


# J&T 9

A portrait of Alena Tkáčová, a woman with long dark hair and blue eyes, wearing a dark blue sleeveless top. She is smiling slightly and looking towards the camera. The background is a dark, wood-paneled wall.

Alena Tkáčová: „Movití Češi teď nejvíc řeší, jak ochránit hodnotu svého majetku v době, kdy Česko zažívá nejrychlejší inflaci za posledních nejméně deset let.“

strana 4

## Na křižovatce výzev i příležitostí

J&T Banka Wealth Report ukázal, že dolaroví milionáři se mění. Z podnikatelů se stávají investoři.

strana 7

## J&T BOND slaví 10 let existence

Během uplynulých 10 let své existence zhodnotil fond spravované prostředky o téměř 55 %.

strana 17

## Cesta za polární září

Vidět polární záři je prý zážitek na celý život. Vydejte se do Laponska.

strana 28

# Delta a omikron ještě asi neřekly poslední slovo

Prosinec i první polovina příštího roku budou nadále ve znamení pandemie covidu-19, respektive o tom, jak si stávající vakcíny či léky poradí s dalšími mutacemi, které jsou zřejmě nevyhnutelné. Do hry však zasáhne i hospodářská politika se zaměřením na tu měnovou.

Začátek prosince není jen ve znamení další vlny mutace covidu-19 delta, ale i nové mutace, která dostala označení omikron. Vzhledem k dosavadnímu průběhu čtvrté vlny v Evropě, respektive s ohledem na zavedení relativně silných preventivních opatření, je potřeba nové mutace úzce sledovat. Jedná se stále o potenciálně výrazný negativní faktor do očekávaného ekonomického oživení. Navíc negativní dopad v případě zvýšené inflace je dalším nepříznivým faktorem, který může narušovat zdravé ekonomické prostředí.

## VLIVY HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY

Vedle možného vlivu pandemie covidu-19 se na výsluní zájmu opětovně vrací hospodářská politika. Tedy konkrétně ta měnová. Asi nejvíce sledované bude zasedání FOMC 15. 12., kde by měl být vysvětlen nedávný ostrý obrat ve vnímání budoucnosti měnové politiky, který nastínil Powell na svém posledním vystoupení v americkém Senátu. „Více jestřábí výhled na budoucí měnovou politiku, tedy především rychlejší zvyšování základních úrokových sazeb, může mít negativní dopad

do vnímání rizikových aktiv,“ uvádí Milan Vaníček, ředitel odboru analýz finančního trhu.



**Navíc negativní dopad v případě zvýšené inflace je dalším nepříznivým faktorem, který může narušovat zdravé ekonomické prostředí.**

ECB by měla rovněž zveřejnit svůj výhled na budoucnost měnové politiky v Evropské unii. Alespoň se k tomu zavázala Christine Lagardeová v dřívějších komentářích. Trh bude zajímat především plánované ukončení programu PEPP ke konci března 2022 a další výhled na vývoj úrokových sazeb v EU v prostředí zvýšené inflace. Trh prozatím počítá, že by měla měnová politika ECB zů-

stat relativně uvolněná a ukončování QE programů spíše pozvolné. „Jakékoliv ostřejší vyjádření v jestřábím duchu by bylo nepříznivé pro riziková aktiva,“ dodává Milan Vaníček.

ČNB by v posledním svém letošním zasedání měla zvýšit sazby o 25–50 bazických bodů. Po posledních vyjádřeních jednotlivých členů bankovní rady jsou však výhledy poněkud nejasné. Ostře jestřábí vyznění se lehce umírnilo po posledním vývoji spojeném s pandemií.

## NA DLUHOPISOVÉ TRHY SE VRACEJÍ PŘÍLEŽITOSTI

V reakci na kroky ČNB se přirozeně zvyšují úroky/sazby na českých dluhopisech. Příležitosti také rostou i jinde, avšak z jiných důvodů. Zatímco v Česku se posouvají sazby zejména kvůli ČNB a jejímu posunu základního úroku o 250 bps během cca půl roku, v USA a Evropě je poslední růst výnosů korporátních dluhopisů spojen s růstem rizikových přírůžek, pod kterými si lze představit jednoduše vyšší rizikovou averzi. Nutno zmínit, že se jedná stále o relativně malé, až zdravý posun z dřívějších extrémně nízkých úrovní.

## VALUACE, VÝKONNOST AKCIÍ A RIZIKO

Akciové trhy se i přes korekci posledních dnů jako levné nejeví. Nicméně mnohokrát již byla zmíněna komplexnost finančního trhu, kdy investor hledá nejvýnosnější alternativu. Porovnání tzv. earnings yield akcií (zisk/cena) vůči výnosům amerických státních dluhopisů se nachází zhruba na svém dlouhodobém (20letém) průměru. „Když se tedy podíváme na akcie izolovaně, vidíme zde zdvižený prst. Když se však rozhlédneme kolem, mají akcioví investoři minimum alternativ v jiných třídách aktiv, ať už to jsou dluhopisy, nebo nemovitosti,“ říká Marek Ševčík, portfolio manažer z J&T Investiční společnosti.

A kde lze vidět riziko pro vývoj akcií v dalším období? Pandemie a varianty koronaviru mohou mít jistě dopad. „Ten však očekáváme spíše kratšího a méně závažného charakteru na finanční svět. Co může způsobit opravdovou změnu ve valuacích aktiv, je Fed a jeho přístup k monetární politice. Rychlost ukončení programu nákupu aktiv, tedy růst bilance, spolu s komunikací výhledu na zvýšení sazeb, bude podle našeho názoru téma dalších měsíců, možná kvartálů. Věříme, že šéf Fedu Powell bude poučen z roku 2018, kdy měnovou politiku utahoval příliš rychle, aby následně kvantitativní uvolňování obnovil, byť pod jiným názvem – repo. Ale jak se říká – důvěřuj, ale prověřuj,“ konstatuje Marek Ševčík.

## ČÍNSKÁ REGULACE

Nelze opomenout ani vývoj v Číně, kde tamní regulace významně ovlivňuje některé sektory jako technologie, on-line, realty a další. Problémy s realitními developery (např. Evergrande) se zatím Číně daří držet poměrně pod pokličkou. Navíc poslední zprávy indikují, že by zásah státu mohl situaci stabilizovat. Dalším již déle trvajícím problémem by mohlo být zrušení veřejného obchodování některých čínských akcií v USA. Již se objevují první společnosti (Didi),

**Upozornění /** Informace a propagační sdělení uvedená v J&T NOVINÁCH nejsou analýzami investičních příležitostí ani investičními doporučeními, nejsou ani veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavují nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Výkonnost v minulosti ani očekávaná výkonnost v budoucnosti nejsou spolehlivým ukazatelem skutečné budoucí výkonnosti. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. Investoři jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a finanční situace. S investováním je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není tak zaručena návratnost částky původně investované. Pro kalkulaci čistého výnosu musí investor zohlednit poplatky placené dle platného ceníku. Zdanění závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Na [www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz) jsou zveřejněny dokumenty podrobně popisující charakter, výhody a rizika související s produkty (prospekt, statut, klíčové informace pro investory,...) a informace o pobídkách ve vztahu k poskytování investičních služeb Bankou. **Vydává J&T Banka, a. s.** / editor: Monika Veselá / kontakt: [jtnoviny@jtbank.cz](mailto:jtnoviny@jtbank.cz) / [www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz)

kteř se k takovému kroku uvolily. To může dále tlačit na ostatní podobné firmy a působit odliv kapitálu, který se může přelít do trhu.

## PROSINCOVÝ VÝHLED

Prosinec bude především o zvýšené volatilitě, kterou budou vyvolávat informace o nové mutaci covidu-19 omikron. Její zvýšená nakažlivost či (ne)účinnost vakcín proti ní budou informace, které budou vyvolávat nervozitu. V druhé polovině měsíce pak přijdou zasedání centrálních bank, které především v případě Fedu, ale i ECB mohou přinést tlak na riziková aktiva. Informace podporující volatilitu mohou přijít i z Číny. „Celkově se tedy domníváme, že prosinec může přinést vybití zisků a lehkou nervozitu před koncem roku,“ říká Milan Vaníček.



**Nelze opomenout ani vývoj v Číně, kde tamní regulace významně ovlivňuje některé sektory jako technologie, on-line, reality a další.**

## CO LZE OČEKÁVAT V ROCE 2022

Přínejmenším první polovina příštího roku bude nadále ve znamení pandemie covidu-19, respektive o tom, jak si stávající vakcíny či léky poradí s dalšími mutacemi, které jsou zřejmě nevyhnutelné. „V základním scénáři však vnímáme podobné informace jako jen krátkodobě nepříznivé, pokud nebudou následovat přísná preventivní opatření, která by výrazně negativně ovlivnila ekonomické oživení. Rozhodně však bude covid-19 stále faktor, který je potřeba zapracovat do investičních rozhodování. V základním scénáři nepočítáme s tím, že by byly zaváděny celoplošné uzávěry, jako tomu bylo v roce 2020,“ popisuje Vaníček.

Dalším důležitým faktorem bude hospodářská politika se zaměřením na tu měnovou. Pod tlakem zvýšené inflace se významně centrální banky jako Fed či ECB postupně přiklání přínejmenším ke zpomalování současné velmi uvolněné měnové politiky. Utlumování programů QE a případné zvyšování základních úrokových sazeb může být nepřízniv-

vým faktorem pro valuace aktiv, pokud nedochází k adekvátnímu růstu zisků. Ty však mohou být v některých sektorech ohroženy vzhledem k vysokému PPI (nákladová inflace = ceny vstupů) vůči CPI (spotřebitelská inflace = konečné výrobky). Tedy pokud se firmám nepodaří udržet ziskové marže nebo alespoň zmírnit nepříznivý dopad nákladové inflace, pak by riziková aktiva mohla čelit negativnímu pohledu investorů. Další kroky měnové politiky významných centrálních bank a fundament společností budou proto faktory, které budou tlačit investory k pečlivému výběru vhodných aktiv. Jako vhodná aktiva se v tomto prostředí nadále jeví těžaři (komoditní firmy), energetika, bankovníctví, farmaceutický průmysl či nadále vybrané technologie, které mají pravidelné a rostoucí cash flow.

V neposlední řadě v návaznosti na předcházející bude důležitý ekonomický vývoj. V základním scénáři lze očekávat, že oživení po pandemii bude nadále celosvětově pokračovat, což by mělo umožnit firmám vytvářet solidní zisky. V tomto prostředí by tedy expozice na akciové tituly měla být dále preferována před dluhovými instrumenty, kde se bude nepříznivě projevovat utlumování uvolněné měnové politiky centrálních bank.

„Současně očekáváme, že jak ukazuje konec roku 2021, tak v roce 2022 by se mohla na trh celkově vrátit vyšší volatilita, než jsme byli zvyklí v posledních letech. Důvody jsou popsány výše. Očekáváme také, že reakce investorů mohou být razantnější než doposud vzhledem k vysokým úrovním akciových indexů. Svědky jsme toho byli například u poslední výsledkové sezóny, kde se jakékoliv zaváhání trestalo výrazným vybitím zisků, a to především u firem, které mají vysoké valuace založené na budoucím výhledu prudkého růstu,“ dodává Milan Vaníček. ■

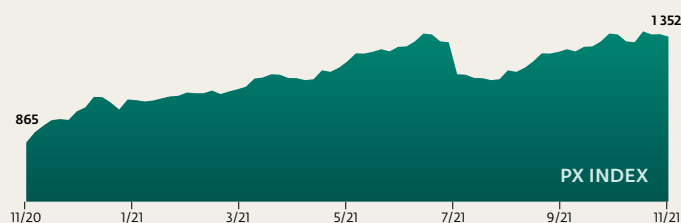
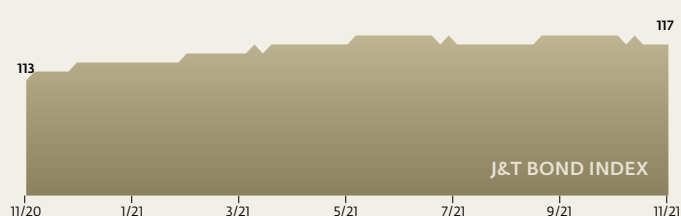
Připraveno analytiky J&T Banky

## Z finančních trhů...

data platná k 30. 11. 2021

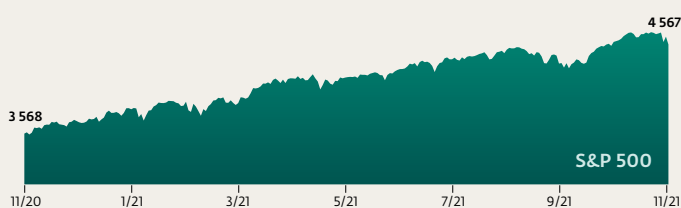
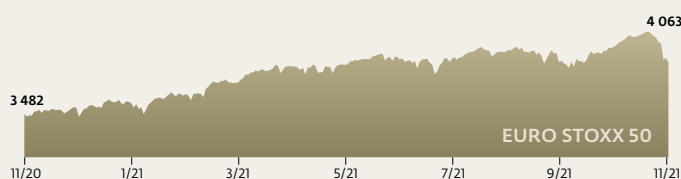
### PODÍLOVÉ FONDY

	CENA PL	ZHODNOCENÍ ZA MĚSÍC	ZHODNOCENÍ ZA ROK	ZHODNOCENÍ OD ZALOŽENÍ P. A.
J&T Money CZK	1,403	-0,2 %	1,6 %	3,7 %
J&T High Yield MM CZ	1,616	0,0 %	2,1 %	4,3 %
J&T FLEXIBILNÍ	1,507	-0,1 %	-1,0 %	2,8 %
J&T Bond CZK	1,543	-0,1 %	2,6 %	4,4 %
J&T Opportunity CZK	4,139	-1,0 %	35,2 %	6,7 %
J&T KOMODITNÍ	0,553	-4,1 %	27,7 %	-5,3 %
J&T RENTIER Fund A1 – CZK	1,200	-1,4 %	11,8 %	6,9 %
J&T DIVIDEND Fund A1 – CZK	1,418	-1,6 %	30,9 %	13,5 %
J&T Life 2025	1,263	-0,4 %	4,6 %	3,2 %
J&T Life 2030	1,353	-1,0 %	9,0 %	4,1 %
J&T Life 2035	1,379	-1,3 %	10,8 %	4,4 %



### STÁTNÍ DLUHOPISY

		1 MĚSÍC	12 MĚSÍCŮ	5 LET
ČR – 10Y	2,57	-16 bp	122 bp	200 bp
Německo – 10Y	-0,35	-11 bp	16 bp	-76 bp
USA – 10Y	1,44	-6 bp	43 bp	-100 bp



### SMĚNNÉ KURZY

		1 MĚSÍC	12 MĚSÍCŮ	5 LET
USD/EUR	1,13	1,9 %	5,2 %	1,4 %
CZK/EUR	25,5	0,5 %	2,9 %	-1,1 %
CZK/USD	22,5	-1,4 %	-2,2 %	-2,5 %

### KOMODITY

		1 MĚSÍC	12 MĚSÍCŮ	5 LET
Ropa (Brent) – USD/bbl	71	-13,1 %	45,9 %	33,3 %
Zlato – USD/oz	1 775	-1,9 %	-3,0 %	52,5 %
Měď – USD/t	9 443	-0,4 %	22,7 %	63,5 %



### Alena Tkáčová

Vystudovala Ekonomickou fakultu na Vysoké škole báňské – Technické univerzitě Ostrava. Před rokem 2009, kdy nastoupila do J&T, pracovala devět let v USA jako finanční analytička a posléze finanční manažerka v oddělení biomedicíny na Oregon Health & Science University. V současné době v pražské J&T Bance zastává pozici obchodní ředitelky.

# Inflace je vyšší, než říkají oficiální čísla, myslí si bohatí Češi. A podle toho také investují

Movítí Češi teď nejvíc řeší, jak ochránit hodnotu svého majetku v době, kdy Česko zažívá nejrychlejší inflaci za posledních nejméně deset let. Ukazuje to průzkum, který slovensko-česká privátní banka J&T každoročně dělá mezi dolarovými milionáři. Alena Tkáčová, obchodní ředitelka v pražské J&T Bance, říká v rozhovoru, že jedním z nejzajímavějších závěrů letošní zprávy je, že se z tuzemských milionářů, lidí, kteří většinou zbohatli díky podnikání, začínají stávat investoři.

„Letos poprvé je vidět, že z podnikatele, který dřív své veškeré finance vždy vracel zpět do firmy, se stává investor. Podíváme-li se na zdroj jeho bohatství, není to už podnikání, ale především investice. Investují i starší generace a o investování hodně přemýšlejí. Radí se a díky tomu ustáli covidovou krizí, udrželi pozice, něco dokoupili a v podstatě si připsali dvouciferné zisky,“ říká Tkáčová.

J&T Banka má celkově v České republice a na Slovensku asi 60 tisíc privátních klientů. Z toho asi šest tisíc spadá do kategorie dolarových milionářů.

