



# Active ist: Predvídať, čo nás čaká

## Vyhliadka na rok 2019: Zásadné je aktívne selektívne investovanie

cz.allianzgi.com

December 2018

Domnievame sa, že stále väčšie rozdiely v globálnej ekonomike a politické otrasy prispievajú k rastúcej trhovej volatilitate a umocňujú potrebu aktívneho a selektívneho prístupu. Atraktívne dlhodobé investície zahŕňajú rast umelej inteligencie (AI), zvyšujúci sa vplyv Číny v Ázii a potenciálne zlepšenie investičných výsledkov sociálne zodpovedných investícií (ESG).

Vyššie úrokové sadzby v USA – a nižšia miera kvantitatívneho uvoľňovania zo strany americkej centrálnej banky (Fed) i Európskej centrálnej banky – v roku 2019 veľmi pravdepodobne znížia likviditu a prispievajú k vyššej trhovej volatilitate pre investorov. Vzhľadom na to, že prípadný trhový úspech môže vyžadovať vyššiu mieru odbornosti, domnievame sa, že by investori mali uplatňovať aktívny výber prípadných investícií a nemali by len pasívne prijímať trhové výnosy. Je nevyhnutné chápať, že žiadny typ stratégie negarantuje nadpriemerné výsledky.

Z pohľadu globálnej ekonomiky, ktorá si doteraz viedla pomerne dobre, pravdepodobne dôjde k poklesu synchronizácie a prehĺbeniu roztrieštenosti. To by predstavovalo pokračovanie trendu, ktorý sa vo väčšej miere začal objavovať v roku 2018, kedy sa trhové výnosy dostali do červených čísiel. Primárnymi faktormi, ktoré budú negatívne ovplyvňovať výkonnosť, sú obchodné napätie a politická neistota, pričom vysoké ceny ropy a napätý trh práce v USA, Spojenom kráľovstve, Nemecku a Japonsku by mohli prehĺbiť obavy z rastúcich sadzieb a inflácie.

V posledných rokoch mohli investori v podstate nasledovať väčšinu, pretože trhy rástli. Pokiaľ by však v tejto stratégii pokračovali i naďalej, pravdepodobne by to viedlo k poklesu hodnoty, ale nie k rastu. V čase, keď vstupujeme do obdobia nižšej korelácie naprieč aktívami, vyššej volatilitaty a nižších výnosov – najmä pri akciách – sa veľmi pravdepodobne bude zvyšovať význam aktívnej alokácie aktív a aktívnej selekcie jednotlivých titulov.



### Kľúčové fakty

- V súvislosti s klesajúcou synchronizáciou a rastúcimi rozdielmi globálnej ekonomiky by sa mali investori snažiť uplatňovať aktívnejší a selektívnejší prístup.
- Americká ekonomika veľmi pravdepodobne spomalí, akonáhle pominú účinky daňových škrtov prezidenta Trumpa, avšak rozdelený Kongres nedokáže významnejšie upraviť jeho ekonomickú politiku: zatiaľ sa však recesia v USA neočakáva.
- Obavy týkajúce sa brexitu a smerovanie európskej politiky môžu znižovať dôveru a podporovať trhové neistoty v Európe.
- Čína bude i naďalej pokračovať v transformácii svojej ekonomiky tak, aby základom boli spotreba a služby. Tieto snahy však môžu narušiť obchodné nezhody a rozvíjajúcu sa „technologickú studenú vojnu“ s USA.
- Kvantitatívne uvoľňovanie prispelo k nesprávne mu oceneniu mnohých tried aktív a len diverzifikácia nemusí stačiť; môžu byť uplatňované opozičné a netradičné prístupy.

## Štyri kľúčové témy pre rok 2019

### 1 Nová „technologická studená vojna“ by mohla narušiť globálne dodávateľské reťazce

V roku 2018 administratíva prezidenta Trumpa označila Čínu za strategickú technologickú hrozbu. To v Číne viedlo k obavám, že v konečnom dôsledku môžu byť americké technológie nedostupné, čo by predstavovalo strategickú hrozbu pre čínsku ekonomickú bezpečnosť. Tento vývoj môže viesť USA a Čínu k tomu, aby si budovali svoje vlastné oddelené technologické ekosystémy. Výsledkom by tak mohla byť „technologická studená vojna“, ktorá znižuje ziskové marže, potláča inovácie a narušuje globálne dodávateľské reťazce technologických spoločností v Ázii a USA.

