ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Kam kráčí svět v roce 2026:

Od dluhopisů k bitcoinu

Jan Procházka
člen bankovní rady České národní banky

MARKET MOOD 2026
3. 2. 2026

www.cnb.cz

Zahraničí: Víme, že nevíme, nebo nevíme, že víme?

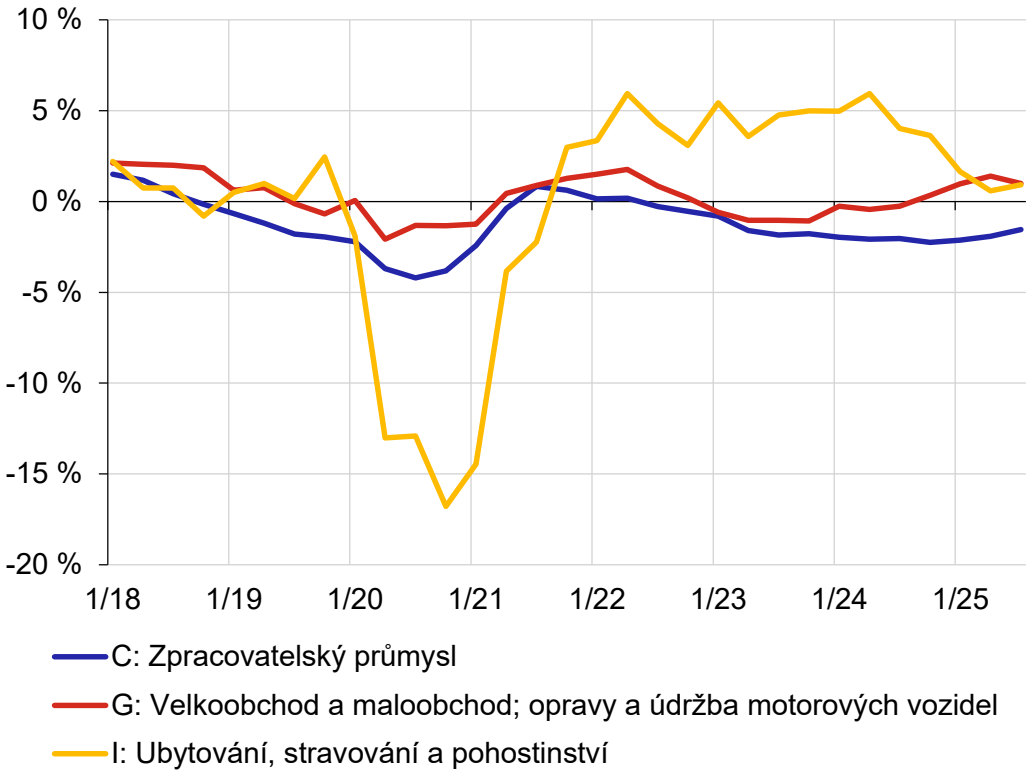
- Post-covid, Trump a cla, Rusko a Ukrajina, Izrael a Gaza, Izrael a Írán, Grónsko, atd.
- Relativně **vlažné reakce trhů** na velké věci, ve střednědobém horizontu prakticky neutrální dopad
- Dostaví se nakonec **globální ochlazení?**
- **Zdravý** globální růst vypadá jinak
- Heslem dne/týdne/měsíce/roku je **nejistota**
- Učebnicové pravidlo = při vysoké nejistotě **žádné prudké pohyby**

Zdroj: ChatGPT

ČR: Proč zůstává inflace ve službách zvýšená?

Počet zaměstnanců ve vybraných sektorech

(meziroční změna v %)



