány na široce diverzifikované indexy, což znamená, že portfolia reflektují celkový vývoj trhu, nikoliv individuální preference.
- Přítomnost v různých sektorech ekonomiky je výsledkem systematického přístupu k alokaci rezerv, nikoliv cíleného stock-pickingu.
- ČNB se zároveň dobrovolně vzdává hlasovacích práv na valných hromadách jednotlivých společností.
- ČNB jinak vystupuje v roli běžného akcionáře vystaveného obvyklým korporátním událostem vč. potenciálního krachu jednotlivých titulů.

# Výnosy akciové části devizových rezerv



- **Dlouhodobý průměrný roční výnos akcií přesahuje 11,2 %**, čímž akciová složka poskytuje nadstandardní výnos oproti tradičním dluhopisovým investicím.
- **V šesti letech (2009, 2013, 2019, 2021, 2023, 2025) výnos překročil 20 %.**
- Naopak negativní příspěvek akcií byl zaznamenán pouze ve třech letech – 2011, 2018 a 2022, což potvrzuje odolnost portfolia v různých tržních cyklech.
- **Akciová složka tak zůstává klíčovým prvkem diverzifikace, umožňujícím vyšší výnosový potenciál při řízeném rizikovém profilu.**

# Akciové indexy v roce 2025

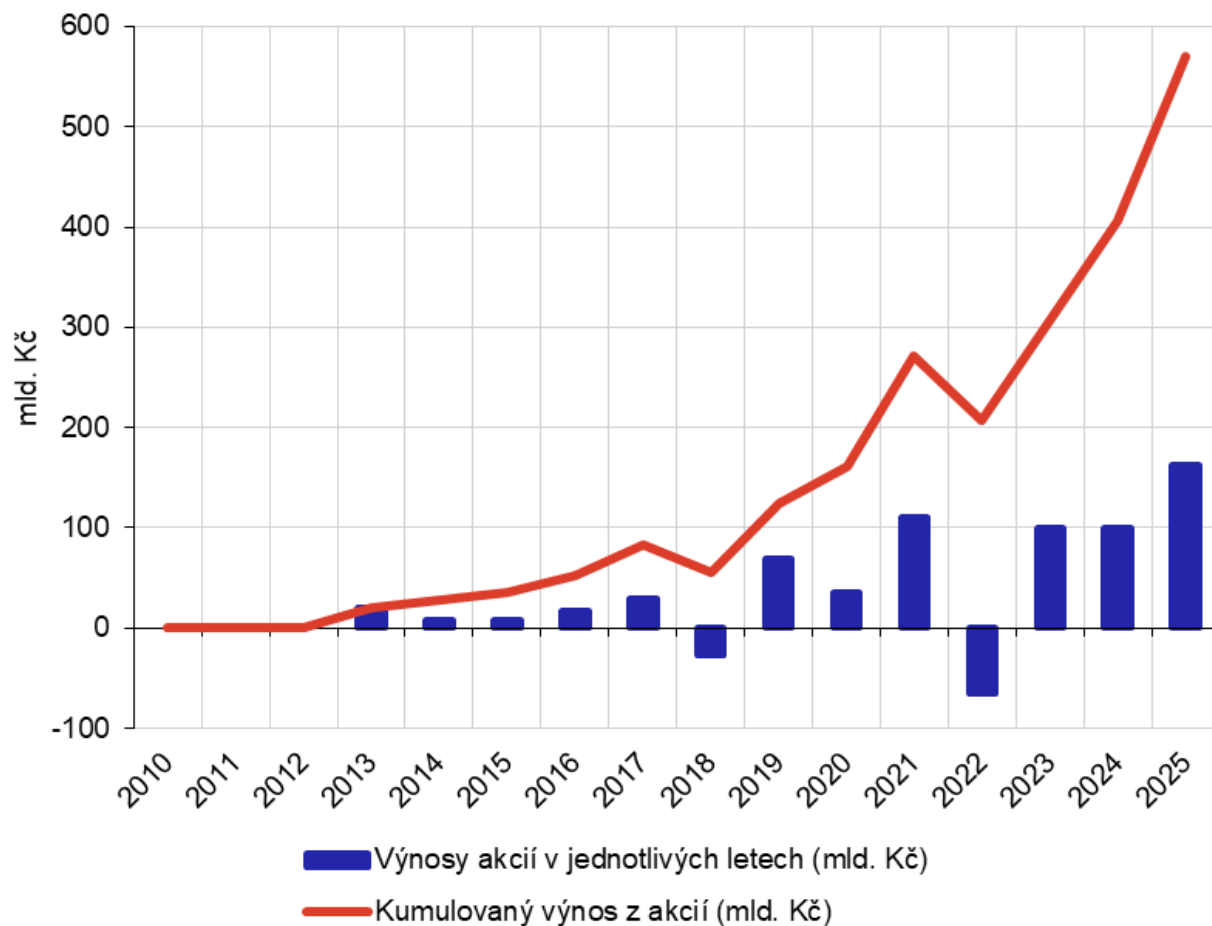


- Výraznou událostí bylo dubnové zavedení (odložení, zavedení...) cel, kdy denní výkyvy dosahovaly až 10 %
- Zlato zafungovalo jako stabilizační prvek
- **Indexy se však rychle vrátily k růstu**

Akciové portfolio	Výnos v 2025 v měně ptf	Výnos v 2025 v Kč
MSCI Euro	22,9 %	<b>18,3 %</b>
S&P 500	17,9 %	0,3 %
FTSE 100	25,8 %	15,1 %
Nikkei 225	28,3 %	9,4 %
S&P TSX	<b>31,2 %</b>	17,4 %
S&P/ASX 200	10,3 %	13,8 %

- Americký trh je velmi koncentrovaný → 10 nejhodnotnějších titulů představuje cca 40 % indexu S&P 500
- **Nvidia + Microsoft + Apple + Alphabet = cca 2 % devizových rezerv**
- V Evropě např. ASML, Siemens, SAP, koncentrace však není tak silná

# Kumulované výnosy akciového portfolia



- Výnosy z akciového portfolia se postupně staly významnou složkou hospodářského výsledku
- Průměrný výnos byl o více než 8 p.b. vyšší než u zbytku devizových rezerv
- Bez akciového portfolia by kumulovaný ztráta byla citelně vyšší



Zdroj: OpenAI ChatGPT

## Strategické směřování

- Sekce řízení rizik a podpory obchodů aktuálně analyzuje další možnosti alokace devizových rezerv
- Prověřování alternativních tříd aktiv
- Cílem je optimalizace výnosově-rizikového profilu portfolia **při zachování likvidity a bezpečnosti**

**Děkuji za pozornost**



**Ing. Jan Kubíček, Ph.D.**

člen bankovní rady ČNB

*jan.kubicek@cnb.cz*