**Vaše banka připravuje Wealth Report už jedenáctým rokem. Vy jste v bance už od roku 2009 a s majetnými klienty přicházíte do každodenního styku. Máte tedy výhodu určitého srovnání. Jak se milionáři mění?**

I když se mezi dolarovými milionáři objevují stále častěji i mladší podnikatelé, z drtivé většiny jde o lidi, kteří se dostávají do životní fáze, která s sebou přináší rozhodnutí, jak dál – zda své firmy a podniky prodat, či předat mladší generaci. Mnohem víc si uvědomují ubíhající čas a nyní, i díky pandemii, si uvědomují mnohem více hodnotu zdraví a rodiny. Umí si tedy udělat více volného času, který věnují jak sobě, tak i rodině. A přestože i nadále velmi tvrdě pracují, umí si více balancovat práci a volný čas. To dříve nebyvalo, dříve žili jen prací.

**Co je nyní z jejich pohledu tématem, které s vašimi privátními bankéři nejvíc řeší? Inflaci, vysoké ceny akcií a nemovitostí?**

Nejvíce určitě rezonují inflace, aktuální dění na trzích a budoucí vývoj. Inflaci vidí jako největší

hrozbu pro své bohatství a majetek. Myslí si, že inflace je ve skutečnosti mnohem vyšší než oficiálně avizovaných šest či sedm procent. Přirozeně tak mají obavy a chtějí se s námi především bavit o tom, jak svůj majetek uchovat, ochránit, jak zkrátka kvůli inflaci neztratit investiční sílu a nezchudnout.

**Co zajímavého ještě z průzkumu vyšlo?**

Ukázalo se, že v oblasti investic jsou ochotní mnohem více přijímat riziko. Více diverzifikovali svá portfolia. Mnohem častěji mají v portfoliích akcie, ať už jednotlivé tituly, nebo v podobě investičních fondů. Vyhledávají příležitosti, které nabízejí vyšší zhodnocení a pomohou inflaci překonat. Také hledají příležitosti, jak investovat do nemovitostí nebo firem, ať už v podobě startupů, či private equity.

**Takže se mění pohled movitých lidí na investování?**

Letos poprvé je vidět, že z podnikatele, který veškeré své finance vždy vracel zpět do firmy, se stává investor. Podíváme-li se na zdroj jejich bohatství, není to už podnikání, ale především investice. Investují i starší generace a o investování hodně přemýšlí. Radí se a díky tomu ustáli covidovou krizí, udrželi pozice, něco dokoupili a v podstatě si připsali dvouciferné zisky. Předběhli obecnou populaci, která se bude muset inflaci začít také bránit a také bude muset investovat.

**Jaké mají tito lidé hodnoty? Na počátku českého kapitalismu byli bohatí spíš společnostmi vnímání kriticky. Mění se to?**

Možná že část toho, na co se ptáte, je jen mediální

obraz. Vidíme v průzkumech už léta, že tito lidé jsou například mnohem větší patrioti než zbytek společnosti. Média často neukazují pozitivní věci, které ve svém okolí dělají. My víme, že rekonstruuje historické budovy, opravují mosty, podporují sportovní týmy a zájmové kroužky, mají vlastní nadace. Podporují znevýhodněné děti ve studiu, starají se o své zaměstnance. Jsou aktivní v místech, kde působí, a místní komunitě hodně vrací. O tom se příliš nemluví, protože oni sami nemají potřebu o tom příliš mluvit.

Co ale dlouhodobě kritizují, je fungování státu. Vadí jim státní politika, která společnost víc a víc rozděluje a nikam nás neposouvá.

**Z reportu také vyplývá, že se bohatí logicky obávají vyšších daní...**

Zdanění hodně rezonovalo kolem voleb, teď to mírně utichlo. Z rozhovorů s těmito lidmi vyplývá, že nemají problém odvádět daně z majetku, ale chtějí vědět, do čeho konkrétně ty peníze půjdou. Pokud tyto peníze stát jen rozdává nebo spotřebuje, místo aby se za ně stavěla infrastruktura nebo zlepšovalo zdravotnictví a školství, tak s vyššími daněmi nesouhlasí.

**V minulosti se ve Wealth Reportu také ukazovalo, že třeba slovenští milionáři jsou okázalejší než čeští. To stále platí?**

Když jsme s průzkumem začínali, ukazovalo se, že Slováci dávali své bohatství častěji na oddiv. Češi byli radši trochu skrytí. Ale teď nás překvapilo, jak se Slováci svým postojem přiblížili Čechům. Nevíme přesně, co se stalo, ale je tam cítit určitá větší zralost.

Co se týče bohatých Čechů, tam často ani nepoznáte, že jsou to milionáři. Přijedou metrem nebo tramvají... Možná je to tím, že chtějí být začlenění do svého prostředí, nechtějí být uznáváni jen kvůli penězům. Často ani jejich okolí netuší, kolik peněz mají.

### Co ženy? Zvětšuje se jejich zastoupení mezi lidmi, kteří disponují v přepočtu miliony dolarů?

Postupně jejich počet roste a bude růst s tím, jak se pro ně objevují příležitosti. Je to otázka kulturního a ekonomického vývoje, změny nenastanou za rok nebo za dva. Z dotazovaných je jich asi deset procent. Ale i když jsme se dívali na tento poměr ve vyspělém světě, například v USA, bylo zastoupení žen v této kategorii movitých lidí jen asi patnáct dvacet procent. Relativně málo jich majetek vybudovalo. Často jsou v této kategorii ženy, které se k většímu jmění dostaly třeba rozvodem nebo při generačním předávání majetku.

### Vaše práce také znamená starat se o to, aby J&T movitým lidem měla co nabídnout. Co klienti v současnosti chtějí?

Chtějí hlavně uchránit a udržet bohatství. Dřív chtěli víc růst. Když byla nízká inflace, stačil ke spokojenosti roční výnos čtyři pět procent. Ale v dnešní době, kdy míra inflace letí do velkých čísel, to už nestačí. Revidujeme s nimi jejich portfolia a diskutujeme, jak prostředky alokovat. Chtějí vyšší výnos, ale s tím souvisí i vyšší rizikovitost a delší investiční horizont. O tom se s klienty hodně bavíme. To je důležitá role našich bankéřů.

### Co jim nabízíte? Dlouhodobá bolest klasických retailových bank je, že drobným klientům nenabízejí příliš atraktivní produkty se zajímavým výnosem...

Bavíme se zejména o tom, co od svých financí očekávají, jaký mají cíl a jaký časový horizont. Kdy budou peníze potřebovat a na co. Řešíme s nimi hodně růstovou složku portfolia – takzvaná nominálně pružná aktiva. Jsou to aktiva, která reagují na tržní situaci a na inflaci. Sem patří třeba nemovitosti, akcie nebo investice formou private equity. Nejsou to aktiva s fixním výnosem jako směnky nebo termínované vklady.

### Jistě se setkáváte i s tím, že vaši klienti vidí raketový růst, jak to bylo například u bitcoinu, a náhle jim třeba roční výnos deset procent už nestačí. Komplikuje vám to život?

To, že jsou na trhu produkty, které přinášejí extrémní výnosy, má vždy nějaký důvod. Klienty samozřejmě výnosy lákají, ale musím také říci, že jsou už poučenější. Pokud něco má vysoký výnos, velká řada movitých klientů je spíše podezřívá. Náš vztah je o partnerství, diskusi o tom, co od investice očekávají a jaké riziko jsou ochotni nést.

### Když ale dnes vidíme, kdo všechno z movitých podnikatelů investoval například do velmi riskantních směnek skupiny Arca Investments, tak je to zarážející...

Je pak otázka, kdo jim radil.

### A když za vámi přišli s myšlenkou investovat do těchto směnek?

Tento typ produktu jsme jim nenabízeli.

### A když přijdou a chtějí investovat do bitcoinu?

Kryptoměny nejsou něco, co bychom klientům radili. Banky navíc kvůli legislativě ani nemohou nabízet přímé investice do bitcoinu. Ale zařadili jsme do nabídky fond, který je na kryptoměny zaměřený – Blockchain Fund. Ten má svého manažera, který oblasti kryptoměn rozumí. Ale je potřeba si udělat předtím domácí úkol a mluvit s klientem o rizicích takové investice. Samozřejmě že mezi klienty jsou i lidé, kteří se tomu velmi věnují a svět kryptoměn sledují. Pořád je třeba mít na paměti, že naši klienti od nás chtějí hlavně uchovat majetek a zhodnotit ho v dlouhodobém horizontu.



**Bavíme se o tom, co od svých financí očekávají, jaký mají cíl a jaký časový horizont, ve kterém budou peníze potřebovat. Řešíme hodně růstovou složku portfolia. Nyní, kdy je inflace vysoká, očekávají vyšší výnos a jsou otevřeni vyššímu riziku.**

### Vy klientům některé investice nerozmlouváte?

Klienti nabídky dostávají různé a chodí se k nám ptát na názor. Ze zásady nepomlouváme konkurenci, na přímou otázku však poukazujeme na fundament dané investice, na její výhody a nevýhody, rozhodnutí je však na klientovi. Často své investice diverzifikují a mají ještě jiné banky a jiné poradce, zkouší různé cesty a hledají, komu věřit a kdo jim nabídne nějakou hodnotu. Když klient přijde a řekne: „vy to v nabídce nemáte, ale mně se to líbí,“ tak mu náš názor řekneme. Jsou produkty, které jako banka neděláme, ale umíme klientovi poradit, kam má jít. To je smysl privátního bankovníctví. Náš cíl je mít expertizu a vybudovat si u klientů důvěru, abychom se jim třeba za deset let mohli podívat do očí a oni byli spokojení.

### Když za vámi přijdu se 30 miliony korun a budu je chtít zainvestovat na deset let. Co mi dnes poradíte?

Už asi před třemi lety jsme začali pracovat na fondu, který nyní nabízíme a stává se naší vlajkovou lodí. Je to private equity fond J&T Arch Investments, který má ambici stát se jedním z největších evropských fondů tohoto typu. Je na něm zajímavé, že portfolio jeho aktiv je diverzifikované napříč sektory. Najdete tam nemovitosti, e-commerce, firmy, které už jsou vybudované, například EPH, ale i nadějně mladé firmy jako Rohlík. Investor má z dlouhodobého hlediska zajištěný stabilní růst, který poráží inflaci. Navíc je veřejně obchodovaný na pražské burze, což většína FKI fondů není. Investorovi tak nabízí flexibilní přístup k financím. Za mě je tak J&T Arch investiční řešení, které na zdejším trhu nemá obdobu.

Ale máme i další řešení, která se hodí do růstových složek portfolií. Investice do startupů v podobě fondu J&T Ventures nebo již zmiňovaný Blockchain fond nebo fond zaměřený na kybernetickou bezpečnost. Nabídka je široká, je třeba si však s klientem říci, co očekává od financí, zda má třeba děti a bude chtít financovat jejich vzdělávání, nebo co je cílem jeho investic a majetku. Je to hodně komplexní zvažování a pohled, jehož výsledkem je plán a strategická alokace. Ale určitě bych doporučila, abyste velkou část dal do růstové složky svého portfolia.

### Tedy akcie. Ale neměl by se váš klient nyní akcií spíš obávat?

Nejen akcie, jde o pružná aktiva, taková, co mají potenciál překročit inflaci. Nicméně máte pravdu,

akcie rozhodně patří do růstové složky, a pokud nepotřebujete finance za půl roku, měl byste je v portfoliu mít, ať už akciový fond, nebo daný titul.

### A co investice do akcií ČEZ, ke kterým jste mnoho klientů přivedli? Sice trvalo nějaký čas, ale teď jsou asi spokojení...

To jsou příležitosti, kde jsme sledovali fundamenty a využili jsme je i pro klienty. Máme velmi silný tým analytiků a ekonomů, o které se můžeme opírat. Ale není jen o akciích. Je důležité zmínit, že spousta movitých lidí má stále hodně konzervativní portfolia, která budou ztrácet na hodnotě, a to nejen kvůli inflaci. Úkolem bude změnit myšlení a portfolia přenastavit, zvětšit na dvojnásobek růstovou složku, která je nyní v průměru jen kolem patnácti dvaceti procent.

### Zajímavé téma je investování žen. Studie se různí v tom, zda ženy investují lépe než muži. Jaký na to máte názor vy?

Já tady rozdíl mezi muži a ženami nevidím. Mezi těmi, kdo se bojí rizika, jsou jak ženy, tak muži. I mezi ženami jsou dravější investorky. Když se potkávám s klientkami, tak i mezi nimi jsou velmi znalé, s velmi sofistikovanými dotazy. ■

Autor:

Marek Miler, text vznikl ve spolupráci s Hospodářskými novinami

# WR

WEALTHREPORT2021

Čeští a slovenští dolaroví milionáři se mění. Hlavní složku jejich bohatství letos poprvé tvoří spíše příjem z investic než z vlastního podnikání. Vyplývá to z výsledků jedenáctého ročníku unikátního průzkumu českých a slovenských dolarových milionářů J&T Banka Wealth Report 2021.

## Na křižovatce výzev i příležitostí

Již jedenáct let J&T Banka podrobně studuje investiční myšlení a chování českých a slovenských dolarových milionářů. Během té doby dostala jedinečnou příležitost detailně nahlédnout do mnoha oblastí jejich života. „Letos poprvé jsme však svědky zásadní změny. I když jsou dolaroví milionáři převážně podnikateli, v přímém přenosu sledujeme jejich přeměnu v investora. Hlavní složku jejich bohatství tedy poprvé tvoří většinovým podílem příjem z investic než z vlastního podnikání,“ popisuje hlavní změnu Alena Tkáčová, obchodní ředitelka J&T Banky.

Tento trend je podtržen generační výměnou. Mezi dolarovými miliónáři se stále častěji objevují mladí podnikatelé, kteří jsou více zaměřeni na investice a v investičních rozhodnutích jsou více odvážní. Avšak i dolaroví milionáři na vrcholu své pracovní kariéry již všechny své volné finanční prostředky neinvestují pouze do svého podnikání. Stále častěji hledají zajímavé investiční příležitosti, nejčastěji pak v podobě investic do firem či nemovitostí.

Nejen nová krev je však inspirovala k hledání nových příležitostí, ale také aktuální situace na trhu. Skončila

doba komfortní inflace, expanzivní monetární politika vyústila v přetlak hotovosti, a tak jsou dolaroví milionáři nuceni hledat příležitosti ke zhodnocení a uchování svého bohatství. Jako jedni z prvních si tato rizika i příležitosti uvědomili a začali být otevření vyššímu riziku a současně vyšším výnosům. Jejich portfolio je diverzifikovanější a díky předchozím zkušenostem z krizových let ustáli také covidové výkyvy, neopouštěli své investiční záměry a pozice a výsledkem jim jsou tak dvouciferné přírůstky bohatství.

### DLOUHODOBÁ PARTNERSTVÍ PŘINÁŠEJÍ NOVÉ PŘÍLEŽITOSTI

„Už více než 25 let jsme partnerem našich dolarových milionářů – za tu dobu jsme si prošli jak léty krizovými, tak časy štědrými. Stojíme na počátku období zvýšené inflace, která nás bude provázet ještě několik následujících let,“ říká Alena Tkáčová. Nová doba si žádá nový pohled na finance a bohatství. Je třeba více se zabývat očekáváním od financí a plánovat dlouhodobě. „Věřím, že však společně i toto náročné období zvládneme a že díky našemu dlouhodobému partnerství nalezneme nové příležitosti,“ dodává.



WEALTHREPORT2021

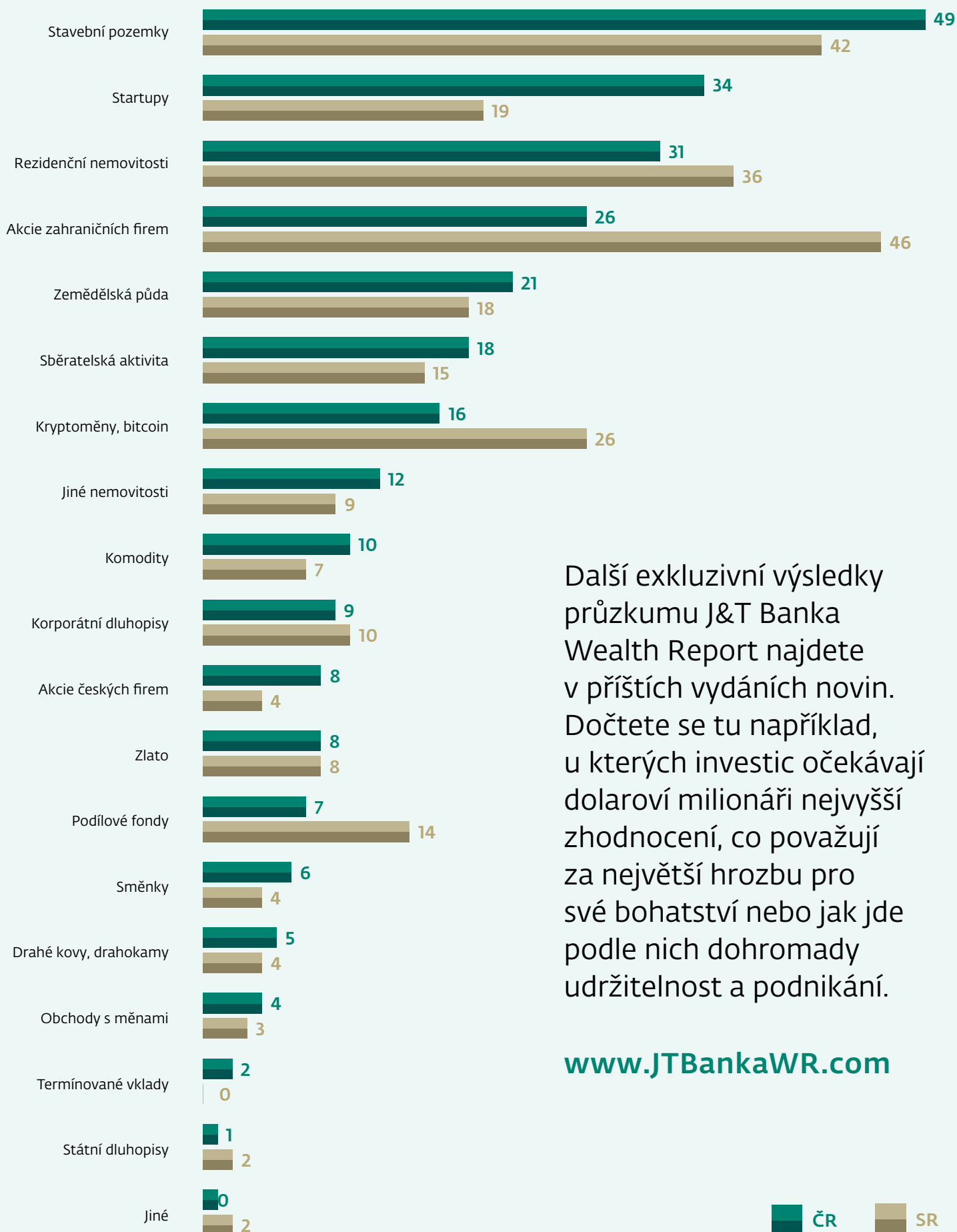
### O PRŮZKUMU WEALTH REPORT

Průzkum probíhal od září do října 2021 ve spolupráci s výzkumnou agenturou Perfect Crowd.