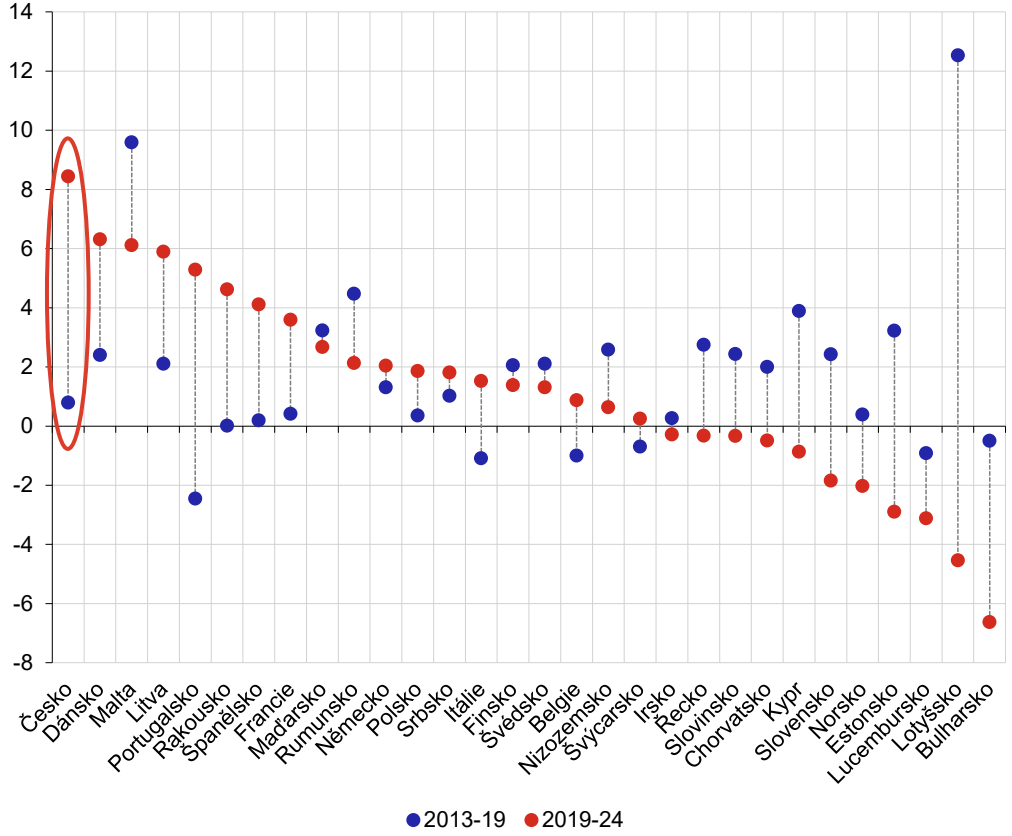
Zdroj: ČSÚ

- **Strukturální změny v poptávce:**
  1. od zboží ke službám
  2. od kvantity k vyšší kvalitě, vyšší ceně, méně často
- Sektor ubytování a stravování má stále **o 4 % méně zaměstnanců** než před covidem
- Poptávka po službách roste, ale **chybí pracovníci,** kteří z oboru během pandemie odešli
- Přesun zaměstnanců z průmyslu (ve 3. čtvrtletí 2025 mzr. -16,9 tis.), do služeb (+28,8 tis.)

Boom retailových investic není náhoda

Změny v hrubé míře úspor domácností, 2013–19 a 2019–24

(procentní body)