#### Kľúčové fakty pre investorov

- Technologická studená vojna by mohla mať negatívny dopad na spotrebiteľské sektory a podstatnú časť technologického priemyslu. To by mohlo viesť k vyšším cenám pre spotrebiteľov a nižšej úrovni inovácií v globálnom meradle, a to v dôsledku obmedzenejšieho zdieľania pokroku v oblasti moderných technológií.
- Do USA by sa však mohli vrátiť modernejšie montážne a výrobné činnosti, čo by do určitej miery mohlo pozitívne ovplyvniť dodávateľské reťazce v rámci sektorov spotrebného tovaru, zdravotníctva a informačných technológií.
- Na oboch frontoch technologického studenej vojny budú významnými dlhodobými investičnými témami umelá inteligencia, údaje veľkého objemu a internet vecí.

### 2 Kvantitatívne uťahovanie by mohlo znížiť rast a zvýšiť volatilitu

Centrálne banky konečne začali ustupovať od masívnej stimulácie globálnej ekonomiky vyvolanej nástupom finančnej krízy. V USA tak centrálna banka (Fed) zvyšuje úrokové sadzby a začína „kvantitatívne uťahovanie“, keď znižuje svoje dlhopisové pozície. V súvislosti s postupným preberaním tohto prístupu vo svete očakávame vyššiu volatilitu.

Vo svetle úspešnej snahy Donalda Trumpa o ďalšie oživenie už značne rozpálenej americkej ekonomiky sa ďalšie vlády chystajú fiškálne stimulovať svoje ekonomiky. To znamená, že by v krajinách, kde sa už centrálne banky snažia zbaviť svojich pozícií, mohlo dôjsť k ďalším emisiám štátnych dlhopisov. To veľmi pravdepodobne povedie k rastu sadzieb pre dlžníkov a zasiahne zadlženejšie časti globálnej ekonomiky, najmä rozvíjajúce sa trhy. Ak k tomu dôjde, očakávajte pomalší rast a vyššiu pravdepodobnosť defaultov.

**Očakávame, že ustupovanie centrálnych bánk od stimulácie globálnej ekonomiky, vyvolané nástupom finančnej krízy, spôsobí vyššiu volatilitu.**

#### Kľúčové fakty pre investorov

- Vyššie úrokové sadzby v USA by zdražili záväzky denominované v dolároch, čo by mohlo iniciovať odliv kapitálu z rozvíjajúcich sa trhov.
- Podobne ako kvantitatívne uvoľňovanie podporilo veľa tried aktív, keď vytvorilo priaznivé prostredie na riskovanie, môže kvantitatívne uťahovanie odhaliť preťažené ocenenia a zvýšiť volatilitu trhov.
- Vyššia volatilita tak môže priniesť príležitosti investorom, ktorí sa dokážu s novým prostredím vyrovať. Aktíva budú pravdepodobne veľmi pravdepodobne predražené či podcenené a aktívni manažéri sa môžu sústrediť na spoločnosti, sektory a oblasti, ktoré v daných podmienkach ponúkajú sľubnejšie vyhliadky. Bez volatility sa takéto príležitosti objavujú vzácnejšie.

### 3 ESG sa stáva mainstreamovou záležitosťou, pretože investori vidia potenciál na riadenie rizika a podpory výkonnosti

Faktory týkajúce sa oblasti životného prostredia, sociálnych ohľadov a firemného riadenia (ESG) teraz predstavujú pre investorov prvoradý záujem. Spoločnosti, ktoré vhodným spôsobom riadia svoje profily ESG a zameriavajú sa na oblasti, ako je silné riadenie, klimatické zmeny a diverzita vedenia, svoje pozície v nasledujúcich rokoch pravdepodobne posilnia. Investori, ktorí tieto faktory ESG posudzujú, môžu získať ďalšie vstupy umožňujúce identifikáciu príležitostí na trhu, ktorý v stále väčšej miere vyžaduje selektívnosť.

Rastúci záujem o ESG sa objavil súčasne s nárastom kategorizácie, ktorá by riešila rôzne pozície z hľadiska filozofie a požiadaviek investorov – je teda dôležité mať jasno v tom, čo jednotlivé označenia vlastne znamenajú.