Cílem průzkumu bylo zmapovat investiční chování a životní styl českých a slovenských dolarových milionářů, tedy osob, jejichž disponibilní majetek má hodnotu alespoň 1 milion amerických dolarů. Do průzkumu se zapojilo 310 respondentů z řad dolarových milionářů (203 Čechů a 107 Slováků). Data byla sbírána prostřednictvím online dotazníků. Kvalitativní pohled doplnily hloubkové rozhovory se 20 respondenty (15 v České republice, 5 na Slovensku).

## VÝVOJ OČEKÁVÁNÍ NEJZAJÍMAVĚJŠÍHO ZHODNOCENÍ INVESTIC

Od kterých investic lze podle vás v současné době očekávat nejzajímavější zhodnocení? (údaje v %)



Další exkluzivní výsledky průzkumu J&T Banka Wealth Report najdete v příštích vydáních novin. Dočtete se tu například, u kterých investic očekávají dolaroví milionáři nejvyšší zhodnocení, co považují za největší hrozbu pro své bohatství nebo jak jde podle nich dohromady udržitelnost a podnikání.

[www.JTBankaWR.com](http://www.JTBankaWR.com)

ČR SR



## JAK DOLAROVÝ MILIONÁŘ VYPADÁ

Dolaroví milionáři jsou v obou zemích nejčastěji podnikateli nebo vedoucími pracovníky. I když přibývají i mladí dolaroví milionáři, kteří svůj majetek postavili na úspěšném podnikatelském příběhu, je tuzemským dolarovým milionářům průměrně mezi 53 a 55 lety. S narůstajícím věkem první generace polistopadových úspěšných dochází stále častěji k předávání rodinného bohatství nástupcům. V rozhodnutí mnoha movitých na vrcholu rychleji opustit vedoucí roli v byznysu napomohla doba pandemie. Ti, kteří k tomuto kroku přistoupili, se rozhodli děnit ve firmě jen z dálky sledovat nebo si užívat zaslouženého důchodu.

Svět dolarových milionářů je i nadále světem mužským. V porovnání se světem, kde se ženy milionářky obecně objevují v rodinách, ve kterých se majetek předává po několik generací, lze i u nás očekávat, že jejich podíl bude stoupat, byť velice pozvolna.

## MOVITÍ NEDÁVAJÍ SVĚ BOHATSTVÍ NA ODIV

Český i slovenský dolarový milionář je stále méně rozeznatelný od běžných lidí. Snaží se být neokázalý, nedává na odiv své bohatství. V České republice 85 % dotazovaných uvedlo, že došli k názoru, že se rádi obklopují věcmi, na kterých jejich exkluzivita není patrná na první pohled, a dokonce 82 % prohlásilo, že jsou rádi, když lidé v širším okolí nedokážou odhadnout, kolik peněz vlastní. Tyto závěry platí i pro Slovensko, kde došlo k velkému posunu v myšlení bohatých. Slovenští dolaroví milionáři už také ustupují od okázalosti – 83 % jich prohlašuje, že se rádi obklopují věcmi, na nichž není vysoká cena vidět, a dokonce 85 % uvedlo, že jsou rádi, že na nich není vidět bohatství. Pracují na seberozvoji

Movití lidé na sobě i přes vysoké pracovní vytížení stále pracují. Zdokonalují se v nových praktických dovednostech, jako jsou jazyky či programování (60 % ČR, 63 % SR), ti mladší neváhají využívat služeb kouče či terapeuta, který jim pomáhá posouvat se dále (16 % v ČR, 16 % v SR). Tento trend u mladých milionářů může odrážet snahu o celkovou životní pohodu a naplnění. I když peníze zůstávají nadále až na prvním místě, mladší milionáři berou

na zřetel i další kritéria úspěchu, jako je možnost pomoci světu.

## DOLAROVÍ MILIONÁŘI VE SVĚTĚ INVESTIC

I když je dolarový milionář stále spíše konzervativní investor, kvůli rostoucí inflaci se začíná více otevírat riziku. Díky svým znalostem a odborným kontaktům dokázal inflaci predikovat a změnil své investiční chování. Některé pozice udržel, využil příležitosti na dokoupení a otevřel se větší diverzifikaci portfolia. Zařadil do něj z pohledu inflace pružnější aktiva jako podíly ve fir-

mách či nemovitosti, která dokážou znehodnocení lépe odolávat.

Nejvyšší zhodnocení český movitý stále očekává od nemovitostí, a to i přes nebo právě kvůli jejich narůstající ceně. Nejvíce věří investicím do stavebních pozemků, nadále do velké míry důvěřuje rezidenčním nemovitostem. Stabilně si vede zemědělská půda. Výnos vidí však i u investic do akcií zahraničních firem či startupů. Mladší generace pak zhodnocení mnohem častěji očekává u sběratelských aktiv či kryptoměn.

Starší slovenští dolaroví milionáři častěji očekávají výnos od rezidenčních nemovitostí a podílových fondů, mladší generace by vsadila spíše na kryptoměny, startupy a zemědělskou půdu. Tento nepoměr odráží odlišnou životní situaci. Mladí milionáři jsou ochotni se pouštět do nových projektů a objevovat nové technologie, jsou motivováni především růstem. Starší naopak hledají bezpečné zajištění nabytého jmění, třeba právě skrze investice do nemovitostí. ■



## DOLAROVÝ MILIONÁŘ V KOSTCE



I přes vysoké pracovní vytížení na sobě stále pracuje.



Zlato už nepovažuje za symbol uchování hodnoty a začíná více preferovat kryptoměny a bitcoin.



I když je stále spíše konzervativní investor, kvůli rostoucí inflaci se začíná více otevírat riziku.



O akcie se začal více zajímat až v poslední době, když hledal příležitost, jak ochránit bohatství před inflací.



Díky svým znalostem a odborným kontaktům dokázal inflaci predikovat a změnil své investiční chování.



Při výběru akcií se spoléhá hlavně na své vlastní znalosti a instinkty.



Nejvyšší zhodnocení stále očekává od nemovitostí, a to i přes nebo právě kvůli jejich narůstající ceně.



O aktuálních investičních trendech diskutuje kromě bankéře nejčastěji s pracovními kontakty či obchodními partnery a přáteli nebo členy rodiny.



V umění vidí investiční potenciál, ale do svého portfolia ho zařazuje spíše výjimečně.



Současnou ekonomickou situaci vidí stále spíše jako příležitost než hrozbu pro své investice.



Rok 2021 pro něj byl úspěšný, jeho bohatství rostlo rychleji než v roce 2019.



Transformace ekonomiky, vzdělávání, digitalizace, infrastruktura – to jsou oblasti, kde vidí příležitosti pro zlepšení a investice.



Za jeho zbohatnutím stojí především investice, které tak poprvé překonaly výnosy z vlastního podnikání či zaměstnání.



Zastává názor, že společenská odpovědnost a byznys nejsou v rozporu a že světové problémy jsou podnikatelskými příležitostmi.



Dlouhodobě kritizuje stát z nedostatku vizionářství a leadershipu.



Elektromobily považuje za poměrně nepraktické, ale pravděpodobně přínosné pro životní prostředí.



Státu příliš nevěří, neboť nedrží slovo a často mění pravidla.

# Inflace ohrožuje růst bohatství. Je nutné zrevidovat portfolio

Tak vysoká inflace tu už desítky let nebyla. Kdo si dříve vystačil v portfoliu se stabilizační složkou v podobě termínovaných vkladů a s dluhopisy, přichází nyní plíživě o svůj majetek. Roční výnosy z nich totiž inflace převálcuje. Aby investor ochránil svoje bohatství, musí provést revizi svého portfolia a zařadit do něj flexibilnější aktiva.

Není překvapivé, že nastává to, před čím ekonomové nejen J&T Banky varovali. Inflace zrychluje. „Nejedná se ale jen o náš domácí příběh, s inflací se potýká celý svět. Také v USA dosáhla inflace více než 6 procent, k 6 procentům se dostala v Německu. Takové hodnoty inflace u nás nedosahovala více než 20 let, na Západě tři dekády.“ říká hlavní ekonom J&T Banky Petr Sklenář.

Tato inflace je však trochu jiná než ty předchozí. Není totiž tažena jednou položkou. „V roce 2008 to například celosvětově byla ropa, která se u nás ještě spojila se zvyšováním DPH a zaváděním poplatků ve zdravotnictví. V letošním roce to ale neplatí, růst už je plošný,“ uvádí Petr Sklenář.

Centrální banky původně předpokládaly, že jde o jednorázový šok, který souvisí s tím, jak se ekonomika rozjíždí po pandemii. „Pravdou je, že zpočátku nastal velký šok, který by se dal vysvětlit tím, že rostly nabídkové ceny vstupů. Ale už několik měsíců je zřejmé, že tento původní vnější šok se přelil v poptávkový šok,“ konstatuje Petr Sklenář. Inflaci u nás už tedy táhnou hlavně ceny služeb. Analýza České národní banky navíc ukázala, že celá polovina inflace je domácího původu.

## VRCHOL INFLACE JE STÁLE JEŠTĚ PŘED NÁMI

Ani výhled do budoucna není příliš optimistický. Inflace bude dále zrychlovat. Na přelomu roku se dostane k 6 procentům, na začátku příštího roku k 7 procentům, teprve během roku by pak měla zpomalovat. „I když v druhé polovině roku inflace zpomalí, tak průměrná inflace pro příští rok zůstane výrazně nad 5 procent. Ve střednědobém horizontu tří

až pěti let pak bude podle mého názoru inflace stále zvýšená ve srovnání s posledními deseti až patnácti lety,“ upozorňuje hlavní ekonom.

Prvním důvodem je, že problém je globálního charakteru. I když se České republice bude dařit domácí inflaci utlumovat, stále budou přicházet inflační tlaky z vnějšího světa. Druhým důvodem je narůstající tolerance k inflaci, a to jak ze strany spotřebitelů, tak ze strany tvůrců hospodářských politik, tedy centrálních bank. „Ještě před dvěma lety by bylo nepředstavitelné, že by inflace byla 5 procent a řada centrálních bank by zůstala v klidu a tvrdila, že stále existují důvody, aby úrokové

sazby zůstaly na nule,“ připomíná Petr Sklenář. Jinými slovy, k dalším důvodům vyšší inflace patří extrémně uvolněná měnová politika. Speciálně pro evropský region se brzy dalším faktorem stane New Green Deal, který velmi přísně nastavuje regulace emisí uhlíku, a to ve dvou rozměrech – větší penalizace na jednotku každé emise a současně rozšíření oblastí, jichž se penalizace týká.

Česká národní banka zatím na inflaci reaguje nejrazantněji. „Už v létě tvrdila, že sundává nohu z plynu, a na podzim dala velmi razantně nohu na brzdu a zvýšila úrokové sazby. Zároveň říká, že i když jsou nyní sazby nejvyšší od podzimu 2008, tak

stále ještě nekončíme,“ uvádí Sklenář. Česká národní banka také začne prodávat výnosy ze svých devizových rezerv, čímž se vrátí k tradici z let 2003 až 2012. Plánem centrální banky je dostat korunu na hodnotu kolem 24 korun za euro.

## PANIKA NENÍ NA MÍSTĚ

Čeká nás tedy období zvýšené inflace delší, než všichni původně plánovali. I přes vyšší inflační hodnoty však není nutné mít obavy z kolapsu peněžního systému nebo hyperinflace. Panika tedy není na místě. Inflace přinutí dříve nebo později všechny centrální banky, aby začaly utahovat svou měnovou politiku, a úrokové



sazby půjdou nahoru. Regionální rozdíl však budou v tempu zvyšování úrokových sazeb. Přípravení musíme být i na silnější kurz koruny. „Je tedy důležité pracovat s těmito riziky a přijímat zajištění jak kurzového, tak úrokového rizika,“ doporučuje Petr Sklenář.

### TERMÍNOVANÉ VKLADY BOHATSTVÍ NEOCHRÁNÍ

V souvislosti s tím, co bylo popsáno výše, se logicky nabízí otázka: Jaká aktiva držet v inflačním prostředí, aby udržela reálné bohatství? „Kritériem pro aktiva je jejich nominální pružnost,“ vysvětluje analytik J&T Banky Pavel Ryska.

Za aktiva nominálně nepružná lze označit běžný či termínový účet nebo například dluhopis. Ty mají totiž pevný nominál, který na inflaci neumí reagovat. Na běžných účtech se v případě vyšší inflace zvýší úrok jen mírně a u většiny dluhopisů je úrok fixní. Pokud se inflace nečekane zvýší, tak se jí ani úrok, ani jistina těchto instrumentů nepřizpůsobí. Investor tak může zjistit, že nominálně zafixovaný úrok a jistina nestačí inflaci ani vyrovnat.

Aktiva, která žádný nominál nemají, na tom jsou v případě inflace lépe. Kdo si koupí podíl ve firmě, kupuje jej za tržní cenu, a pokud se jej následně rozhodne prodat, opět jej prodá za tržní cenu. Tato tržní cena je nominálně pružná a s velkou pravděpodobností bude inflaci kopírovat. Tržní cena firmy se totiž odvíjí od jejich zisků. A pokud v inflačním prostředí firmě rostou rychleji tržby i náklady, pak porostou rychleji i zisky. To je důvod, proč se v inflaci budou firmy zhodnocovat rychleji a s tím i naše podíly v nich.

Totéž platí pro nemovitosti, u nichž tvoří fundament hodnoty nájem. Ten také sleduje ostatní ceny v ekonomice a při vyšší inflaci roste rychleji. Mezi nominálně pružná aktiva můžeme zařadit také drahé kovy a v posledních letech stále populárnější kryptoměny.

„Když se podíváme například do USA sedmdesátých let minulého století, kdy všechny překvapila vysoká míra inflace, tak zisk firem reagoval na nárůst inflace zdvojnásobením svého tempa růstu. Toto zrychlení bylo dáno tím, že firmám rostly rychleji nejen náklady, ale i tržby,

což se projevilo na ziscích. Roční inflace činila zhruba 9 procent, a zisky firem rostly tempem 10 procent. Kdo měl tedy peníze uložené v podílech na firmách, dokázal inflaci mírně překonat a uchovat si bohatství,“ popisuje zkušenost investorů z minulosti Pavel Ryska. Podobný příběh bychom vysledovali i u nemovitostí, které se tehdy v období inflace zhodnocovaly o 12 procent ročně.

### PORTFOLIA BOHATÝCH ČECHŮ JSOU VŮČI INFLACI ZRANITELNÁ

Češi stále patří k poměrně konzervativním investorům, což může nyní pro jejich portfolio představovat ohrožení. Je to patrné, když se podíváme na typické portfolio movitých Čechů, a srovnáme jej např. s modelovým portfoliem, které sestavil magazín Forbes.

„U českého movitého investora je až 45 procenty zastoupena stabilizační složka, tedy bankovní vklady nebo instrumenty peněžního trhu. Velmi silný podíl má také výnosová složka, kterou tvoří dluhopisy. Jen velmi malá je pak růstová složka tvořená podíly ve firmách. V modelovém portfoliu Forbesu je však velmi nízká stabilizační složka a naopak velmi silná růstová složka,“ popisuje rozdílly Pavel Ryska.