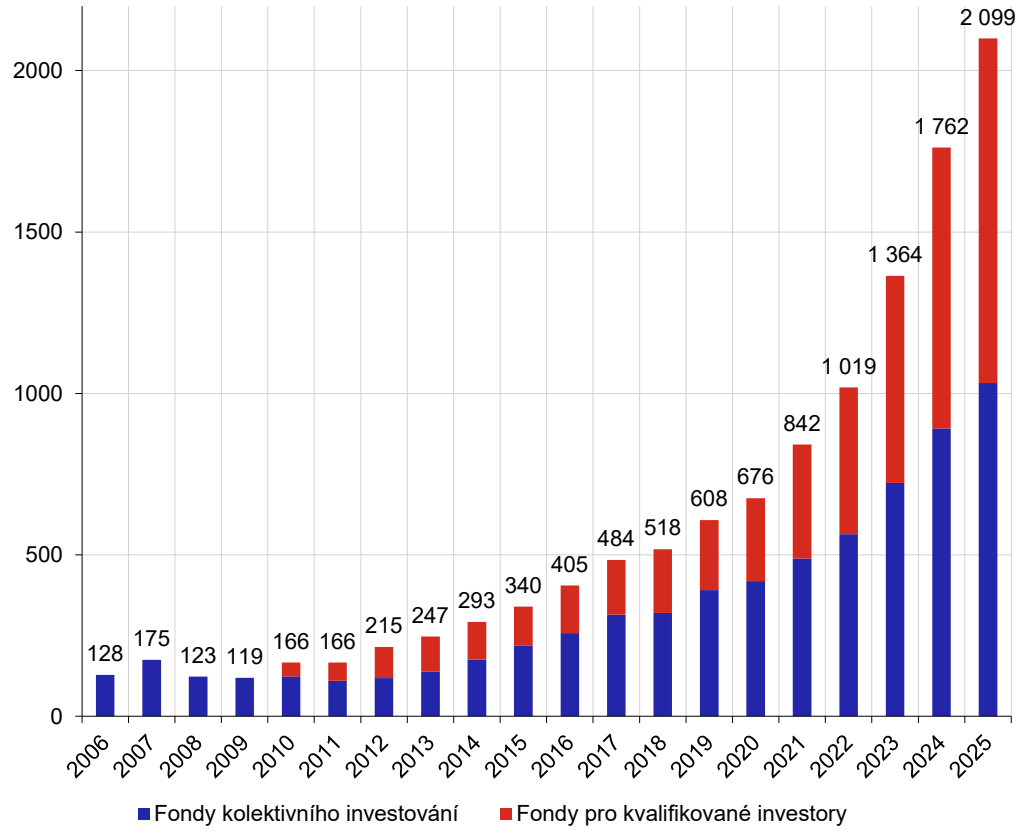
Zdroj: Eurostat (při nedostupnosti dat za rok 2024, jsou použita nejnovější dostupná)

- České domácnosti: vysoké úspory, nízké depozitní sazby + zvýšená nejistota → **hledání výnosu**
- Rostoucí apetit po **retailových investicích**
- **Rozšiřující se nabídka:** nové produkty, online distribuce, finfluenceři
- Retailoví investoři jsou stále častěji vystaveni produktům, které dříve byly vyhrazeny profesionálům
- Stejná **investorská psychologie** napříč dluhopisy, fondy i kryptem
- **Naše role:** vyvážit inovace a ochranu investorů
- Ne potlačovat riziko, ale učinit je transparentním a zvládnutelným
- **Lepší zveřejňování informací, distribuce a disciplína → zdravější trh**

Investiční fondy a expozice retailu

Investiční fondy: aktiva pod správou

(v mld. Kč)



