

Co ukazují stovky studií o investování: akcie vycházejí nejlépe

9.1.2026 - | Grantová agentura České republiky

Koupit akcie? Dluhopisy? Využít hedgeové fondy? Otázkou, které formy investování peněz se v moderní ekonomice vyplatí, se zabývá i profesor Tomáš Havránek z Fakulty sociálních věd Univerzity Karlovy. Projekt na toto téma financovaný Grantovou agenturou ČR byl nedávno nominován na Cenu předsedy GA ČR.

Výsledky grantového projektu Tomáše Havránka a jeho kolegů nazvaného „Metaanalýzy výnosů strategií správy finančních investic“ byly publikovány v jedenácti odborných článcích v zahraničních časopisech. To naznačuje, že záběr byl docela široký. Jako ukázkou přístupu si vyberme jednu část výzkumu – vcelku aktuální téma hedgeových fondů. Ale zastavíme se i u jiných, pro běžné lidi dostupnějších možností investování, protože i těm se profesor Havránek s kolegy věnoval.

Hedgeové fondy jsou formou investování nedostupnou pro běžné investory, protože vyžadují vysoké vklady (často v milionech dolarů). Předpokládá se, že bohatí investoři mají lepší znalosti finančního trhu a mají i větší kapitál, aby ustáli případnou ztrátu. Proto jsou hedgeové fondy méně regulované státními institucemi než běžné akciové nebo dluhopisové fondy.

Manažeři hedgeových fondů mají při finančních operacích s penězi investorů větší volnost. Využívají spekulativní strategie. Fondy jsou tedy rizikovější, ale současně nabízejí vyšší výnosy. Právě vyšší výnosy jsou zvláště v nynější době zasažené vysokou inflací lákadlem pro investování do hedgeových fondů. Ale je to s těmi v průměru vyššími výnosy opravdu tak, jak říkají jejich správci?

Profesor Havránek s kolegy probrali stovky publikovaných analýz vývoje hedgeových fondů ve světě, které porovnávaly jejich výnosnost oproti jiným typům investování.

Jednotlivé studie se od sebe lišily, používaly jiné metody, zpracovávaly jinak vybraná data. Výzkumníci tedy využili statistické metody umožňující shrnout výsledky z mnoha různých studií do jedné rozsáhlé metaanalýzy.

Zjistili tři základní zkreslení, která ovlivňovala výsledky studií: „První zkreslení je známé u výzkumů i v jiných oblastech než v ekonomii,“ hodnotí Tomáš Havránek. „Říká se mu publikační selektivita (*publication bias*). Je snadnější publikovat něco, co je statisticky významné a zajímavější pro čtenáře i editory odborných publikací. Následkem toho se stává, že méně zajímavé a méně významné výsledky je obtížnější zveřejnit, přestože i ony dokreslují celkový obraz. Naštěstí v rámci metaanalýzy existují metody, které dokážou výsledky očistit, abychom mohli zjistit, jak by závěr vypadal, kdyby výzkumníci publikovali všechny výsledky, které při analýzách získají.“

Druhým problémem pro výzkumníky je takzvané vykazovací zkreslení (*reporting bias*). V něm se odráží skutečnost, že výzkumníci pracují pouze s těmi daty, která jsou k dispozici. Studie, jež hodnotí hedgeové fondy, tedy zahrnují především údaje, které tyto fondy o sobě samy zveřejnily.

„Když se fondu daří, rád se pochlubí. Ale když se mu nedaří, je menší šance, že o tom dobrovolně poskytne výsledky. Když se tedy podíváte jenom na data, která jsou veřejně k dispozici, výkonnost hedgeových fondů vypadá lépe, než jaká doopravdy je,“ popisuje profesor Havránek. Výzkumníci tak při vytváření metaanalýzy musí brát v úvahu i takové studie, jejichž autoři získali přístup k datům, která nebývají veřejně dostupná. Pak se podaří do hodnocení zařadit také výsledky méně výkonných

fondů.

Třetím problémem je zkreslení dané přežitím (*survivorship bias*). Ne všechny hedgeové fondy totiž přežijí mnoho let. Některé po pár letech skončí, většinou proto, že nefungují moc dobře a vydělávají málo peněz. Data o nich se pak v databázích a následných hodnoceních přestanou objevovat.

Výzkumníci proto snáze narazí na fondy, které přežívají, což znamená, že v průměru fungují lépe. Tím se však narušuje objektivní hodnocení celkové výkonnosti hedgeových fondů. Fondy se tak opět jeví v průměru jako lepší, než ve skutečnosti jsou.

Výzkumníci proto v rámci grantu vyvinuli složité statistické metody, které jim umožňují tyto problémy popsat, odfiltrovat poznatá zkreslení a zjistit skutečnou výkonnost hedgeových fondů oproti jiným investicím.

Závěr? I po očištění od statistických klamů porázejí hedgeové fondy trh a v průměru (tedy ne všechny) dokážou investorům vydělat víc peněz než jiné způsoby investování, například podílové fondy komerčních bank.