Pokud bychom použili na obě portfolia výnosnosti jednotlivých aktiv v českém prostředí, tak by za posledních 5 let výkonnost typického „českého“ portfolia činila 3,2 procenta ročně. Když bychom vzali modelové portfolio Forbesu (a opět v něm použili výnosy českých aktiv), tak by výkonnost dosahovala přes 7 procent ročně. „Z toho je jasně vidět, že při současné míře inflace okolo 6 procent a jejím očekávaném dalším nárůstu by české portfolio na její překonání nestačilo a bohatství investora by neochránilo,“ zdůrazňuje analytik.

Analýza naznačuje, že bohatství ochrání pouze odvážnější portfolio, v němž je výrazněji zastoupena růstová složka. „Setrvávání u tzv. konzervativního portfolia nyní znamená kvůli inflaci téměř garantovanou reálnou ztrátu bohatství. Pokud chce investor udržet hodnotu svého bohatství, měl by uvažovat o pružných aktivech, která dokážou inflaci kopírovat,“ dodává Pavel Ryska. ■

## Patrik Tkáč pokračuje v konsolidaci svého majetku

Holding J&T Capital Partners, který v polovině roku založil Patrik Tkáč a do něhož hodlá zkonsolidovat své podíly na společných podnikatelských projektech s Danielem Křetínským, se rozrůstá o další majetkové účasti.

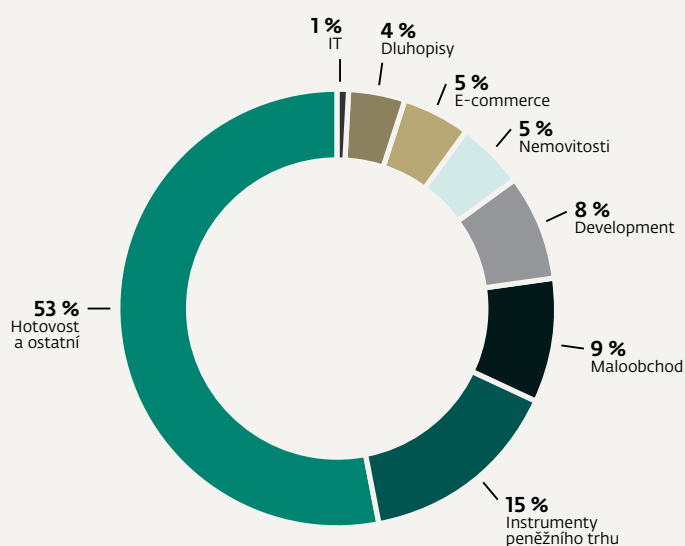
Vedle již dříve akvírovaného 44% podílu společnosti Energetický a průmyslový holding aktuálně J&T Capital Partners investoval do podílu ve společnosti EC Investments. Ta spoluvlastní účasti ve společnostech podnikajících v sektoru e-commerce, jako jsou online srovnávač Heureka nebo internetový prodejce potravin Košík.cz. EC Investments v současnosti také stále patří minoritní podíl ve skupině Mall Group, který je ovšem předmětem nedávno podepsané prodejní transakce se společností Allegro, polskou jedničkou v oblasti e-commerce.

Druhá z nedávno realizovaných investic směřovala do účasti ve firmě Supratuc 2020, společného podniku s přední španělskou maloobchodní skupinou Eroski. Supratuc 2020 je jedničkou v prodeji potravin na Balearských ostrovech a patří mezi čtyři největší řetězce v Katalánsku. V obou těchto regionech provozuje pod značkami Eroski a Caparbo síť více než 480 prodejen.

V neposlední řadě bylo portfolio J&T Capital Partners rozšířeno také o investici do podílů v tradičních fotbalových klubech. Tu tvoří vedle pražské fotbalové Sparty zejména minoritní podíl v anglickém fotbalovém klubu West Ham United.

Na ekonomických benefitech holdingu J&T Capital Partners se mohou nepřímo podílet i kvalifikovaní investoři fondu J&T Arch Investments.

### J&T ARCH INVESTMENTS (k 30. 6. 2021)



Strategií fondu J&T ARCH INVESTMENTS je investovat do příležitostí a projektů, které vytváříme ve skupině J&T sami nebo společně s našimi dlouhodobými partnery. Naším cílem je spravovat vyvážené portfolio aktiv, které investorům zajistí stabilní a dlouhodobě zhodnocení jejich rodinného majetku.

## Jak na předávání majetku

# Trust jako vzor pro svěřenský fond

Obecně byla česká podoba svěřenského fondu inspirována trustem, tedy institutem známým především ze zemí užívajících tzv. common law. Konkrétně pak naše právní úprava vychází z trustu podle občanského zákoníku kanadského Québecu. Ovšem bez ohledu na konkrétní právní rámec trust obecně nabízí různé možnosti, které lze využít při předávání majetku.

Založením trustu pozbývá zakladatel možnost přímo ovlivňovat, co se s vloženým majetkem stane. Rozhodování je od té doby v rukou správce (trusteeho), kterého si sice zakladatel volí sám, vzhledem k ústřední roli správce trustu je však potřeba pečlivě zvážit, kdo by oním správcem měl být. Nicméně v jurisdikcích, které s trusty pracují již mnoho desetiletí, je běžné, že existují profesionální správci či společnosti nabízející službu správce. Tito poskytovatelé většinou musí mít příslušnou licenci ke své činnosti a ta pak logicky podléhá dohledu licenčního orgánu. Tím je zajištěna vyšší úroveň plnění povinností správce a zároveň existuje kontinuita pro případ, že by správce přestal být způsobilý svoji činnost vykonávat.

Trust standardně vzniká sepsáním zakladatelské listiny – statutu (trust deed), který je základním dokumentem trustu. V některých případech je ale vhodné sepsat také tzv. listinu přání (Letter of wishes). Jde o dokument zpravidla právně nezávazný a nevymahatelný, který obsahuje upřesňující způsob, jak by měl správce při řízení trustu postupovat a rozhodovat. De facto se jedná o prohlášení, ve kterém zakladatel definuje své představy o řízení, správě a distribuci benefitů. Někdy může obsahovat i ustanovení ohledně dispozice s majetkem trustu na jeho konci. Většinou toto ale bývá upraveno spíše v samotném statutu jako jedna z podstatných náležitostí trustu.

„Letter of wishes sepisuje zakladatel mimo jiné i proto, aby nebylo přímo ze zakladatelské listiny zřejmé, jak má být s majetkem nakládáno, kdo je beneficentem a jaké benefity čerpá a také, pokud zakladatel nechce, aby měl beneficent na výplatu benefitů právní nárok,“ vysvětluje Helena Svárovská, ředitelka J&T Family Office.

### CO BY KDYBY

Dříve, než se zakladatel trustu rozhodne, jaké „instrukce“ dá správcovi, je potřeba si odpovědět na několik základních otázek – jak se má s majetkem nakládat, kdo bude beneficentem, jakou podobu budou mít benefity (zda platby, podíly, užitky, kompenzace, různé finanční nebo materiální výhody aj.). Při sepsování je pak vhodné postihnout i takové to „co by kdyby“. Například co se s majetkem stane, pokud se v nouče rozhodne nepodnikat, ale zatouží být umělcem nebo nedej bože předčasně zemře.

„Čím podrobněji svá přání definujete, tím jednoznačnější instrukce dáte správcovi, jak v budoucnu v jednotlivých situacích postupovat. Na druhou stranu obecnější úprava dispozice s majetkem dává správcovi větší volnost a tím schopnost reagovat na nepředvídatelné situace, které mohou nastat. Vždy samozřejmě platí, že správce musí s majetkem nakládat tak, aby byl dodržen účel trustu,“ doplňuje Helena Svárovská.

### PRODLOUŽENOU RUKOU JE PROTEKTOR

Jako určitý další druh „pojistky“ může zakladatel trustu jmenovat ještě protektora, který dohlíží na činnost správce trustu, zda jedná podle pokynů sepsaných v listině přání, v zakladatelských dokumentech a ve prospěch osob, kterým má plynout užitek z trustu (tj. beneficentům). Pokud není protektor spokojen s prací, kterou správce vykonává, může jmenovat nového, pokud mu zakladatel tuto pravomoc dal.

### PLATÍ ZÁKONY DANÉ ZEMĚ

Všechny záležitosti týkající se trustu se řídí zákonem dané země a místní soudy mají plnou jurisdikci. Institut trustu mohou využívat i Češi, musí však splnit podmínky dané země. Například Kypr požaduje, že zřizovatel a příjemci nesmí být v předchozím roce daňovým rezidentem

na Kypru a majetek, který je předmětem trustu, nesmí být nemovitost registrovaná na Kypru. Trusty tu nepodléhají zdanění. Obdobná pravidla platí i v jiných jurisdikcích. Přestože kromě Kypru i některé další evropské země ve svém právním řádu trust mají, často jsou místo trustu využívány spíše rodinné nadace, které mají do jisté míry podobné fungování. Takovými zeměmi jsou např. Švýcarsko či Lichtenštejnsko.

### JAK TO CHODÍ V PRAXI

Trust využila například rodina se třemi syny, žijícími každý v jiné zemi, kteří se věnovali různým oblastem umění. Všichni tři se stali zakladateli trustu a jako správce, tzv. trustee, byl zvolen profesionální poskytovatel této služby. Trust tvoří tři dceřiné společnosti, z nichž jedna vlastní umělecká díla nashromážděná rodinou, druhá investuje finanční prostředky do investičních fondů

### Výhody trustu

K hlavním výhodám trustu patří ochrana majetku před nároky třetích osob, omezení dědické a darovací daně a také diskretnost ohledně informací o majetku, struktuře či identitě účastníků trustu.



## J&T Family Office

J&T Family Office se primárně zaměřuje na multigenerační správu majetku, jeho zachování a distribuci, zohledňuje vztahy mezi rodinnými příslušníky a proniká až do úplných drobností každodenního fungování rodiny. Zahrnuje jak investice, ochranu majetku a jeho strukturování či lifestyle management, tak třeba facility a property management.

zaměřených na umění a třetí společnost drží vlastnické podíly v různých světových galeriích. „Tato varianta uspořádání byla zvolena z důvodu ochrany jednotlivých společností před případným neúspěchem těch ostatních i z důvodu praktického řízení jednotlivých segmentů,“ uvádí ředitelka J&T Family Office.

### BENEFITY VYPLÁCENY JEN V POKREVŇÍ LINII

Bratři jsou nejen zakladatelé, ale také jediní beneficianti rodinného trustu. V případě smrti jednoho nebo dvou bratrů se stanou dalšími beneficienty jejich děti. Proč není beneficienkou žádná ze současných manželek? Bratři se tak při zakládání trustu dohodli, neboť ani jedna z nich do rodiny žádný majetek nepřinesla a zároveň se chtěli vyhnout zasahování manželek do chodu podnikání.

V tomto konkrétním případě se sourozenci také dohodli, že v trustu nevyužijí pozice protektora. Pokud nechtějí mezi sebe pustit nikoho cizího, mohl se stát protektorem prakticky

jen jeden z nich, ale pak by hrozilo, že poslední žijící by mohl majetek trustu přeměřovat k sobě a své rodině. A toto pokušení i přes vzájemnou důvěru nechtějí riskovat. Protektor tedy nemusí být povinně ustanoven, ale jistě si lze představit mnoho situací, kdy jeho jmenování může být ku prospěchu.

### BUDOUCNOST URČÍ LISTINA PŘÁNÍ

Při sepisování smlouvy se myslelo i na to, co se stane, až zemře poslední z bratrů, protože aktuálně již všichni překročili padesátku. V tom případě celý trust zaniká a majetek bude rozdělen do tří nových trustů – jeden trust pro každou z rodin jednotlivých bratrů. Majetek by do nich měl být rozdělen rovnoměrně, ale přesné rozdělení záleží na profesionálním správci stávajícího trustu, a to podle Letter of wishes.

Zakladatelem nových trustů by tedy z právního pohledu byl stávající trust, nikoli fyzická či právnická osoba, což je důležité při dokládání in-

formací o orgánech trustu například do banky při otevírání účtu či jiném reportingu. Beneficiary každého z nových trustů by se staly děti, případně vnoučata nebo další generace v každé z rodinných větví tří bratrů. Základní parametry nových trustů jsou tedy dány, ale jejich konkrétní podobu však stanoví správce stávajícího trustu až při jejich vzniku.

### NA CO SI DÁT POZOR

„V případě tohoto trustu je potřeba se zaměřit na komplikovanější daňové otázky, protože jak bratři, tak jejich děti žijí v různých zemích.

Na případně vyplácené benefity se tedy aplikují odlišná daňová pravidla,“ upozorňuje Helena Svárovská a doplňuje: „Toto je jen malý výsek z komplexní a složité problematiky týkající se trustů. Je nevyhnutelné přistupovat ke každému případu odlišně a hledat individuální řešení vhodná pro konkrétní potřeby daného klienta.“ ■

# Mince Františka Josefa I. na aukci Aurea Numismatika

## Vzácné historické mince jsou dlouhodobě zajímavým doplňkem investičních portfolií

V sobotu 4. prosince proběhla již 102. numismatická aukce společnosti Aurea Numismatika, na které byla dražena řada významných mincí od antiky přes středověká bohemika až po novověk. V tomto příspěvku se zaměříme (nejen) na mince legendárního panovníka Františka Josefa I., který i 105 let po své smrti zůstává v kolektivní paměti celého středoevropského prostoru, české země nevyjímaje. Důvodů pro tento fenomén je celá řada, z nichž zde zmíníme jen ty klíčové.

František Josef I. vládl po výjimečně dlouhé době; jako osmnáctiletý nastupuje na rakouský trůn v Olomouci v prosinci 1848 a povádně dlouhých 68 let až do svého skonu v roce 1916. Jeho vláda se vyznačovala mimořádnou konzervativností, osobní snahou o stabilitu a zachování statu quo, přestože politický vývoj, mimo jiné šíření volebního práva a nacionálně odstředivé síly germánské, slovanské a uherské, neumožňovaly realizaci jeho představ. Jak císař vysvětlil americkému prezidentu Rooseveltovi, „smysl mého úřadu je chránit své poddané před jejich politiky“, což byla maxima, která v národnostně turbulentní druhé polovině 19. století již neměla valnou šanci na dlouhodobý úspěch. Poslední dekády rakousko-uherské vlády získaly obecně negativní hodnocení. Avšak při podrobnějším pohledu na rakouský liberalismus a právní stát bledne tato legenda o habsburském útlaku při soudobém srovnání s řadou jiných evropských zemí a zcela jednoznačně pak s tím, co se ve středoevropském prostoru odehrávalo po většinu 20. století.

Významným důvodem pro přetrvání v dlouhodobé paměti byla i jistá ikoničnost a dekorativnost císařského páru. Císařovna Alžběta zvaná Sisi, původem bavorská princezna, žena značné krásy a elegance, měla schopnost otupit u části obyvatel

případné negativní resentimenty vůči císaři a všudypřítomnost jejich portrétů tento faktor jen zdůrazňovala.

### FRANTIŠEK JOSEF I. V KRUHU RODINNÉM

Neméně důležitou roli ve vnímání Františka Josefa I. hrál jeho rodinný život, ve kterém se podivuhodně zřetězily soukromé tragédie s politickým přesahem, z nichž ta poslední byla fatální pro celé impérium, Evropu, zbytek světa a desítky milionů lidských osudů. Série dramát začala v roce 1867 popravou jeho bratra Maximilliána, který se i přes četná varování stal mexickým císařem. Po třech letech na trůnu stanul před popravčí četou mexických povstalců, kteří po doznění výstřelů oslavili návrat Mexika k republikánskému zřízení, jež trvá dodnes.

I přes značně komplikované manželské vztahy se císařskému páru narodily tři dcery a syn Rudolf, který se v rámci nástupnického řádu stal automaticky korunním princem. Na císařském dvoře se mu i přes odpor jeho matky dostalo od útlého dětství traumatizující výchovy od zcela nekompetentních vychovatelů. Tato výchova, spolu s nutností nastoupit do armády na plný úvazek a s nemož-

ností vést samostatný život, do značné míry předurčila Rudolfův neurotický charakter po zbytek života a nasměrovala jeho dráhu, kterou v lednu roku 1889 ukončil společnou sebevraždou se svojí milenkou na loveckém zámku v Mayerlingu. Smrt syna a následníka trůnu byla především pro jeho matku Sisi ranou, ze které se již nikdy zcela nevzpamatovala. Osobní tragédie s politickými implikacemi a příchod nového následníka trůnu Františka Ferdinanda těžce postihla i císaře, avšak Sisi udělala radikální řez ve svém životě, opustila nenáviděný vídeňský dvůr a vydala se na sérii zahraničních cest. Při pobytu v Ženevě byla v roce 1898 zavražděna rukou italského anarchisty.

Poslední ranou osudu byl pro Františka Josefa atentát na následníka trůnu Františka Ferdinanda d'Este v roce 1914, který vedl po několika mezikrocích k první světové válce. Tragédie byla o to horší, že na rozdíl od korunního prince Rudolfa bral František Ferdinand svou roli budoucího císaře velmi vážně, společně se svým týmem se na ni cílevědomě připravoval a chystal promyšlené a velmi potřebné reformy, kterých aparát Františka Josefa již nebyl schopen.

Vypuknutí první světové války, které zlomeného císaře zastihlo v 84 letech, již jen urychlilo to, co



Obrázek č. 1

František Josef I., stříbrný dvouzlatník 1887 na památku obnovení dolování stříbra v Kutné Hoře. Vydražen v aukci Aurea Numismatika za 400 000 Kč.