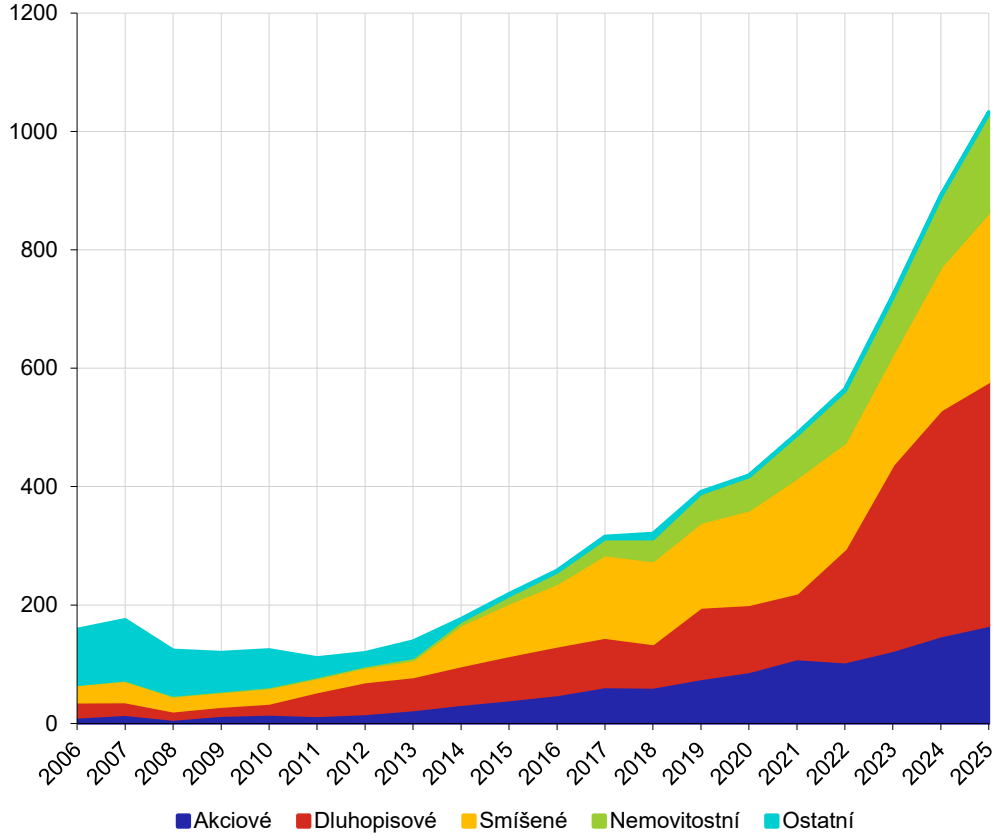
Zdroj: ČNB

- **Ke konci 2025:**
  - 58 investičních společností
  - 1036 investičních fondů, z toho 30 samosprávných
  - 9 depozitářů
  - 2 hlavní administrátoři
  - 412 registrovaných subjektů podle čl. 3 AIFMD
- **Objem spravovaných aktiv** i účast retailu rostou
- **Likviditní nesoulad** pod drobnohledem
- Důraz na **férové oceňování** a **zásady odkupů**
- Využívání dat pro **mapování dohledových rizik**
- **Proporcionální regulace:** stejné cíle, přiměřená intenzita

Realitní fondy – vazba na měnovou politiku

Fondy kolektivního investování: aktiva pod správou

(v mld. Kč)



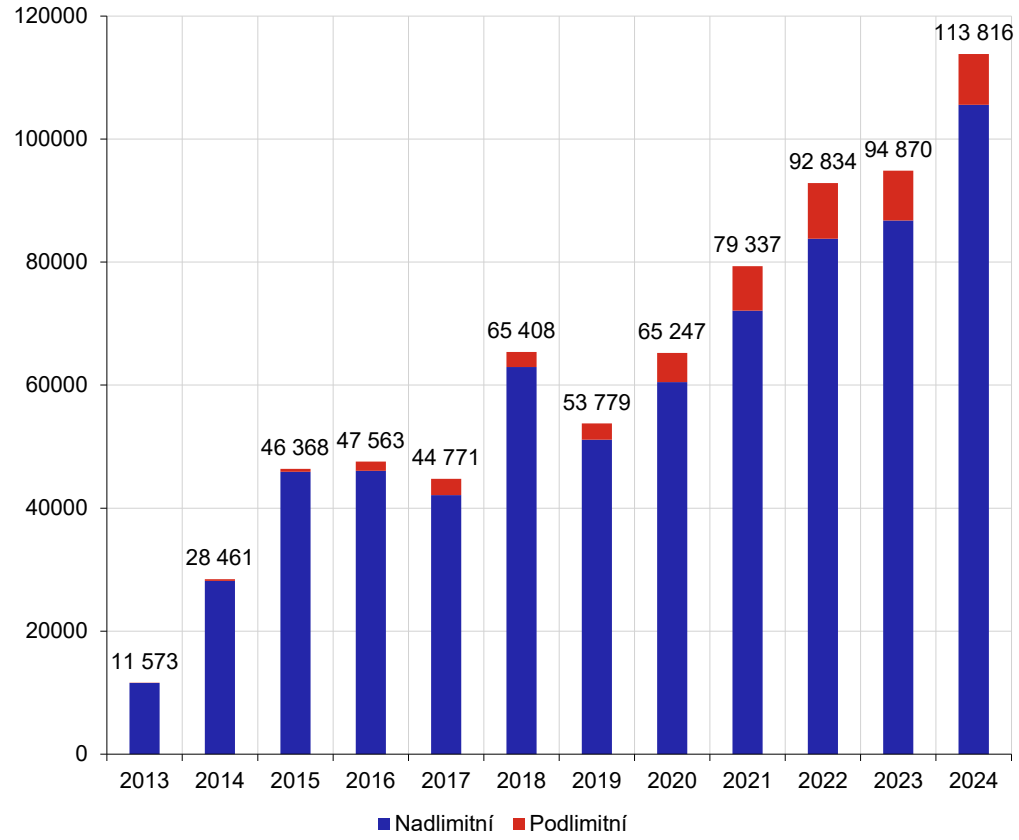
Zdroj: ČNB

- Rezidenční nemovitosti – **inflace**
- Obecně platí, že finanční stabilita je předpokladem **cenové stability:**
- **Fungující kapitálové trhy** → lepší transmisní mechanismus měnové politiky
- **Informovaný retail** spoří, investuje a stabilizuje poptávku
- **Důvěra v dohled** podporuje stabilitu CZK