Na dôležitosť získava „integrovane ESG“, ktoré začleňuje posudzovanie faktorov ESG do existujúceho investičného procesu. K integrácii ESG pristupujeme dôsledne: namiesto toho, aby sme sa spoliehali výhradne na externé ESG ratingy a metodiky, skúmame naše investiční profesionáli prípadné pozície s nízkymi ratingmi ESG a zapojujú sa do rokovaní v rámci celej spoločnosti. Vzhľadom na to, že naši portfólio manažéri môžu vlastniť „rizikové“ spoločnosti (z pohľadu ESG), máme jedinečnú možnosť s týmito spoločnosťami spolupracovať, aby sme podporili zmeny, ktorých cieľom je dlhodobo znižovať riziko a zvyšovať výkonnostný potenciál.

Ostatní investori sa snažia alokovať kapitál tak, aby získali atraktívne finančné a nefinančné výnosy. To je možné dosiahnuť prostredníctvom negatívneho predvýberu alebo – v stále väčšej miere – prostredníctvom predvýberu pozitívneho, ktorý má širší spoločenský dopad.

ESG v rôznych podobách bude do budúcnosti významnou investičnou témou, a to nielen v roku 2019. Aby sa investície zohľadňujúce faktory ESG stali mainstreamovou záležitosťou, je nutné, aby správcovia aktív mali jasno v príslušnom značení a vedeli, ako riešiť rôzne potreby a očakávania svojich klientov.

## Vzostup investícií zohľadňujúcich ESG faktory

Celkové aktíva USA (1995 – 2018)



Zdroj: US SIF Foundation. Tento graf má ilustratívnu povahu a nemal by byť považovaný za odporúčenie k nákupu konkrétneho titulu, stratégie či produktu.

### Kľúčové fakty pre investorov

- S cieľom vyššej miery selekcie budú investori musieť zohľadňovať širšie spektrum rizikových faktorov, a to vrátane otázok týkajúcich sa ESG. Je úplne zásadné veľmi dobre a do hĺbky chápať základné aspekty spoločnosti.
- V rámci Allianz Global Investors očakávame, že so svojimi klientmi budeme vo väčšej miere riešiť otázky ESG. Ide o súčasť toho, čo oddeľuje aktívne a pasívne investovanie. Úplné začlenenie faktorov ESG do investičných rozhodnutí pridáva hodnotu, ktorá sa dá len ťažko replikovať vo forme

## 4 Rastúca nerovnosť poškodzuje ekonomiku a mení politické prostredie

Ekonomická nerovnosť, ktorá na celom svete v spoločnosti narastá, predstavuje významný faktor podporujúci antiglobalizačné postoje, pričom to vyzerá, že by sa tento trend mohol ešte zhoršiť. Nerovnosť je politickým problémom, ktorý napomohol vzostupu nacionalistických a populistických strán. Môže rovnako poškodiť rast, destabilizovať sociálne systémy a zaťažiť štátne rozpočty.

Rastúca nerovnosť tak k volebným urnám privádza väčší počet voličov, ktorí sú rozčarovaní z existujúcej situácie. To by mohlo viesť k novým politickým návrhom, ktoré by ďalej zvýšili volatilitu trhu. V ďalšom desaťročí sa rovnako očakáva významnejší politický vzostup mileniálov. Ako demografická skupina budú tieto osoby oveľa ďaleko pravdepodobnejšie presadzovať spravodlivosť, transparentnosť a chápanie toho, ako spoločnosti prispievajú k väčšiemu dobru.

### Kľúčové fakty pre investorov

- Korporácie môžu riešiť ekonomickú nerovnosť tým, že sa budú menej zameriavať na maximalizáciu zisku či arbitráž pracovnej sily a viac presadzovať spravodlivé odmeňovanie a vzdelávanie pracovníkov. Investori môžu vedenie jednotlivých spoločností podporovať v tom, aby dochádzalo k znižovaniu rozdielov.
- Investori sa môžu rozhodnúť spolupracovať so správami aktív, ktorí alokujú kapitál v prospech iniciatív, ktoré s veľkou pravdepodobnosťou budú podporovať budúci rast udržateľnejším a spravodlivejším spôsobom.

## Regionálne vyhlídky pre rok 2019

### USA

Prezident Trump sa začne zameriavať na kampaň za svoje znovuzvolenie v roku 2020. Môže to viesť k boju medzi Trumpom, ktorý sa bude zasadzovať o výraznejšie fiškálne výdavky, nižšie dane a nové projekty v oblasti infraštruktúry, a americkou centrálnou bankou (Fed) riadiacu americkú ekonomiku pri zmene cyklu.