Tento pamětní dvouzlatník se pochopitelně v peněžním oběhu nikdy neobjevil, ale pojďme se pro zajímavost podívat na peněžní poměry kolem roku 1887. Roční plat úředníka byl kolem 280 zlatých, středoškolský profesor bral ročně 600 až 800 zlatých, zkušený lékař kolem 2 100. Naproti tomu korunní princ Rudolf měl roční apanáž 42 000 zlatých. Pánský oblek stál od 14 zlatých, bicykl 220, osmidenní zájezd z Prahy do Paříže 230 zlatých. Za jeden zlatý bylo možné pořídít například kilogram másla, 2 kg masa či 50 rohlíků.



bylo zřejmě nevyhnutelné: rozpad mnohonárodnostní habsburské říše. Říše, která střední Evropě vtiskla silnou kulturní a politickou linii; říše, která na svou dobu i přes některé nedostatky patřila globálně k nejlepším životním prostorům. Samotného rozpadu se František Josef však již nedožil. Zemřel uprostřed války 21. listopadu 1916 v Schönbrunnu.

### ASKETIK A RANNÍ PTÁČE

Na závěr císařského medailonku si připomeňme, zřejmě nikoli bez sympatií, životní styl císaře. Obecně dodnes známý je jeho celoživotní zvyk vstávat i na svou dobu velmi brzy, kolem čtvrté hodiny ranní, aby po spartánské snídani sestávající z chleba nalámaného do kávy ihned usedl k práci, u které vydržel zpravidla celý den až do pozdního odpoledne. Méně známé je to, že byl mužem přísné životosprávy, minimalistického stravování a zanedbatelné konzumace alkoholu a také mužem vpravdě železného zdraví. Poprvé vážněji onemocněl v 77 letech, do 80 let běžně jezdil na koni a chodil na lov.

Kromě žen, lovu, armády a tabáku prakticky neměl osobních zálib a neřestí a na rozdíl od ostatních soudobých panovníků vnímal sám sebe ve zcela

praktickém slova smyslu jako prvního služebníka státu, jehož pracovní nasazení hledalo sobě rovné. I přes nesmírné osobní bohatství byl sám k sobě velmi šetrný, ke své manželce a později i milenkám však dokázal být mimořádně velkorysý.

### POHLED NA RAKOUSKÝ MĚNOVÝ VÝVOJ

Vzhledem k tomu, že se zde budeme zabývat mincemi jak tzv. rakouské měny, tak i korunové měny, zmiňme se v krátkosti a zjednodušeně o rakouském měnovém vývoji. Po nástupu Františka Josefa na trůn v roce 1848 platily až do roku 1857 v habsburské říši dva peněžní systémy – tzv.

konvenční měna (zavedená ještě za Marie Terezie) spolu s vídeňskou měnou zavedenou v roce 1811. Nejednotnost peněžního systému, komplikované převodní vztahy, nekompatibilita se zahraničím a obecně velké zmatky při používání oběživa vedly za vlády Františka Josefa v roce 1857 ke zrušení obou těchto systémů a nahrazení takzvanou rakouskou měnou založenou na nátlak Německa na stříbrném standardu. Rakouská měna byla definována tak, že z 500 gramů ryzího stříbra se razilo 45 zlatých po 100 krejcarech. Pro vysvětlení jen dodejme, že termín „zlatý“ čili gulden v této době standardně označoval stříbrnou minci, nikoli minci skutečně zlatou.



Obrázek č. 2  
František Josef I., zlatá stokoruna 1913, rakouská ražba. Vydražena v aukci Aurea Numismatika za 360 000 Kč.



Obrázek č. 3  
František Josef I., zlatá desetikoruna 1915, uherská ražba. Vydražena v aukci Aurea Numismatika za 500 000 Kč.

Od 70. let 19. století však začalo docházet k rychlému poklesu ceny stříbra, takže z plnohodnotných stříbrných mincí krytých hodnotou vlastního kovu se stávala pouhá kreditní platidla. Jejich měnová hodnota byla vyšší než cena stříbra v nich skutečně obsaženého. Měnová reforma, ke které dříve či později i přes odpor císaře muselo dojít, obnášela mimo jiné i přechod na korunovou měnu zlatého standardu, u které se z jednoho kilogramu ryzího zlata razilo 3280 korun po 100 haléřích.

Rakouská korunová měna byla zavedena v roce 1892 a používána až do rozpadu habsburské říše v roce 1918 (prakticky byla ponechána v platnosti i v Československu až do poloviny roku 1928). Na rakouskou korunovou měnu navázala jako jediná z nástupnických států od roku 1918 československá a od roku 1993 i česká korunová měna.

### ESTETICKY ZAJÍMAVÝ DVOUZLATNÍK

Mezi sběratelsky vůbec nejzajímavější, ale i esteticky nejhodnotnější mince tzv. rakouské měny patří bezesporu dvouzlatník z roku 1887 na památku obnovení dolování stříbra v Kutné Hoře (viz obrázek 1). Mincí bylo vyraženo jen cca 400 kusů a na jejich výrobu bylo použito výhradně kutnohorského stříbra. Kutnohorské stříbrné doly, které byly v dobách své největší slávy jedny z největších v Evropě, byly v 19. století již dávno uzavřeny; byly však stále v majetku soukromé společnosti, která je kvůli nerentabilitě zdarma převedla na stát s podmínkou, že z prvního vytěženého stříbra budou vyraženy zvláštní pamětní mince. Vzhledem k tomu, že v té době již nebyla v českých zemích v provozu žádná mincovna, rakouský stát tuto podmínku splnil jejich ražbou ve Vídni. Již ve své době byly tyto mince mimořádně žádané, všechny kusy byly ihned rozebrány a jejich cena od té doby roste. Dražený exemplář se vyznačuje velmi vysokým stupněm zachovalosti a dosáhl kladívkové ceny 400 000 Kč.

### RARITNÍ ZLATÉ STOKORUNY

Mezi nejvíce ceněné mince korunové měny předlitavské části habsburské monarchie patří bezesporu zlaté stokoruny. Jedná se o velké reprezentativní ražby o hmotnosti přes 33 gramů, jejichž ražba započala v roce 1909 a trvala do válečného roku 1915. Řada z nich byla vyrobena ze soukromého zlata, které majitel přinesl v podobě šperků atp. do státní mincovny, kde mu z nich byly za mírný výrobní poplatek vyraženy mince. Počty mincí ražených v jednotlivých letech nebyly vysoké, zpravidla kolem tří tisíc kusů; jedná se tedy o dosti vzácné mince, které se těší značné poptávce sběratelů. Za všechny uvedme velmi pěkně zachovalý exemplář z roku 1913 (vyraženo pouze 2696 kusů), který byl vydražen za 360 000 Kč (viz obrázek 2).

### VZÁCNÁ ZLATÁ DESETIKORUNA

Mezi další velmi vzácné ražby dražené na této aukci patří zlatá desetikoruna ražená pro Zalitavsko čili uherskou část monarchie, v Kremnici

### MINCE JAKO INVESTICE

Vzácné historické mince jsou již od doby renesance vyhledávané jak pro svoji krásu a historickou hodnotu, tak pro svoji hodnotu investiční. Lze říci, že vzácná mince, po které je zároveň i vysoká poptávka, může kupujícímu přinést kromě umělecko-historického potěšení také zajímavý výnos. Nicméně stejně jako v případě jiných investičních instrumentů, i zde je nutné být opatrný, nakupovat s rozmyslem a odborným zájemem. J&T Banka svým klientům v oblasti investiční numismatiky ráda poskytne odbornou konzultaci.

v roce 1915 (viz obrázek 3). Rakousko-uherské vyrovnání z roku 1867, kterým se z uherské části monarchie stala vnitropoliticky na Vídni nezávislá entita, se na mincích projevilo hned v roce 1868 zavedením uherských verzí většiny druhů mincí.

Technické parametry uherských mincí byly stejné jako u původních rakouských, jejich opisy však byly důsledně maďarské, na rozdíl od tradiční latiny používané v rakouské části monarchie. Tyto mince také nesly velký a výrazně umístěný uherský znak nebo korunu a byly raženy v jedné ze dvou uherských mincoven – ve slovenské Kremnici nebo v Gyulafehérváru na území dnešního Rumunska. Desetikoruny byly v systému korunové měny nejmenší nominál ražený ze zlata a v jednotlivých letech 1892 až 1915 se jich razilo značné množství. Ročník 1915 je po 1895 druhým nejvzácnějším ročníkem této mince. Tento velmi dobře zachovalý exemplář se vydražil za 500 000 Kč.

### INVESTICE PLNÁ EMOCÍ

Numismatický trh urazil od doby prvních renesančních sběratelů dlouhou cestu a stále se stabilně vyvíjí bez zásadních zvratů a propadů. Jak nadále ukazují výsledky aktuálních aukcí, historické mince související s českými zeměmi jsou stále zajímavějším sběratelským a investičním oborem a díky svému zhodnocení mají své pevné místo mezi alternativními investicemi. Vhodně zvolená historická mince představuje nejen krásný předmět historické a kulturní hodnoty, ale také snadno přenosný investiční instrument s odpovídajícím výnosem a likviditou. V případě mincí z českých zemí se pak majitel může navíc těšit z vlastnictví vzácného kousku naší české historie a kulturního dědictví. ■



Jaroslav Němec  
Privátní bankéř  
J&T Banky



# J&T BOND

## slaví 10 let existence

Během uplynulých deseti let své existence zhodnotil fond spravované prostředky o téměř 55 %, což představuje průměrný roční výnos 4,42 %. Tento výnos se podařilo doručit při relativně nízké kolísavosti. Pro srovnání – průměrná spotřebitelská inflace v České republice v daném období dosáhla 2 %.

### VÝKONNOST FONDU

k 1. 12. 2021



Díky kombinaci slušné výkonnosti a nízké kolísavosti si J&T BOND postupně získal stabilní místo mezi největšími domácími fondy, které investují do podnikových dluhopisů. Čistá aktiva fondu aktuálně dosahují 5,8 mld. korun, z toho od začátku roku 2021 investoři do fondu vložili již více než jednu miliardu.

Fond investuje primárně do dluhopisů s vysokým výnosem, nicméně jeho strategie umožňuje flexibilně přizpůsobit umístění prostředků aktuálním podmínkám a vybírat investice s dobrým poměrem výnosu a rizika.

„Snažíme se volit optimální kombinaci dluhopisů z našeho regionu a dluhopisů vydaných v zahraničí. V případě rostoucích rizik můžeme upřednostnit dluhopisy konzervativnější a do portfo-

lia případně také zařadit dluhopisy státní. Když se naopak ekonomice daří, zařazujeme částečně i konvertibilní bondy, které odrážejí vyšší výnos akciového trhu. Aktivně zajišťujeme měnové riziko a také riziko úrokové přizpůsobujeme ekonomickému cyklu,“ popisuje strategii Martin Kujal, portfolio manažer fondu.

### INFLACE JAKO VÝZVA

Aktuálně rostoucí inflace a s tím spojené změny úrokových sazeb představují výzvu pro všechny investory do dluhopisů. Dobře zvládnuté období růstu sazeb je pro dluhopisové fondy odrazovým můstkem k nadstandardnímu zhodnocení v době, kdy se úroky a inflace stabilizují a začnou klesat. Dluhopisové fondy, jejichž investice se nyní přecenily směrem dolů, nabízejí totiž do budoucna

automaticky vyšší výnosový potenciál. Navíc nové investice J&T BOND nyní pořizuje za aktuálních, atraktivnějších podmínek.

„Výnosový potenciál fondu na jeho investičním horizontu tak nyní přesahuje průměrný historický anualizovaný výnos dosažený v uplynulém období,“ upozorňuje Martin Kujal.



Martin Kujal  
Portfolio manažer  
J&T Investiční společnost



**Kdy jste si všimli, že je na bankovním trhu meze v nabídce bezpečnostních řešení?**

Skoro celý náš tým má bohatou historickou zkušenost se dvěma oblastmi: vývojem mobilních aplikací a bezpečností. Primárně jsme složení z bývalých zaměstnanců Avastu, který asi nemusím představovat, a společnosti Inmite, jež mimo jiné vyvíjela aplikace pro různé bankovní domy. Viděli jsme, že na trhu chybí snadno uchopitelná propozice pro některé oblasti zabezpečení, tak jsme na tom začali pracovat.

**Jak se vám povedlo získat první klienty? Přece jen jde o kritickou oblast na to, aby ji banky svěřily malé mladé firmě.**

Měli jsme trochu neférovou výhodu právě díky předchozím zkušenostem z Inmite. Bankám jsme dodávali aplikace včetně zabezpečení, už mě tedy znali a věděli, že jsem schopen takové řešení vytvořit. Samozřejmě ale nějakou dobu trvalo, než jsme si vybudovali reputaci a mohli banky začít oslovovat napřímo. Úplně první projekt byl takový, že jsme pro Monetu Money Bank připravovali návrh řešení bezpečnosti a až ná-

sledně jsme se dohodli i na realizaci a implementaci.

**Čím se vám banky daří oslovit?**

Těžíme z toho, že tradiční výrobci podobných technologií jsou poměrně nepružné a velmi drahé firmy. Do toho jsme přišli v podstatě se stejnou kompetencí a stejně dobrými produkty, které ale byly řádově levnější a lépe uchopitelné pro rychle se rozvíjející digitální svět, kde se banky zrovna pokoušely nějakým způsobem etablovat. Byla to krev, pot a slzy, šli jsme úpravou za úpravou a certifikát za certifikátem, ale brzy

jsme dokázali získat první reference a dnes už můžeme banky oslovovat poměrně jednoduše a ukázat jim, jak naše produkty fungují a jak zapadají do jejich infrastruktury.

**Čím je specifické zabezpečení mobilních zařízení?**

Celá řada problémů, které už se v minulosti vyřešily, se s rozmachem mobilních zařízení vrátila v nové podobě, třeba různé typy malware. Je vidět paralela k tomu, co probíhalo na klasických počítačích třeba před dvaceti lety. V našem případě navíc specifčnost spočívá v zaměře-

# Petr Dvořák: Svět se ještě víc globalizoval a zákazníci můžete mít odkudkoliv

První zákaznicky získala Wultra před třemi lety v řadách českých bank, kterým pomohla vyřešit problém se zabezpečením online a mobilních transakcí. Dnes má poptávky od Indonésie přes Ghanu až po USA.

## Petr Dvořák

Zabezpečení mobilních služeb se původně věnoval ve známé vývojářské společnosti Inmite, následně vedl inovační inkubátor české antivirové společnosti Avast, která Inmite v roce 2014 koupila. Zkušenosti získával také v IBM a Sun Microsystems.

ní na finanční trh, který je svazován celou řadou regulací a nelze se opřít o komunitní produkty, které fungují pro všechny.

### V čem konkrétně je finanční sektor jiný?

Ztráty, které útoky způsobují, jsou vždy finančního charakteru. Útok na facebookový účet je nepřijemnost, ale dá se s tím pracovat a Facebook navíc typicky nenese žádnou zodpovědnost, nemusí nikoho odškodňovat. Banky mají výrazně vyšší požadavky na zabezpečení stejně jako státní instituce. Navíc všechna

řešení musí být navázaná na další procesy. Když klient ztratí mobilní telefon, který používá pro přístup k bankovníctví, musí být možné někomu zavolat, velmi rychle zablokovat přístup a následně ho obnovit. Když oproti tomu ztratíte třeba Google autentikátor, budete se někomu dovolávat jen těžko. Banky mají zároveň složitější systémy a infrastrukturu, takže řešení musí být flexibilní.

### Kde kromě bank vidíte příležitosti?

Wultra pomáhá zabezpečovat cokoliv, co souvisí s financemi a citlivými

daty. Máme přesah do odvětví, jako je e-gaming, kde spolupracujeme například se Sazkou, kryptoměny nebo e-governmentu, což jsou typicky různé digitální občanky. Příležitosti vidíme skoro všude, ale hlavní segment je pro nás v současnosti banking a fintech. Pořád si myslíme, že banky jsou trochu neobsloženým klientem, pokud jde o robustní bezpečnostní řešení. Fintech je zase velmi rychle rostoucí kategorie – jsou to firmy vypadající jako banky, které ale své služby staví trochu jinak. Je jich řádově více, typicky vznikají velmi rychle a brzy narazí na potřebu chránit svá aktiva a vyhovět regulacím. Pak hledají partnera, který jim to pomůže vyřešit. Také vlády začínají chápat, že lidé fungují přes mobilní telefony. Mobilní občanky budou jistě zajímavý typ produktu, který umíme poskytnout.

### Vsadili jste částečně na open-source řešení. Co jsou jeho výhody?

Pohled na open-source je vždy specifický pro danou organizaci. Někteří ho mají rádi, protože jim dává

velkou míru transparentnosti a lze rychle dělat jednoduché úpravy. Výtkou z druhé strany bývá nejčastěji chybějící podpora a problém toho, že za mnoha open-source projekty vlastně nikdo konkrétní nestojí. To se našeho produktu netýká, máme silný vývojový tým a uzavíráme i smlouvy o podpoře. Pro nás to tedy má samé benefity a výsledkem je i lepší produkt, protože každý programátor veřejně ukazuje svou práci a tedy i reputaci. Zákazník si navíc software může velmi snadno nezávisně vyzkoušet a osahat.