Korporátní dluhopisy: rostoucí, ale nevyrovnaný trh

Celkový objem emisí podnikových dluhopisů

(v mil. Kč)



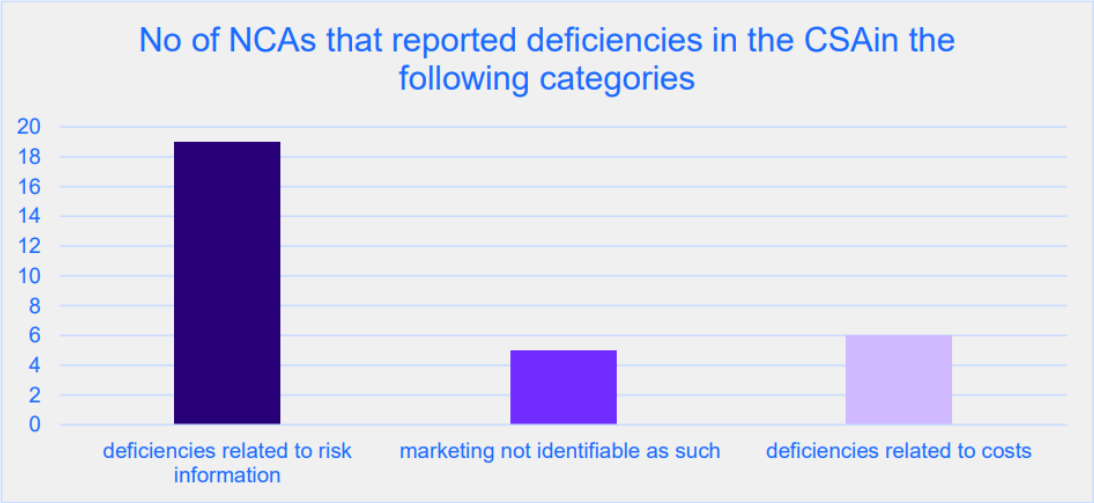
Zdroj: Surveilligence – Rizikové podnikové dluhopisy v České republice (4/2025)

- Nesplacené korporátní dluhopisy v CZK ≈ 400 mld. Kč (2024)
- V roce 2013: 11,6 mld. Kč, v roce 2024: 113,8 mld. Kč[1]
- Směs vysoce kvalitních emisí a malých nehodnocených retailových emisí (jejich podíl roste, ale stále je pod 10 %)
- Několik vln insolvencí → poučení pro zveřejňování informací a corporate governance
- ČNB + MF: **důraz na kvalitu informací a transparentnost po emisi**