„Tento poznatek může být užitečný nejen pro velké soukromé investory, ale také pro státní instituce,“ konstatuje profesor Havránek. Hned však opětovně zdůrazňuje, že hedgeové fondy jsou určeny pouze bohatým investorům a jsou ostatně typické spíše pro Severní Ameriku než pro Českou republiku.

Zajímavá může být pozice České národní banky. Jako centrální banka vykonává především dohled nad finančním trhem v zemi a snaží se o udržení cenové stability. „Ale je vlastně zčásti v pozici hedgeového fondu,“ připomíná Tomáš Havránek, který dříve působil také jako poradce bankovní rady České národní banky.

V minulém desetiletí totiž česká centrální banka potřebovala oslabit korunu, aby zabránila deflaci. „Takže tiskla nové peníze, tedy přesněji ‚vyklikávala‘ je na počítači. Za nově vzniklé koruny kupovala eura, aby udržela hodnotu koruny oproti euru nízkou,“ říká. Během tohoto procesu centrální banka vytvořila asi dva biliony korun a za ty nakoupila eura, která má dodnes.

Vedlejším důsledkem intervencí proti koruně a také dalších transakcí bylo, že Česká národní banka má obrovskou sumu eur, aktuálně už kolem 150 miliard. To odpovídá majetku, který spravují největší hedgeové fondy v Americe.

„Tyto peníze konečně začíná ve větší míře investovat. Ale pozdě, měla s tím začít už před deseti lety, to by vydělala přes bilion korun navíc. Může se inspirovat právě hedgeovými fondy nebo jinými příklady ze zahraničí, třeba fondy bohatství Singapuru nebo Norska. Tedy dlouhodobě investovat do diverzifikovaného portfolia akcií mnoha různých firem v mnoha různých zemích. K tomu mohou být výsledky našich výzkumů inspirací,“ doplňuje Tomáš Havránek.

Řešitel projektu hodnotí akcie jako nejlepší prostředek také pro běžné investory, kteří nemohou na hedgeové fondy pomýšlet.

„Starší lidé mají instinktivně rádi zlato, mladší lidé dnes kryptoměny. Ale to nejsou investice v pravém slova smyslu. Jejich cena závisí téměř výlučně na psychologii ostatních. Když budou věřit, že ostatní budou věřit, že cena zlata nebo kryptoměny stoupne, budou ji nakupovat a cenu skutečně vyženou nahoru. A naopak. To je spíš spekulace než investice, protože bez psychologie nemá krypto, ale ani zlato skoro žádnou vlastní hodnotu,“ uvádí Tomáš Havránek.

Jak však dodává, například nemovitost je „opravdovou“ investicí, protože vynáší nájem a na jeho

základě se dá zhruba spočítat, jakou reálnou hodnotu dům či byt má. Podobně akcie, které představují spoluvlastnictví nějaké firmy. Jejich cena v delším horizontu zrcadlí hodnotu firmy, protože v podobě dividendy přináší majiteli podíl na zisku. „Nákupem akcií si investor kupuje podíl na globálním technickém pokroku a s ním spojených budoucích ziscích,“ komentuje.

Za velmi spolehlivě uložené peníze se obvykle považují státní obligace (dluhopisy). „Jenomže nesmíme zapomínat, že stát má možnost ‚natisknout‘ si peníze, kterými dluhopis i úroky z něj splatí. Výsledkem tedy bude vyšší inflace a nižší reálná hodnota peněz, které dostanete zpět,“ varuje ekonom. A konstatuje, že toto akciím nehrozí, protože v době inflace firmám rostou nominální zisky, a tedy i dividendy.

„Je ovšem pravda, že v době ekonomických krizí padá také akciový trh. Z historie ale víme, že několik let po skončení krize se akcie vždy vracejí na původní hodnoty a nakonec je překračují,“ vysvětluje Tomáš Havránek.

Podle něj jsou právě akcie historicky ověřenou formou investování pro horizont deseti a více let. Dávají průměrný čistý roční výnos (tedy spojení vyplacených dividend a růstu ceny akcie) šest až sedm procent. Za poslední dvě století výnos z akcií výrazně překonával výnos z dluhopisů i zlata.

Při investování by však drobný investor neměl kupovat akcie několika málo firem, ale postupně, v průběhu let, rozprostřít své peníze do rozsáhlejšího portfolia. Tedy využít podílových fondů nebo ještě výhodnějších fondů ETF (Exchange Traded Funds), u nichž jsou nižší poplatky a které umožňují vlastnit podíly v nejvýznamnějších firmách po celém světě.

„Je lepší investovat do zahraničních akcií než do českých, protože český akciový trh je málo rozvinutý. Aby člověk profitoval z globálního technického pokroku, musí investice směřovat do zahraničí, což už dnes Čechům umožňuje snadno a levně řada investičních firem,“ uzavírá Tomáš Havránek.

<https://gacr.cz/co-ukazuji-stovky-studii-o-investovani-akcie-vychazeji-nejlepe>