### Kdy jste se rozhodli jít cestou investice?

V celém odvětví pozorujeme velmi silnou konsolidaci. Na straně zákazníků dochází ke spojování bank, totéž se ale děje i u jejich dodavatelů, tedy našich konkurentů a partnerů. Potřebovali jsme najít silného partnera, který nám pomůže v této konsolidační fázi růst a získávat tržní podíl rychleji, než by odpovídalo organickému růstu. ■

# Wultra získala investici od J&T Ventures

Internetové a mobilní bankovníctví řady velkých bank chrání společnost Wultra, se kterou se svět kybernetické bezpečnosti rozhodl před třemi lety dobít podnikatel a vývojář Petr Dvořák. Nyní se připravuje díky investici fondu J&T Ventures v řádu desítek milionů korun na další expanzi.

Služby společnosti Wultra využívají významné bankovní domy a instituce v České republice (ČSOB, Moneta Money Bank, Raiffeisenbank, Zonky nebo Česká národní banka), ale také například v Rumunsku (Vista Bank) a Albánii (Posta Shqiptare). Špičkové bezpečnostní řešení jim pomáhá splnit přísné regulační normy a ochránit jejich aplikace a data klientů před širokým spektrem kybernetických hrozeb. Lze ho navíc snadno a rychle implementovat, je částečně open-source a současně výrazně levnější než software velkých zavedených firem. A nejde jen o banky, Wultra má i mnoho dalších využití při ochraně transakcí a citlivých dat.

„Většina finančních operací se přesouvá do digitálních kanálů a s tím sílí potřeba specifického zabezpečení na míru tomuto odvětví. Kromě klasických bankovních operací jsou to i oblasti jako eGaming, kryptoměnové burzy, eGovernment nebo poskytování digitální identity. Náš cíl je všem jednoduše zpřístupnit prvotřídní zabezpečení kompletních online kanálů. Obzvláště nastupující fintech startupy preferují flexibilní partnery, což je přesně náš přístup,“ popisuje Petr Dvořák, zakladatel a CEO Wultra.

Aktuálně má Wultra přibližně desetičlenný tým specialistů a zaměřuje se na region střední, východní a jižní Evropy. Dokázala už nicméně získat i klienty ze Severní Ameriky nebo Afriky. S ohlášenou první investicí chce posílit svou pozici v Evropě a současně aktivněji pronikat na nové trhy.

„S J&T Ventures jsme si přirozeně sedli. Je to také silná značka a silný partner obecně, pro naše zákazníky



je tento typ institucionálního investora prestižní. Zároveň je to primárně finanční investor s jasným fungováním i motivací, který nemá ambici přehnaně zasahovat do řízení firmy a nastavené strategie,“ vysvětluje důvody spolupráce Petr Dvořák.

Podle Martina Kešnera, Investment Director fondu J&T Ventures, má Česká republika v oblasti kybernetické bezpečnosti velmi silnou tradici a Wultra je další příklad, že místní technologické firmy patří ke světové špičce. „Wultra nabízí pokročilejší a aktuálnější technologie než konkurence, a to za nižší cenu a s rychlejším nasazením. O investici rozhodl i zkušený zakladatel, skvělá exekuce a potenciál obrovského, rychle rostoucího trhu,“ dodává. ■

## J&T VENTURES II. SPOUŠTÍ DALŠÍ FUNDRAISING FONDU

S ohledem na pozitivní situaci na trhu technologických firem a zajímavé investiční příležitosti fond v polovině prosince spustí výzvu ke třetímu úpisu vkladů na stránkách administrátora fondu, společnosti AMISTA, investiční společnost, a.s. Toto upisovací období potrvá do 15. března 2022, případně kratší dobu, pokud dojde k dřívějšímu dosažení cílové částky. V rámci úpisu mohou přistoupit noví investoři a stávající investoři mohou navýšit své kapitálové závazky. Fond předpokládá vstup řádově desítek nových investorů a plánuje úpis na částku do 250 milionů Kč. Aktuální kapitálové závazky všech investorů fondu činí 990 milionů Kč.

# Bláznivé dny na akcích. Co dál?

Druhá půlka listopadu a začátek prosince přinesly na akciové trhy nervozitu, pokles řady titulů a začalo se spekulovat, zda už konečně máme tu korekci tady. Zároveň se výrazně rozdělil vývoj jednotlivých akcií, když se „top kvalita“ (např. Apple) nadále těšila pozornosti investorů a naopak společnosti, obchodované jen na základě budoucích tržeb, dostaly tvrdý hit.



Už jsem byl přesvědčen, že tu máme korekci, která bude trvat déle a může dost bolet, ale poslední dva dny pro změnu přinesly růst, a to poměrně prudký, který vlastně ani nevím, proč nastal. Prostě je na trhu stále dost peněz.

Co tedy vedlo k výprodejům v posledních týdnech? Vezmeme to postupně. Určitě je zde i nějaký profit taking, indexy hlavních akciových trhů jsou v plusu okolo 15 %, některé i nad 20 %. Velcí hráči bookují profity před koncem roku, aby měly co hezkého ukázat klientům. Pak je tu obava, a to je ta hlavní věc, že ame-

rický Fed začne v roce 2022 zvedat sazby, a to rychleji, než všichni čekali. Toto je opravdu na pořadu dne a Fed k tomu podle mě přistoupí. Inflation se rozjela, ekonomika frčí (myslím americká), oklepala se, a tak nějaký růst sazeb je na místě. Ale nebojím se toho zásadně, Fed to umí trhům odkomunikovat dopředu, jsou čitelní, co chtějí dělat – na rozdíl od domácí ČNB. Oni na to trh připraví a ten to pak pojme jako standard, nebude tolik vystrašen a pokles na akcích může být mírnější a krátkodobý.

Dalším podnětem, který předbíhá růst sazeb, je tapering, tedy posupné

snížování objemů nákupů ze strany centrální banky. To je realita a může být urychlen – na to pak naváže růst sazeb. Odkomunikováno, realita, není to průšvih pro trh.

Pak je tu covid-19 a další mutace, co přijdou. S tím se musíme naučit žít, samozřejmě jakákoliv více šířitelná mutace koronaviru způsobující větší tlak na nemocnice je i pro trhy nebezpečná. Hrozí lockdowny, omezení řady odvětví služeb, návazně nižší výkon HDP. No tak tady nevím, nezbyvá mi asi nic jiného, než se modlit a věřit, že se většina lidí naočkuje, aby pak nemocnice nebyly přetíženy.

Na druhou stranu, paradoxně, čím horší pandemie, tím menší šance na zvedání sazeb ze strany Fed, takže double ataku na akcie se bát nemůžeme.



**Velcí hráči bookují profity před koncem roku, aby měly co hezkého ukázat klientům.**

Pak jsou tady ještě dva rizikové faktory. Napětí na čínských akcích pokračuje, čínští developeři asi nadále nejsou v té nejlepší kondici a co trápí trh, je možný delisting velkých čínských akcií z US trhu. O tomto se mluví již rok, nyní to kvůli společnosti Didi nabralo reálných obrysů. To samozřejmě nepomáhá ostatním čínským gigantům obchodovaným v dolarech, přesto pokles na Alibabě, Baidu či Tencentu byl již tak velký, že v posledních dnech přišla pěkná otočka směrem nahoru.

Posledním nebezpečím, zmiňovaným v současné době, je hromadění zbraní Ruskem u ukrajinských hranic. Podle mě však není reálné, že by Rusko zvažovalo útok na Ukrajinu, nemá důvod, vyvolalo by tím opravdu celosvětový odpor, zasáhly by je sankce, což si umí spočítat, nejsou blázní. To, že pošlou separovaným republikám na východě další zbraně a podporu, to ano, ale tím už nás asi

nepřekvapí. Situace tam zamrzla, nevidím moc řešení, které by ji ukončilo, ale válka mezi Ruskem a Ukrajinou nepřijde. To je můj názor.

Skutečně překvapující však pro mě je výkon akciových trhů v posledních dvou dnech. Po prudkém propadu kryptoměn přes víkend jsem očekával brutální výplach na akcích, místo toho přišel silný růst. Ano, na trhu je dost peněz, co čekají na příležitosti, a levnější ceny prostě zřejmě kupce nalákaly. Včera to během dne vypadalo, jak kdyby veškeré problémy byly zapomenuty, taková byla euforie na trzích. Dnes se to už opět vrací do reality a obchoduje se lehce v minusu.

#### CO VYBRAT DO PORTFOLIA

Časování trhu je prostě to nejtěžší, proto je lepší se soustředit na to, co vybrat do portfolia na delší období. V současné chvíli by mělo jít o společnosti, které jsou schopny generovat zisky, a to jak v časech ekonomicky optimistických, tak i v dobách těžších. Ale to neznamená se soustředit na dividendové akcie, i ty u mě investory potrápí. Je potřeba si vy-

brat koš, resp. mix akcií, a rozhodně by v nich neměly chybět americké technologie.



### Rok 2022 bude o výběru jednotlivých akcií.

Z mého pohledu je při současných cenových relacích a výhledu do budoucna takovým vhodným titulem Facebook, který v poslední době do portfolia kupujeme. Z toho, co by mělo fungovat, pokud nás covid-19 znovu nepřeválčuje, je za mě Airbnb, kde silný růst tržeb může znamenat překlopení do černých čísel již v příštím roce oproti očekávanému scénáři v 2023. Ale jak píšou, covid-19 do toho může hodit vidle, nebo to v případě ústupu nakopnout. Já sázím na nakopnutí.

Na evropském trhu jsem se v poslední době výrazněji vrátil do Volkswagenu, který vyklesal až k 160 euro.

Včera se objevila zpráva o možné snaze vyčlenit Porsche z koncernu a zalistovat ho na trhu a zároveň o prodeji části podílu akcií Volkswagenu, co drží rodina Piëchů a Porsche. Akcie VW reagovaly prudkým růstem nad 180 eur, zřejmě se fakt něco děje. Jak bude transakce konstruovaná, nevím, ale podle mě by separace Porsche (výrobce aut) byla pro akcie VW extrémně pozitivní a prodej části VW by se odehrál na cenách vyšších, než je současný kurz. Zůstávám proto na akcie VW long. Trochu to komplikuje kombinovaná struktura podílu vlastnictví na preferenčních a kmenových akciích s hlasovacím právem, takže to není jednoduché zvenku dopočítat.

Na domácím trhu je nadále našim jasným favoritem ČEZ, který bude profitovat z výrazně vyšších cenových kontraktů nejen pro rok 2022, ale nyní již pro rok 2023. A růst je fakt výrazný. Můžeme se tak dočkat čtyřmístných cílových cen, první cílovkou nad 1000 Kč pak odpálil kolega analytik J&T Banky. Přestože si ČEZ letos připisuje zhodnocení více než + 50% a k tomu můžeme připočít dividendu ve výši 52 Kč, je růst

kontraktů na elektřinu tak vysoký, že překonává cokoliv, co jsme si mohli optimistického ještě na začátku letošního roku představit!

#### CO TEDY DÁLE S AKCIEMI?

Jsem přece jen trochu opatrný. Růst indexů od začátku roku je vysoký, rizika byla zmíněna na začátku komentáře. Rok 2022 bude o výběru jednotlivých akcií. Člověk si musí najít důvod, proč danou akcii kupovat – silné marže, nízký dluh, překlopení ze ztráty do zisku, růst ceny produktu nebo jeho unikátnost. Jen pouhý příslib budoucího vývoje nepostačí, lakovaný výhled na růzovo může přijít draho, trh bude trestat jakékoliv zklamání na výsledcích hospodaření, případně právě na výhledu.

Tak dost bylo akcií, užijte si Vánoce a hlavně si odpočiňte! ■



Michal Semotan  
Portfolio manažer  
J&T Investiční společnost

## Kam kráčíš, koruno?

Pro posílení koruny nyní hraje více faktorů než proti němu. Česká národní banka zvedla základní úrokovou sazbu o 2,5 % na 2,75 % během méně než půl roku. Tomu se přizpůsobují dluhopisové trhy. Český desetiletý státní dluhopis nabízí o 2,7 % ročně více než ten německý, o 2,4 % více než francouzský a o 1,4 % více než italský. Takto výjimečně vysoký rozdíl slouží jako lákadlo zahraničním investorům pro alokaci prostředků do české koruny.

Jako eso v rukávu si navíc nechává ČNB prodej výnosů z devizových rezerv. De facto se jedná o opačné intervence, než prováděla ČNB v letech 2013 až 2017 za účelem oslabení naší měny. Guvernér Rusnok tuto možnost zatím odsunul. Pokud by se však kurz koruny vůči euru nevyvíjel dlouho žádoucím směrem, tj. hlouběji pod úroveň 25,0 ze současných 25,45, jedná se o další potenciální katalyzátor pro posílení koruny.

Na přetřes také za chvíli přijde tzv. rezoluční fond. V jednoduché zkratce nemohou evropské instituce (ani naše) držet přes konec roku

mnoho hotovosti. Většina z nich tak poptává na krátkou dobu relativně bezpečné papíry. A jak bylo zmíněno výše, státní dluhopisy ČR nabízejí oproti eurozóně výrazně vyšší sazbu. Poptávka ze zahraničí kvůli rezolučnímu fondu by byla příjemným překvapením.

Protisílou nejsou zanedbatelné. Průmyslová výroba je nyní velmi slabá, kvůli uzavření závodů se propadla výroba aut a v návaznosti vykazuje slabá čísla důležitý export automobilů. To má z velké části za následek negativní obchodní bilanci – málo vyvážíme a poptávka po české koruně je slabá. Doplněno o různá omezující

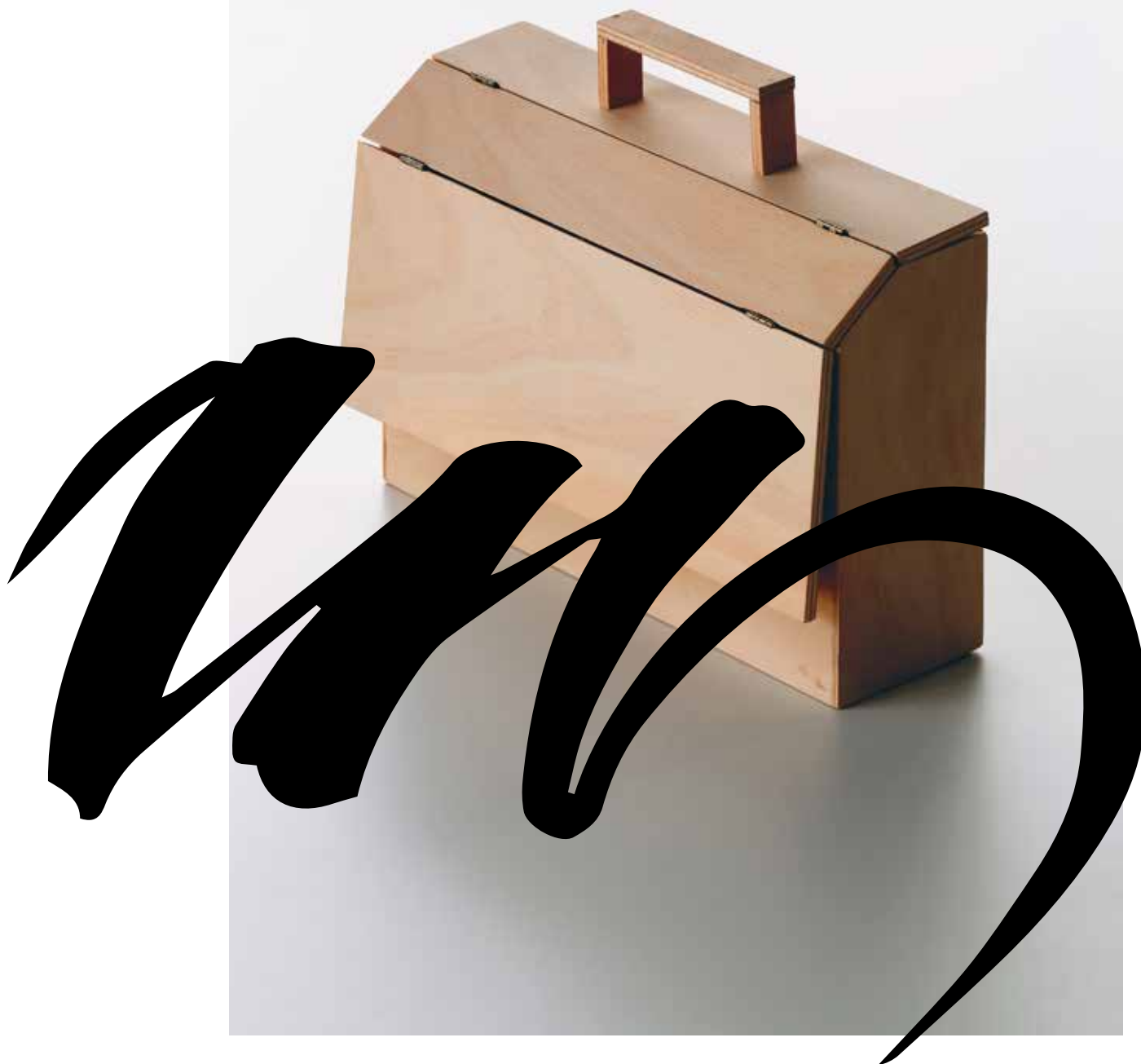
opatření a globální pandemickou nejistotu se jedná o koktejl, který na party v české koruně zrovna nezve. Nicméně optimista ve mně mi říká, že tyto faktory v dalších jednotkách měsíců značně oslabí. A v ten moment bude mít národní měna k dispozici výhled na posílení jako už dlouho ne. Samozřejmě každý trh se umí pohnout dvěma směry. Ale v našem oboru úplné jistoty nic nenesou... ■



Marek Ševčík  
Portfolio manažer  
J&T Investiční společnost

MAGNUS ART  
GALERIE J&T BANKY

Eva Kofátková, Aktovka (z cyklu Cesta do školy) (2007)



# Sbírka Magnus Art 2000–2009

8. 10. – 30. 12. 2021

Galerie Magnus Art (J&T Banka)  
Sokolovská 700/113a, Praha 8

Výstava děl laureátů  
Ceny Jindřicha Chalupického  
ze sbírky současného umění  
J&T Banky.