[1] Zdroj: Surveilligence

Distribuce a poradenství: zájmy klienta

Zjištění národních dohledů



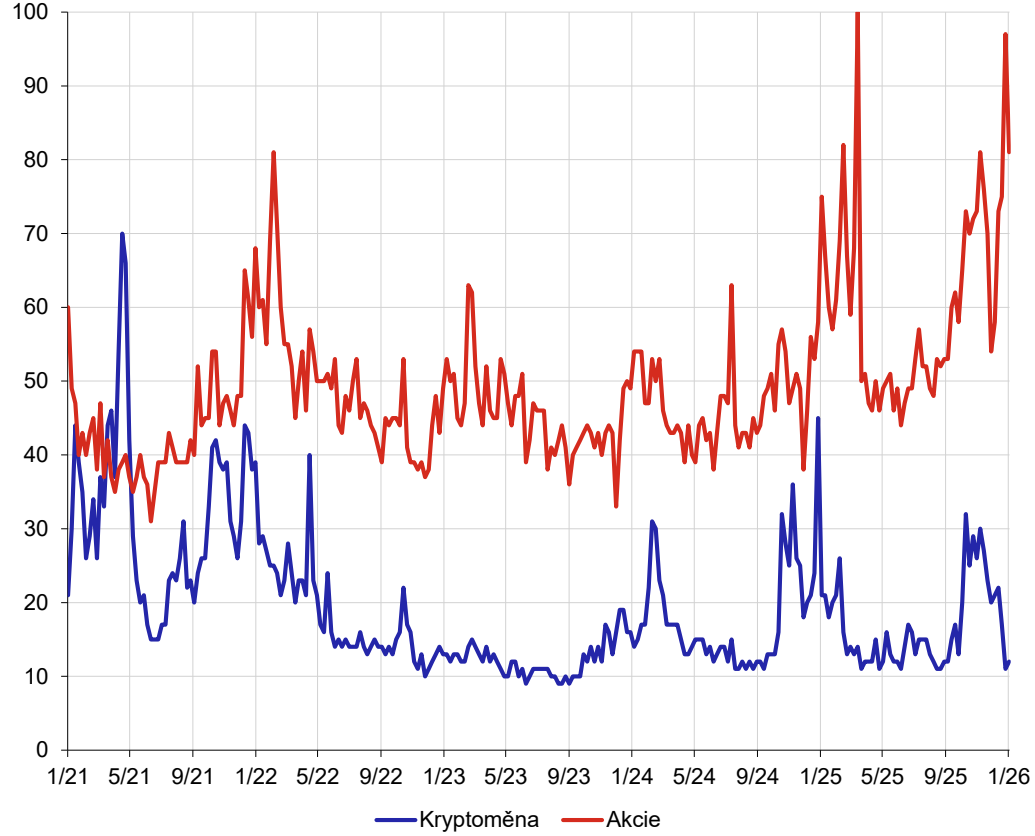
- **Marketing dle MiFID II:** jasný/férový/nezavádějící; důraz na rizika; cílový trh; zjištění z ESMA Common Supervisory Action a mystery shoppingu → mezery přetrvávají
- Čistě provizní modely = **střet zájmů**
- Férová odměna → férové poradenství → **vyšší důvěra**

Zdroj: ESMA Final Report on the 2023 Common Supervisory Action and Mystery Shopping Exercise on Marketing

Finfluenceři: nový kanál, stejná pravidla

Google Trends: kryptoměna vs. akcie v ČR

(index)