Doposiaľ mal Trumpov stimulačný balíček navrch: vo svetle prosperujúcej ekonomiky došlo ku koncu októbra k poklesu nezamestnanosti na 3,7 %, čo je najnižšia hodnota za posledných 48 rokov. Avšak celková inflácia veľmi pravdepodobne porastie, pretože napäté pracovné trhy pôsobia na mzdovú infláciu. To ešte zvyšuje pravdepodobnosť ďalšieho nárastu sadzieb, pričom skôr cyklické segmenty americkej ekonomiky – napríklad automobilový priemysel či bytová výstavba – by mohli zareagovať negatívne. Okrem toho by neochabujúce obchodné napätie medzi USA a inými krajinami mohlo poškodiť všetky zainteresované strany.

Očakávame, že dôjde k miernemu ochladeniu americkej ekonomiky a rast poklesne na hranicu 2 %, hoci nepozorujeme žiadne bezprostredné príznaky, ktoré by predznamenávali recesiu v roku 2019. Rozdelenému Kongresu sa môže podariť nájsť spoločné východisko v oblasti nákladov na zdravotníctvo, zvýšenie výdavkov v oblasti infraštruktúry a obmedzenie prístupu Číny k americkým technológiám. Pravdepodobne však neprejdú ďalšie opatrenia daňovej reformy, ktorá by podporila fiškálnu stimuláciu, ale ďalej zvyšovala deficit.

### Spojené kráľovstvo

Rok 2019 je pre Spojené kráľovstvo rokom zúčtovania, pretože 29. marca 2019 je dňom oficiálneho odchodu krajiny z Európskej únie. Postupom času sa ukáže, do akej miery budú dokončené rokovania o exite a aké rozhodnutia budú zatiaľ odložené na neurčito. Pokiaľ sa však budú neistoty týkať brexitu preťahovať, bude krajina veľmi pravdepodobne zápasit s ďalším ekonomickým oslabením. K celkovej nervozite tiež prispeje krajné riziko vlády.

Ak nebude dosiahnutá dohoda, dôjde veľmi pravdepodobne k oslabeniu britskej libry i dlhopisových výnosov. Ostrovné aktíva sa aktuálne všeobecne netešia veľkej obľube a držby sú pod optimom. To, ako si povedú v roku 2019, bude závisieť od vývoja ku koncu ekonomického cyklu, ale tiež od neistoty spojenej s brexitom. Najlepšie na tom môžu byť veľkí diverzifikovaní exportéri s výrazným podielom podnikateľských aktivít mimo EÚ.

### Európa

Hoci si tento región aktuálne vedie pomerne dobre, objavujú sa určité trhliny:

- Príznaky spomaľujúceho exportu pribzďujú nemeckú ekonomickú mašinu. Oslabujúca nemecká kancelárka Angela Merkelová, ktorá už ohlásila svoj odchod z politiky v roku 2021, môže najväčšej európskej ekonomike priniesť ďalšie problémy.
- Napätie v Taliansku – a boj krajiny s EÚ o rozpočtových plánoch – môže EÚ zabrániť v tom, aby boli uskutočnené také potrebné reformy vo veci únie kapitálových trhov, vkladov a spoločnej fiškálnej politiky.
- Voľby do Európskeho parlamentu, ktoré sa uskutočnia v máji 2019, budú predstavovať existenciálny okamih pre celý kontinent – boj medzi euroskeptickými populistami a tradičnými kandidátmi establishmentu.

Naliehavou témou následne bude ďalšie smerovanie EÚ, pretože doposiaľ stále nedošlo k dostatočnému posilneniu samotných základov, ktoré boli narušené krízou eurozóny v rokoch 2010 až 2012. EÚ je i naďalej citlivá na rastovú dynamiku globálnej ekonomiky, pretože vývozy podporujú väčšinu aktivity a investície regiónu.

## Čína

Čína sa snaží nastoliť opätovnú rovnováhu svojej ekonomiky tým, že namiesto exportu kladie dôraz na spotrebu a služby. Krajina sa tiež snaží o znižovanie vysokých záväzkov, pričom podporuje štátne podniky v tom, aby sa zameriavali skôr na maximalizáciu ziskov ako na zamestnanosť. Vo svetle týchto skutočností Čína celkom iste nepotrebuje obchodnú a technologickú vojnu s USA.