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

# Ve středu našeho zájmu je dítě a jeho potřeby

Lumos se zaměřuje především na prevenci přijímání nových dětí do institucionální péče a současně podporuje úřady při rozvoji komunitních služeb pro biologické rodiny a náhradní rodinné péče. „Přestože nás čeká stále velký kus cesty a setkáváme se s nedostatky, je potřeba říct, že se mnoho věcí posunulo k lepšímu,“ říká ředitelka organizace Petra Kačírková.

## Mezinárodní organizace Lumos se péčí o ohrožené děti věnuje více než deset let. Co je jejím cílem?

Obecně je naším cílem to, aby každé dítě mohlo vyrůstat v rodinném prostředí, aby se cítilo bezpečně, milováno a prožívalo co nejběžnější dětství. Ve všech zemích, ve kterých Lumos působí, se snažíme nastartovat proces změny, která směřuje k systému založenému na podpoře rodin, rozvoji náhradní péče a nahrazení péče ve velkých ústavech malými pobytovými. Snažíme se podpořit místní organizace i státní a krajské instituce. Důležitou součástí je také informování veřejnosti. Chceme, aby lidé chápali, v čem je problém, a měli dost informací o tom, proč je změna důležitá. Musíme si také uvědomit, že obzvlášť v dnešní nelehké době se do krize může dostat každá rodina a stát by na to měl být připraven.

## Ve svých aktivitách kladete důraz na participaci dětí. Co to znamená?

Ve středu našeho zájmu je dítě a jeho potřeby. K tomu, abychom si byli jisti, že změny se dějí opravdu v zájmu dětí, je důležitý právě i jejich pohled. Náš tým proto spolupracuje se skupinou mladých lidí, kteří si sami prošli ústavní či pěstounskou péčí. Chceme, aby děti měly možnost říct, co si myslí, jak vidí nejen svůj konkrétní příběh a jeho řešení, ale i to, jak by měla ochrana dětí, které se dostanou do těžké situace, vypadat. Ony totiž dětství v tomto systému zažily a velmi dobře vědí, co by se dalo dělat jinak a lépe.

## Jak lze vlastně přesně definovat ohrožené dítě?

Těch definic existuje celá řada. Asi nejstručnější je, že se jedná o každé dítě, které se nachází v situaci, která může ohrozit jeho psychický nebo fyzický vývoj či ho ohrozit na zdraví nebo životě. Přeloženo do srozumitelného jazyka, když se dostane do situace, kdy dítěti hrozí, že se nebude mít dobře a bude trpět.

## Jsou některé skupiny dětí mimořádně zranitelné?

Zranitelné je vlastně každé dítě v systému péče, ale existují skupiny dětí, které jsou skutečně ohrožené více. V první řadě jsou to děti s postižením, především děti s kombinovaným postižením, s autismem a děti s duševním onemocněním. To jsou děti, které jsou ohrožené více tím, že budou umístěny do ústavu, a ne do náhradní rodiny. Často se setkávám například s tím, že pro děti s postižením se stále automaticky plánují spíše pobytové služby a na rozvoj různých odlehčovacích služeb, které by pomáhaly rodině, či nalezení pěstounů není kladen takový důraz. Obecně stále panuje mylná představa, že o nemocné děti se postará ústav lépe než pěstoun.

Další ohroženou skupinou jsou starší děti s poruchami chování. Chybí dobře nastavená podpora a do této oblasti se také příliš neinvestuje. Někdy se mi zdá, že se u těchto dětí jen čeká, až dosáhnou plnoletosti v ústavu, a pak ze systému péče o děti logicky odejdou.



## Každého v této souvislosti nejspíš napadne dítě ohrožené násilím, zneužíváním. Je to ten nejčastější problém? S čím se podle vás rodiny dnes nejčastěji potýkají?

Počet těchto dětí je zhruba stejný jako v každé jiné evropské zemi. Nejsme národ, který by děti týral více. Samozřejmě je potřeba této problematice věnovat dostatek pozornosti a pracovat zejména na tom, aby takové dítě bylo včas odhaleno. Také v těchto případech často není jiné řešení než dítě z rodiny okamžitě odebrat. Ve většině případů jsou u nás ale odebírány děti ze sociálních důvodů, kvůli problémům s bydlením či z důvodů nízkých rodičovských kompetencí.

## Náš zákon ale neumožňuje odebrat dítě kvůli nedostatečnému bydlení, přesto to zmiňujete jako jeden z důvodů. Jak to?





Jedna věc je, co říká zákon, a druhá, jaká je realita. Je to otázka toho, co může stát udělat ve chvíli, kdy rodina ztratí bydlení. V České republice chybí zákon o sociálním či dostupném bydlení, chybí tady jiná řešení. Rodina, která ztratí bydlení, se dostane zákonitě do spirály dalších problémů. Dluhy, ztráta práce, předtím či právě v důsledku ztráty bydlení, problémy dětí ve škole. To by možná rodina zvládla v situaci, kdy bude mít stabilní bydlení, ale ve chvíli, kdy řeší tuto primární životní potřebu, kapacitu na řešení dalších problémů nemá. A skutečně může jít o situace, kdy se například matka samoživitelka v důsledku zvýšení nájmu musí stěhovat, ale nemá peníze na zaplacení kauce. Nedošáhne kvůli tomu na normální bydlení a nastává kolotoč stěhování mezi příbuznými, přáteli či azylovými domy. Vše jen na čas. Na děti tato situace dopadá, začnou mít problémy ve škole a může do-

jit až k tomu, že je dítě odebráno z rodiny a umístěno do ústavu.

**Česká republika stále bojuje s tím, že se zvyšuje počet odebraných dětí z rodin. Co je podle vás hlavním důvodem, že se tyto počty nedaří snížit?**

Jedním z velkých problémů je již zmiňované chybějící dostupné bydlení, dále nedostatek podpůrných služeb pro rodiny a nedostatek možností, jak by si rodiče mohli zlepšit rodičovské kompetence, aby péči o děti dobře zvládali. Síť těchto preventivních služeb je nedostatečná a nevyvážená. Jsou oblasti, kde tyto služby zcela chybí a rodiny v krizi se nemají kam obrátit.

**Jaké první nejzásadnější kroky byste doporučila nové vládě, aby se situace zlepšila?**

Rozhodně bych jí doporučila zaměřit se na pre-

veni. Přijmout zákon o dostupném bydlení, podpořit rozvoj mateřských center a sociálně aktivizačních služeb pro ohrožené rodiny s dětmi a podpořit kraje ve vyhledávání pěstounů. Nesmírně důležitá je také změna pohledu na to, jak má vypadat pobytová služba.

**Co je k tomu potřeba?**

Je k tomu potřeba začít přerozdělovat prostředky určené právě pro sociálněprávní ochranu dětí a využívat je efektivně. Stále jsme v situaci, kdy téměř 90 procent z těchto finančních prostředků směřuje na náhradní péči, tedy pěstounskou a ústavní, a jen nepatrná část na prevenci. Dokud toto nezměníme a nepodpoříme služby pro rodiny, stále budeme generovat další a další děti, pro které budeme hledat v systému náhradní umístění. Přitom by naším cílem mělo být odebírat děti



Petra Kačirková

Je ředitelkou české pobočky mezinárodní organizace Lumos. Má zkušenost s transformací systémů péče směrem od ústavních služeb ke komunitním, zkušenosti se zvyšováním povědomí o tomto tématu a s lobbingem s tím spojeným. Zároveň pro organizaci Lumos vede mezinárodní i české projekty a tréninky zaměřené na různá témata spojená s procesem změny systému péče o ohrožené děti. Je členkou vládního Výboru pro práva dítěte při Radě vlády pro lidská práva.

z rodin jen v nezbytně nutných případech a snažit se udržet rodiny pohromadě. Investice do prevence a individualizovaných služeb je navíc v důsledku mnohem levnější než systém postavený primárně na placení ústavní a pěstounské péče.

#### Na co se v této oblasti nejvíce soustředíte?

Lumos se na začátku hodně soustředil na podporu v krajích, dnes se zaměřuje více na změny na národní úrovni, protože již existují organizace, které se na komplexní podporu krajů cíleně zaměřují. Mezi ty, které právě krajům nabízejí pomoc v nastartování transformace, patří právě třeba Nadace J&T, se kterou Lumos dlouhodobě spolupracuje. Tato organizace disponuje týmem zkušených odborníků. Jedním z našich cílů, které se v letošním roce podařilo naplnit, je přijetí zákona, který znemožní, aby nejmenší děti vyrůstaly v ústavech. Teď se musíme společně s dalšími organizacemi zaměřit na to, aby kraje začaly více pomáhat ohroženým rodinám a aktivně se věnovaly hledání nových pěstounských rodin.

#### Jaká je současná realita ústavních zařízení pro děti?

Opět záleží na kraji a jeho přístupu. Jsou kraje, které změnilly svůj pohled na ústavní péči a přesunují ji z velkých budov, často na kraji města daleko od komunity, do bytů či malých domů. V bytě pak bydlí malá skupina dětí se stálým personálem. Fungování takové skupiny, která nemá za zády ústav s jídelnou, prádelnou, uklízečkou, je mnohem podobnější běžnému rodinnému životu. Děti se cítí mnohem méně stigmatizované a nakonec i pro pracovníky je takové fungování mnohem

přirozenější a flexibilnější. Jsou ale kraje, kde stále velké ústavy existují a prošly si z našeho pohledu jen drobnými úpravami – děti sice žijí v bytových jednotkách, ty jsou ale všechny v jedné budově, na které je nápis dětský domov. V takovém provozu je i při nejlepší snaze nemožné odstranit ústavní prvky péče.

Nejsložitější je pak situace dětí s postižením, které žijí v domovech pro osoby s postižením. Jen malá část z nich žije mimo velkou budovu v normálním prostředí. Většina stále přebývá ve velkých ústavech, navíc společně s dospělými. Sice v odděleném pokoji, ale třeba na jedné chodbě a mnoho společného prostoru tak sdílí s dospělými klienty. To ostatně ukázal náš průzkum, který se těmto dětem věnoval.

#### I děti s postižením mohou tedy žít v malých pobytových službách v běžném bytě?

Ano, zmíním Pardubický kraj, kde byly v minulých letech všechny děti z velkých ústavů přesunuty do bytů nebo malých domků. Dále je to třeba malá pobytová služba pro děti Pata v Aši v Karlovarském kraji či několik takových bytů je i v Ústeckém kraji.

#### Hodně se dnes mluví o transformaci ústavní péče. Co přesně to znamená?

Určitě to neznamená konec pobytové péče jako takové. Jen se model ústavní péče ve velkých budovách změní. Bude existovat systém založený zejména na prevenci a náhradní rodinné péči, pobytové služby pak budou malé, specializované a individuální. Představte si například službu pro čtyři velmi složité pubertální děti, které potřebují individuální terapeutickou péči. Takové pobytové služby s kapacitou čtyři až šest dětí jsou sice dražší než provoz velkého ústavu pro desítky dětí, díky podpoře rodin ale bude mnohem méně dětí, které pobytové služby budou potřebovat. Celkově se tedy náklady na tuto oblast nijak výrazně nezmění.

#### Jaká jsou největší úskalí tohoto procesu?

Těch vidím několik. Mnoho lidí, včetně těch, kteří o změnách rozhodují, stále nechápe, co je na stávajícím systému špatně. Povědomí o dopadech ústavní péče na děti je stále velmi malé. Proto každá taková iniciativa, jako je například iniciativa 8000 důvodů vedená Nadačí J&T, je strašně potřebná.

Druhým problémem jsou obavy o zrušení pracovních míst v ústavech a následné využití vyprázdněných budov. Přitom v systému péče vždy budou potřeba lidé, kteří rádi a dobře s dětmi pracují, jen jejich způsob práce se změní. Pracovní místa nezmizí.

Třetí je malá flexibilita na úrovni krajů a malá nebo žádná spolupráce segmentu školství, sociálních věcí a zdravotnictví. Ty stále fungují samostatně, jenže dítě, které prochází systémem, se pohybuje ve všech těchto oblastech a pro dobré řešení jeho situace je právě úzká spolupráce těchto tří segmentů alfa a omega. V krajích, kde trans-

formace péče o děti už probíhá, bylo nutné zajistit spolupráci úředníků z jednotlivých odborů a plánovat změny společně.

Ona vlastně ani ministerstva, která operují v systému péče o ohrožené děti, spolu efektivně nekomunikují. Ministerstvo práce se snaží toto zlepšit, ale myslím, že často naráží na nezájem ostatních ministerstev.



## Vlastně ani ministerstva, která operují v systému péče o ohrožené děti, spolu efektivně nekomunikují.

#### Jak byste na závěr zhodnotila situaci v oblasti sociálněprávní ochrany v České republice?

Přestože nás čeká stále velký kus cesty a setkáváme se s nedostatky, je potřeba říct, že se mnoho věcí posunulo k lepšímu. Zmíňme jen letos schválenou novelu zákona, která konečně přináší zákaz umístování nejmenších dětí do ústavní péče, po kterém se dlouho volalo. Dochází k větší podpoře pěstounů a zvyšování kvality této péče, od roku 2013 funguje pěstounská péče na přechodnou dobu, díky níž se snížil počet zejména těch nejmenších dětí v ústavní péči, a jak jsem řekla, příklady dobré praxe najdeme v mnoha krajích. To vše se děje zejména díky neutuchající snaze mnoha neziskových organizací a odborníků. Jen z mého pohledu se tyto změny mohly udát mnohem rychleji. ■

Mezinárodní organizace Lumos se dlouhodobě zasazuje o změnu systému péče o ohrožené děti směrem od institucionální péče ke komunitním službám, podpoře biologických rodin a pěstounské péče. Snaží se o rozvoj péče, která každému dítěti poskytne možnost vyrůst v milujícím rodinném prostředí, jejím cílem je také věkový limit pro umístování dětí do ústavní péče. Nadace J&T má stejné cíle a s organizací Lumos dlouhodobě spolupracuje v oblasti osvěty a prosazování systémových změn.

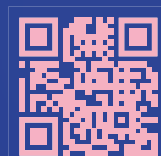
# NECHCEME PENÍZE.

Darujte svou pozornost a sdílejte  
naše příspěvky na sítích.

Jděte na

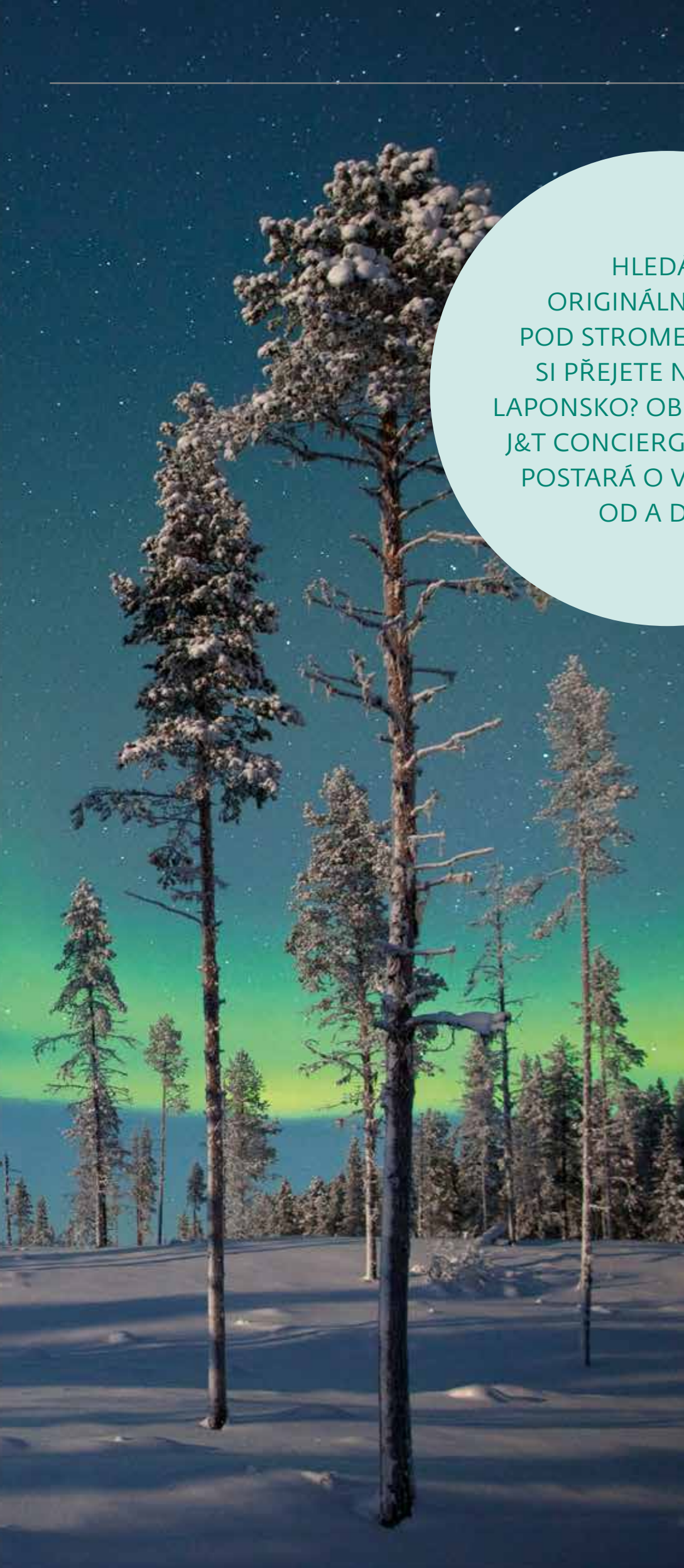
## 8000DUVODU.CZ

a přidejte se k našim podporovatelům.  
Téměř 8000 dětí je v současné době  
v ústavní péči a nemělo by. Pomozte  
nám to změnit. Každé dítě má právo  
vyrůstat v rodině.