Zdroj: Google Trends

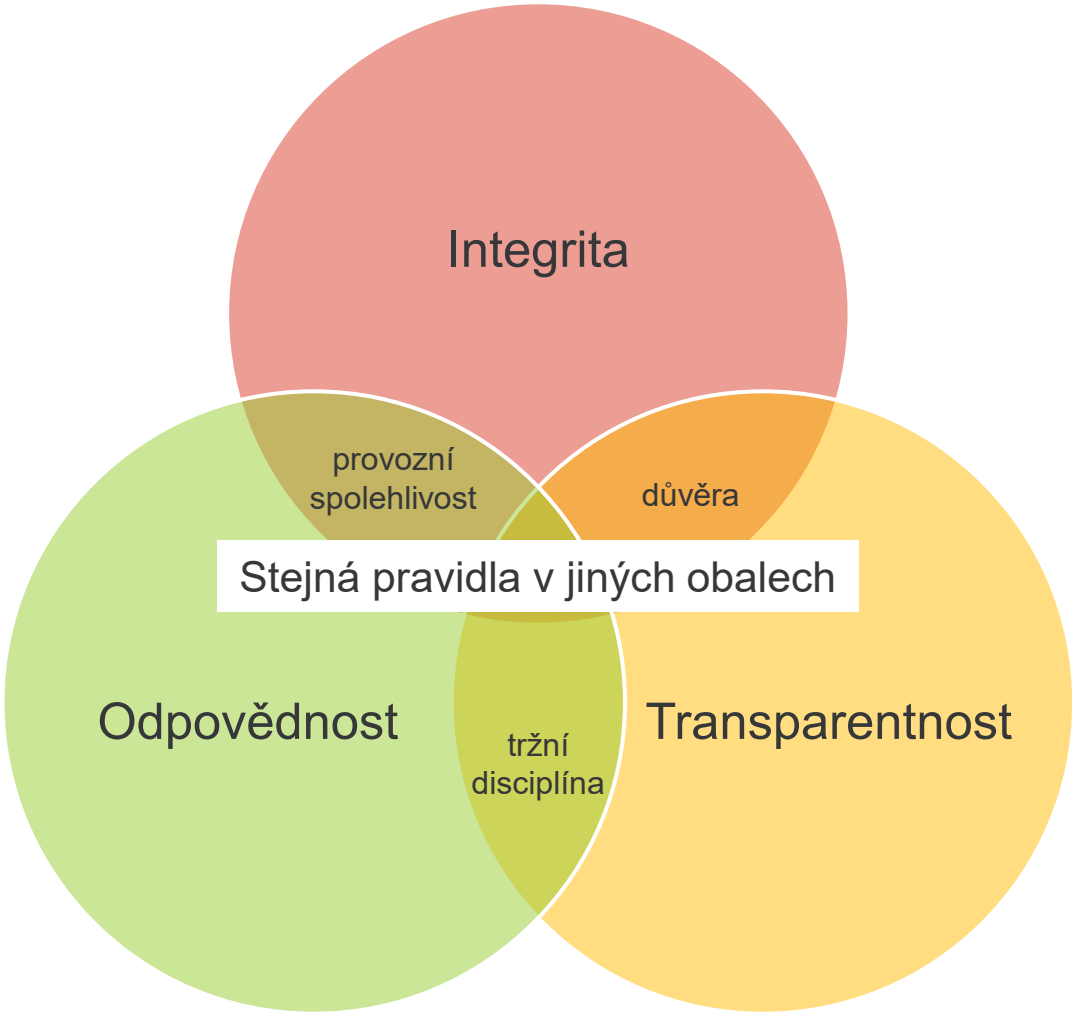
- **Připomenutí ESMA:** „tipy“ na sociálních sítích mohou být regulovanými investičními doporučeními
- ČNB monitoruje pomocí AI nástrojů
- Kampaň ČNB zaměřená na finfluencery měla výrazný dopad
- **Cíl: vzdělávání, ne cenzura**
- Firmy musí kontrolovat, co říkají **placení influenceři**
- **Pozitivní přínos k finančnímu vzdělávání!**

Kryptoaktiva: od hype k regulaci

Do 2025 → 15. 2. 2025 → 31. 3. 2025 → 31. 7. 2025 → 1. 8. 2025 → 1. 7. 2026

- Přijaté žádosti: **celkem 246 (223 subjektů),** pravděpodobně nejvíce v EU
- **Zákonné lhůty podle MiCA:**
  - 25 pracovních dnů na posouzení úplnosti
  - 40 pracovních dnů na vydání rozhodnutí
- Ne všichni uspějí → **trh se zkonsoliduje**
- Celounijní konzistence (koordinace ESMA/EBA) = **žádný gold-plating**

Krypto a tradiční trhy: stejné principy



- Ať už jde o dluhopisy, fondy nebo krypto, **principy** jsou stejné:
  - Chránit klientská aktiva
  - Férový marketing a odměňování
  - Řídit střety zájmů
  - Zajistit jasnou a vyváženou komunikaci
  - Transparentnost rizik a poplatků

- Očekávaný výsledek: méně, ale silnějších a důvěryhodnějších poskytovatelů = zdravější trh

Závěrem aneb co (ne)chceme

ČNB

> Ve snaze eliminovat riziko Británie nechtěně potlačila příležitosti a v době, kdy jsou investice nejvíc potřeba, oslabila své kapitálové trhy. **Řešením není další vládní pracovní skupina, která bude ladit pravidla pro vstup na burzu. Je potřeba zásadní obrat v regulatorní filozofii.**

Zdroj: Financial Times Europe, 9 Oct 2025, Huw van Steenis, *"UK regulation needs a shift in philosophy."* (překlad ChatGPT)

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Děkuji za pozornost

Jan Procházka
člen bankovní rady ČNB
jan.prochazka@cnb.cz

Sledujte nás na

www.cnb.cz