Veríme však, že čínska vláda dokáže dosiahnuť svoje zábery mnohými spôsobmi. Jasná národná politika, odhodlanie a silné centralizované vedenie by malo krajine pomôcť pri plnení ekonomických cieľov. Veľké čínske technologické firmy – ako „BAT“ (Baidu, Alibaba, Tencent) – môžu ochotnejšie podporiť svoju vlastnú vládu než svojich amerických súperov, teda spoločnosti FANG (Facebook, Amazon, Netflix, Google). Spoločnosti „BAT“ tiež majú lepší prístup k väčšiemu národnému trhu. V konečnom dôsledku sa Čína musí vyhnúť nízkopríjmovej pasci, do ktorej sa chytilo mnoho rozvíjajúcich sa trhov. Preto sa v súvislosti s postupným posilňovaním pozícií v rámci reťazca pridanej hodnoty v odvetví tak sústreďuje na svoju politiku „Made in China 2025“.

## Ázijsko-tichomorský región

Vývoj Japonska a celého zvyšku Ázie je predpovedaný osudom Číny, najmä vo svetle oslabovania amerického vplyvu v rámci regiónu. Dôležitý zdroj financovania významných infraštruktúrnych projektov v danom regióne predstavuje strategickú investíciu v rámci iniciatívy „Jeden pás, jedna cesta“.

Ďalšiu dôležitú tému predstavujú reformy – najmä v Indii a Indonézii. V oboch týchto krajinách sa budú v roku 2019 konať voľby. V rámci regiónu sa budú vlády usilovať o ďalšiu ekonomickú liberalizáciu a štrukturálne reformy, ktoré by podporili ich rast. Krajiny, ktoré uspejú, by navyše mala v ich snahe podporovať mladá a pracovitá populácia mileniálov.

## Investičné aspekty

- 1** Neodpisujte celé regióny či trhy na základe jednotlivých udalostí, napríklad brexitu. Je dôležité chápať, ktoré tituly či sektory budú v konkrétnych situáciách profitovať.
- 2** Globálne rastú inflačné tlaky, a to vo svetle rastu spotrebiteľských cien. Investori by mali zvažovať akcie, komodity a nehnuteľnosti ako prirodzené zabezpečenie proti inflácii. Globálne akcie a komodity sa ako celok javia dobre.
- 3** Hon na výnosy je i naďalej aktuálny, a to v súvislosti s pretrvávajúcimi nízkymi úrokovými sadzbami. Dlhopisy investičného stupňa a dlhopisy s vysokým výnosom sa môžu v Európe a USA v budúcom roku stretnúť s problémami, hoci sú úverové základy globálne stabilné.
- 4** Diverzifikácia ako stratégia veľmi dobre nefunguje, pretože kvantitatívne uvoľňovanie viedlo k nesprávnemu oceňovaniu mnohých tried aktív; môžu byť uplatňované opozičné a netradičné prístupy.
- 5** Narušenie politickej a technologickej scény prinieslo na globálnej úrovni jasných víťazov a jasných porazených. Aktívny výskum a analytická činnosť môžu zvýšiť pravdepodobnosť, že bude identifikovaná určitá alfa.

### ZDROJ:

<http://www.allianzglobalinvestors.de/MDBWS/doc/18-2092+2019+outlook+SGS0412+CZECH.pdf?0fe35be3125ceced82fa1d1793b2129d4968679f>  
Preložené so súhlasom Allianz GI.

Investovanie je spojené s rizikami. Hodnota investície a jej výnos môžu rásť i klesať a investori nemusia získať späť plnú sumu svojej investície. Stanoviská a názory vyjadrené v tomto dokumente sú názory emitujúcich spoločností v čase ich zverejnenia a môžu sa kedykoľvek zmeniť bez predchádzajúceho upozornenia. Použitá údaje pochádzajú z rôznych zdrojov a predpokladá sa, že sú správne a spoľahlivé, ale neboli nezávisle overené. Ich presnosť alebo úplnosť nie je zaručená a za akékoľvek priame alebo následné straty vyplývajúce z ich použitia nie je preberaná žiadna zodpovednosť, pokiaľ nebudú spôsobené hrubou neobalnosťou alebo úmyselným pochybením. Podmienky akýchkoľvek súvisiacich ponúk alebo zmlúv, ktoré boli alebo budú realizované alebo uzatvorené, majú prednosť. Toto je materiál marketingovej komunikácie vydaný spoločnosťou Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), investičná spoločnosť s ručením obmedzeným, zapísanou v Nemecku, so sídlom Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, zapísanou na miestnom súde vo Frankfurte nad Mohanom pod číslom HRB 9340, autorizovanou zo strany Spolkového úradu pre dohľad nad finančnými službami ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Rozmnožovanie, zverejňovanie alebo preberanie obsahu, a to bez ohľadu na formu, nie je dovolené.