# Splněný sen: cesta za polární září





HLEDÁTE  
ORIGINÁLNÍ DÁREK  
POD STROMEČEK NEBO  
SI PŘEJETE NAVŠTÍVIT  
LAPONSKO? OBRAŤTE SE NA  
J&T CONCIERGE, KTERÉ SE  
POSTARÁ O VAŠI CESTU  
OD A DO Z.

Vidět polární záři je prý zážitek na celý život. Nejde si ho koupit, lze si jen přát, aby se vám splnil. Aby se ale sny měnily ve skutečnost, musí se jim jít naproti. J&T Concierge vás vezme do Laponska, kde je velká pravděpodobnost, že polární záři uvidíte na vlastní oči.

Kraj Laponsko je největší, nejsevernější a nejlidčeji obydlená provincie Finska. I když finské Laponsko zaujímá 29 % rozlohy této země, žijí tu jen 3,4 % finské populace. Pokud jste milovníci sněhu a zimy, tady budete ve svém živlu. Laponsko vám nabízí širokou škálu aktivit, které si můžete vyzkoušet na vlastní kůži. Cesta do Laponska je velmi pohodlná a výlet se dá zvládnout jako prodloužený víkend. Doba letu trvá lehce přes 3 hodiny.

Polární záře je přirozený přírodní jev stejně jako třeba bouřka, a tak je její výskyt obtížné předpovědět. Polární záře se objevují po celý rok, dlouhé slunečné dny během letních měsíců však činí polární záři okem neviditelnou, takže je určitě lepší na sever vyrazit v zimních měsících. Nejoblíbenější pro lov polární záře bývají měsíce leden až březen, kdy je ovšem v oblasti i největší zima, takže je potřeba do zavazadla přidat opravdu teplé oblečení.



## NA NÁVŠTĚVĚ U SÁMŮ

Obyvatelé Laponska – Sámové – zde žijí minimálně pět tisíc let a jsou nejsevernějšími původními obyvateli Evropy. „Zařídíme vám návštěvu některé z místních domácností, kde poznáte místní kulturu a poslechnete si vyprávění o zvyklostech a tradicích,“ popisuje další ze zážitků Pavlína Salaba.

**J&T CONCIERGE**

NESTÍHÁTE NAKOUPIT  
VÁNOČNÍ DÁRKY NEBO VÁM  
LETOS DOŠLA INSPIRACE?  
J&T CONCIERGE DÁRKY VYMYSLÍ  
ZA VÁS, NAKOUPÍ JE A KLIDNĚ  
I ZABALÍ. VY UŽ SI PAK  
JEN UŽIJETE RADOST  
OBDAROVANÉHO.



## JAKÝ ZÁŽITEK SI DOPŘÁT

Kromě pozorování polární záře rozhodně nevynechejte dobrodružství s husky spřežením neboli „mushing“ v místních lesích. Výlet za sněžnými psy zabere více než půl dne. Samozřejmě nejdříve se s nimi dostatečně seznámíte. „Garantujeme vám, že pokud patříte do kategorie pejskařů, nebude se vám chtít odjet,“ popisuje Pavlína Salaba, ředitelka J&T Concierge.

Po sportovním výkonu, což jízda opravdu je, následuje přednáška od místního průvodce, který si s vámi popovídá o všem, co představuje každodenní život v této odlehle části světa. Nechybí ani návštěva a prohlídka chovatelské stanice, kde si v případě zájmu můžete ještě dopřát pomazlení s těmito krásnými chlupáči.

Pokud vám bylo dobrodružství s pejsky málo, můžete se odreagovat na sněžných skútrech nebo si netradičně zarybařit na zamrzlém jezeře. Vyrtáte si prostě díru do ledu a budete čekat, co se chytne na návnadu.





## KDE SE PŘI VÝLETECH DOBŘE NAJÍST



Ve městě Inari, kde poznáte i autentickou sámskou kulturu s místními tradicemi, se nachází zcela lokální restaurace Aanar, v níž si můžete objednat grilovaného pstruha z jezera Inarijärvi nebo uzené sobí srdce s vinaigrette z borovicového jehličí. Restaurace má také klubovnu, kde hraje živá jazzová a folková hudba. Party v Laponsku? Proč ne!

Další krásná designová restaurace je součástí hotelu Nangu. Během zimy do ní mohou pouze dospělí, a tak máte zaručeno, že si oběd nebo večeři vychutnáte v naprosto ničím nerušené romantické atmosféře.

Fanoušci umění si pak přijdou na své v Design House Idoli, kde si u degustování místních delikates užijí i pohled na umělecká díla, kterých je tam opravdu velké množství.



## KDE SE UBYTOVAT

Na severu Finska mnoho luxusních hotelů nenajdete. Nejstylovější bude, když si pronajmete privátní srub, který nabízí veškerý komfort v naprostém soukromí, čímž celému výletu dodáte ještě romantičtější atmosféru.

„Doporučuje využít rodinné ubytování Villa Skabma, které se nachází přímo v národním parku, jen dvacet minut od letiště. Hosté si tu připadají jako v malebné vesničce. V každém srubu jsou k dispozici dvě sauny, jídelna, kuchyně a obývací pokoj. Přímo v jídelně vám servírují několikachodové menu sestavené z tradičních laponských pokrmů,“ říká Pavlína Salaba.



# Markéta Othová: Všichni moc fotíme

Tři dívky se procházejí po pláži a náhle jen tak zamávají. Zcela obyčejný okamžik. V podání Markéty Othové však okamžik plný tajemství, nedořečeností. Kdo jsou ty dívky? Na koho mávají? Proč? Kam jdou? Tyto a desítky dalších otázek vzbuzuje jedno z jejích děl vystavených v galerii Magnus Art v pražském sídle J&T Banky.

**Letos jste se stala laureátkou Ceny Michala Ranného pro vlivné umělce. Jednak gratulace, jednak otázka: Co podle vás znamená být vlivným umělcem v současném světě umění?**

Děkuji. To nebude cena pro vlivné umělce. V textu, který by ji měl objasnit, je trochu nejasně uvedeno: „...jejíž dílo dokáže ovlivnit nastupující generaci umělců“, tedy dílo, nikoli umělec. V mém případě vliv třeba ve smyslu „lépe ostří, méně fot“. Vyloučit se to nedá.

Vlivný umělec by naopak měl cenu udělovat, rozdávat peníze. Založit nadaci, vydávat časopis, radit, vysvětlovat, komentovat, učit. Nic z toho se mě naštěstí netýká. I když časopis jsme vlastně s Ivanem Mečlem kolem roku 1990 vydávali, myslím, že Ivan byl vlivný. Časopis se jmenoval Divus. Hlavně v grafice dělal Ivan věci s velkým předstihem, vypadalo to trochu jako práce šílence. Dnes najdeme jeho grafický styl mezi hlavními trendy. Fialový nebo zelený iris a do toho nějaké dekadentní písmo, třeba červeně... Je to zajímavé – když se něco začne používat příliš brzy, je to neúnosné, také je ale blbě začít s něčím příliš pozdě. Pokud je to cena pro vlivného umělce, budu ji muset asi vrátit.

**Myslím, že platí i to, co jste popsala. Kdo naopak ovlivnil vás?**

Asi právě Ivan, v takové té svobodné cestě. Pak také rodiče v té méně svobodné cestě k zodpovědnosti a plnění povinností. Přátelé samozřejmě a přátelé přátel.





Markéta Othová  
Illinois Institute of Technology, 2006



Markéta Othová  
Bez názvu, 2009



Nyní mě hodně ovlivňuje rozvrh mého syna. Při práci by se naopak mělo dávat spíš pozor, aby „to“ nebylo jako „něco“ nebo jako „někdo“, myslet ale na toto nebezpečí také odvádí pozornost špatným směrem... Je třeba soustředit se na svůj přesný pocit.

**Omlouvám se za pokus o interpretaci, ale přesto: na vaší tvorbě mě fascinuje ta těžko popsatelná směs obyčejnosti, vlastně dokumentu, které se dokonale propojují s určitým tajemnem, totální nejistotou. Časové bezčasí. Taková směs Car-**

**tiera-Bressona, Agnès Vardové se špetkou Lynche.**

Cartiera-Bressona jsem měla ráda, když mi bylo dvacet. V roce 1988 měl v Praze v galerii Fotochema výstavu, plakát z té výstavy jsem si pak pověsila na zeď v ateliéru u rodičů a dlouho tam visel. Bressonovy snímky jsou pro mě ale spíš synonymem Paříže, nějakého dívčího snu, ale ne snu o fotografii. Hodně se mi tehdy líbil ten polibek na pařížské ulici, koupila jsem si ho tehdy jako pohlednici, později jsem zaslechla, že byl inscenovaný, ale celé to působí dost přirozeně. Takže vliv obrázku,

obraz jako nositel snu, to funguje myslím pořád, i když jsme teď vizuálně zavaleni.

Film *Sans toit, ni loi* Agnès Vardové na mne hluboce zapůsobil, viděla jsem ho zase v Paříži, v kině, asi v roce 1995. A Lynch ano, asi také tehdy, asi *Blue Velvet*. Lynchova poetika mne ale trochu děsí, raději mám Jima Jarmusche.

Než Bressona raději Lartiguea, než Vardovou raději Wajdu a než Lynche raději Jarmusche. Připadá mi to dávno, ale nakonec to budou asi ty vli-



vy, filmy, knížky a živí lidé. Bezčasí, možná, zpětně, ale jinak samozřejmě byl to čas velmi konkrétní.

**Ve sbírce Magnus Art jsou dvě bezejmenné dvojice fotografií. Jedna zachycuje část nějakého města a takový zvláštní výřez, na druhé jde trojice dívek po pláži. Co je to za město? Skoro bych se vsadil, že Verona.**

Ano, je to Verona, na té druhé fotografii, která je skoro celá zatřena černou barvou, je Paříž. V kulatém výřezu je v černé ploše ponechán uprostřed malý domeček, je na něj zaměřeno jako dalekohledem v dobrodružném filmu. Tento kulatý záběr je potom, ve stejném místě na druhé fotografii, černě natřený, zastřený. Navozuje to dojem, že to, co vidíme na výjevu vlevo, je totéž, co chybí na výjevu vpravo, ale není to tak.

**Je to zvláštním způsobem matoucí. Nyní k těm dámám jdoucím**

**po pláži, souvisí to již s tou předchozí otázkou časového bezčasí. Jak poznáte ten decisive moment? V tomto případě dvojici klíčových okamžiků pro daný diptych. Vidíte to již při focení, nebo se to vyjevuje až při vyvolávání?**

Je to fotka z prázdnin, fotila jsem moře a ty slečny se tam zjevily. Po pobřeží se lidé často vydávají na procházky a někdy se stane, že někomu zamávají. Je to jen obrazový vtip, který je jasný hned při focení, při vyvolání by se dalo zjistit, že jste to nestihl, to tady hrozilo, ale naštěstí po návratu z Itálie a vyvolání negativů, asi tedy po čtrnácti dnech, jsem viděla, že jsem to stihla.

Nejsem fotografem těch správných okamžiků, skoro bych řekla naopak, a je to pro mě důležité. Ještě mám několik takových dvojic – dlaždice, která vypadla ze stropu v budově Miese van der Rohe v IIT v Chicagu, tedy fotka stropu s chybějící dlaž-

dicí a fotka podlahy s o ní roztržitou dlaždicí. Sušenka Lion ležící na zemi, která, když k ní na druhé fotce přistoupí nohy fotografa, vyjeví svůj nezvykle ohromný rozměr. Identické bedýnky sušáků rukou na WC s nápisy „suší“, „nesuší“... Je to takový fotografický žánr, jako ten polibek.

**Fotografie pocházejí ze stejného období, kdy jste získala Cenu Jindřicha Chalupického. Co vám cena přinesla?**

Koupila jsem si počítač a odešla z nakladatelství Divus, které, jak jsem uvedla, mi přineslo svobodu, za svobodou. Viděla jsem a fotila New York jako fotograf z kdysi. Procházel jsem městem a fotila, jen jednou týdně jsem si šla vyzvednout peníze. Byla to dost nestandardní situace. Naprostá bezstarostnost ve městě plném starostí. Viděla jsem všechnu tu prvotní architekturu na Manhattanu, to byl životní zážitek, to měřítko

a pocit architektonické divočiny. Cítila jsem se výrazně šťastně.

**Zaujalo mě, že jste o sobě prohlásila, že se neumíte zbavovat starých věcí. Ovlivňuje to vaši tvorbu nebo třeba přístup k práci?**

Je to tak. Mám schováno i několik věcí, co jsem zvedla se země právě v New Yorku – tak daleko – to už je potom vzácnost. Není to ale nic dramatického, samé drobnosti... haldy drobností. Vliv na práci to má snad jen v tom, že ty věci občas fotím. Jednou o Vánocích ve Francii zavolala paní domu na celou společnost: „Nevyhazujte špunty od šampaňského, možná si je Markéta bude chtít vyfotit.“ Překvapilo mě tehdy, že takto jasně a rychle byly mé sklony veřejně odhaleny. Jednou všechno vyhodím.

**Jak jste prožila pandemii? Inspirovala vás tato doba nějak? Máte i nějaká „pandemická díla“?**

Označila bych za odpůrce angažova-

Markéta Othová  
Svět knihy, Fotograf  
Gallery, 2019  
Foto: Martin Polák



Markéta Othová  
Bez názvu, 2016



ných výpovědí, takže se jim i sama vyhýbám. Když fotím hrnek, není jasné, co se venku děje, a to mi vyhovuje. Celkově je to ještě o něco smutnější než obvykle a všechno má ještě o něco menší smysl.

**Jedním z problémů dnes je cena papíru. Dotýká se to vaší tvorby?**

Při grafické práci na knížkách čekala tiskárna na papír trochu déle než obvykle a tam padlo i hlášení, že papír není. Byl to zvláštní pocit návratu. Už dlouho žijeme to, že všechno „je“.

**Vy pracujete stále s klasickou fotografickou technikou? Nebo máte digitál? Ptám se i proto, že s každým se pracuje jinak, a mě zajímá, jak pracujete vy. U kinofilmu je**

**delší příprava a pak skvělá fotka, u digitálu lze nasekat spoustu fotek a pak vybírat. Ostatně narážíte na to v rozhovoru v knize Obsese. Tak jak vlastně fotíte vy?**

Fotím teď většinou digitálně, analog si беру jen na zvláštní příležitosti. Ale i na kinofilm jsem dříve fotila všechno a pořád stejným způsobem, jakým se dnes fotí mobilem, bez přípravy.

To, co jsem zmiňovala u digitálního foťáku, myslím nebylo ani tak množství, ale fakt, že všechny snímky jsou víceméně v pořádku, ale i to množství je samozřejmě problém, všichni moc fotíme. Fotím teď barevně, na jednu se to začalo jevit jako přirozenější cesta. Překvapilo mě to. ■



## Markéta Othová

Významná česká umělkyně věnující se především fotografii a grafice. Vystudovala filmovou a televizní grafiku a ilustraci na Vysoké škole uměleckoprůmyslové v Praze, posléze absolvovala stáž Francouzského institutu v Praze, studijní pobyt v Paříži. Othová ve svých cyklech zkoumá možnosti fotografické narace: ať už její metody využívají formu deníkového záznamu, nebo jsou spíše experimentálního rázu, všechny fotografie naznačují průběh děje. V roce 2002 získala Cenu Jindřicha Chalupeckého.

J&T Banka, a. s. je partnerem:



Česká filharmonie



Galerie Rudolfinum

SLOVENSKÉ  
CENTRUM  
DIZAJNU  
LOGO





# KOUZELNÉ VÁNOCE

## ZAPOJTE SE I LETOS, DĚKUJEME

[KOUZELNE-VANOCE.CZ](https://kouzalne-vanoce.cz)

