

Tržní výhled na rok 2019



Zdravé ekonomické prostředí bude svádět bitvu s nevypočitatelnou politikou

- **Preferujeme akcie před nemovitostmi a dluhopisy.**
- **Vývoj vyspělých ekonomik se bude sblížovat.**
- **Světová ekonomika i nadále poroste a bude nad svým potenciálem, i když růst bude pravděpodobně nižší než v roce 2018.**

Ekonomické oživení pokračuje, a tak návrat měnové politiky k normálu nabírá postupně na síle. Americká centrální banka začala úrokové sazby zvyšovat už před časem, na neutrální úrovni budou pravděpodobně koncem roku 2019. Evropská centrální banka se zvyšováním sazeb teprve začne a poprvé by tak měla učinit nejdříve ve druhé polovině letošního roku.

Makroekonomické prostředí a pomalý návrat monetární politiky k normálu způsobují postupný růst výnosů vládních dluhopisů. To znamená, že v situaci, kdy investoři začnou při zvýšené tržní nejistotě utíkat do bezpečného přístavu, jejich ceny mohou růst.

Klíčová témata pro rok 2019

1. Konvergence rozvinutých tržních ekonomik

V roce 2017 jsme na trzích zažili synchronizovanou fázi růstu cen rizikových aktiv. Fed zvyšoval sazby postupně, Evropská centrální banka (ECB) a Centrální japonská banka (BoJ) stále držely uvolněnou měnovou politiku a nominální růst zastínil případnou politickou nejistotu. V roce 2018 růst vstoupil do konsolidační fáze a jednotlivé regiony se vydaly různým směrem stejně jako směnné kurzy. Uvolněná fiskální politika vedla ke zhodnocení amerického dolaru.

Domácí poptávka zůstává v rozvinutých ekonomikách relativně silná. Napětí na trhu práce stále přetrvává a mzdy rostou. Je zde potenciál pro další růst úvěrů a fiskální politika je nadále neutrální až stimulační. V roce 2019 bude efekt amerických fiskálních stimulů slábnout a postupně převáží efekt utahování ze strany Fedu. Výsledkem tak pravděpodobně bude lehké snížení růstu americké ekonomiky. Evropská ekonomika by naopak mohla svůj růst zrychlit a v roce 2019 se dostat dokonce nad svůj potenciál.

2. Odlišný vývoj rozvíjejících se trhů

Rozvíjející se trhy čelí díky globálnímu vývoji třem výzvám. První z nich představuje normalizace měnové politiky v rozvinutých zemích, která ovlivňuje kapitálové toky a vede k přísnějším podmínkám financování a nižšímu růstu poptávky. Druhou výzvu představují americká protekcionistická opatření, která negativně ovlivní export rozvíjejících se zemí stejně jako přímé zahraniční investice. Třetí výzvou pak bude zpomalení ekonomického růstu v Číně.

V roce 2019 proběhnou také volby v Indonésii, Indii a Polsku, což může být pro vývoj trhů podstatné.



3. Globální obchod

Se zvyšující se reálnou a finanční integrací se jednotlivé země přizpůsobují stále širšímu souboru světových pravidel. Globalizace zvýšila příjmové a majetkové nerovnosti mezi zeměmi. Populisté často správně identifikují problémy, které jednotlivé země trápí, ale následně nabízí řešení, která ignorují jak ekonomické, tak právní rámce. Prezident Trump správně pojmenoval čínské neférové obchodní praktiky, ale zavedení cel s nimi moc nezmůže. Cla se v ekonomice projeví formou drobných neefektivit, které budou viditelné prostřednictvím poklesu důvěry podnikatelů a nálady trhu. Tématem pro rok 2019 zůstane dění na ose USA – Čína, které bude zároveň zdrojem volatility a nervozity na trzích.

4. Brexit, Itálie a budoucnost Evropské Unie

V rámci Evropské Unie se země podrobují ještě většímu souboru pravidel než v rámci světového obchodu. Není proto překvapením, že se populistické tendence projevují v tomto regionu silněji. Evropská unie zůstala uvězněná napůl cesty k fiskální i bankovní unii, a je tak náchylná k ekonomickým i politickým šokům. Jednotlivé země mají rozdílné názory i očekávání. Brexit v podstatě představuje reakci na společná evropská pravidla, a to reakci inspirovanou touhou chránit národní identitu a rozhodovat o vlastním osudu. Populisté v Itálii správně rozpoznali, že země potřebuje k umožnění státního dluhu vyšší nominální růst. Jenže nominální růst, udržitelnost dluhu a politická stabilita balancují v Itálii na hraně nože. Konfrontační tón, který doprovází fiskální plánování, by mohl snadno vyústit v nižší růst, zejména pokud by vzrostly náklady na financování. To vše může být zdrojem politické nejistoty.

Rok 2019: ve zkratce

- Ekonomický vývoj bude nadále stát na zdravých základech, nicméně bude ovlivněn politickými událostmi. Nejistota panuje zejména ohledně politiky americké centrální banky FED. Vývoj ve Velké Británii nebo Itálii může oslabit vývoj v Eurozóně. Investoři budou muset vždy pečlivě zvažovat, který z těchto dvou faktorů bude převládat.
- Náš základní scénář pro rok 2019 předpokládá, že se růst vyspělých ekonomik bude sblížovat. Růst USA bude zpomalovat, protože se postupně vytrácí efekty tamních fiskálních stimulů. Naopak v Evropě a

Japonsku se růst opět zrychlí, protože negativní dopady nových emisních pravidel a přírodních katastrof už jsou za námi.

- V rámci investic do rozvíjejících se trhů je podle nás důležitá aktivní alokace mezi jednotlivé země, které se mohou vydat různými směry. Naším favoritem je pro rok 2019 Polsko.
- Růst cen akcií bude podpořen 8% růstem zisků. Díky návratu monetární politiky k normálu a sblížení vývoje ekonomik upřednostňujeme trhy mimo USA, přičemž preferujeme finanční sektor a cyklické komodity.
- Pro státní dluhopisy není výhled zcela příznivý. Postupné zvyšování sazeb může vytvářet tlak na růst dluhopisových výnosů, čím omezuje růstový potenciál tohoto typu aktiv.
- Nemovitostní sektor se bude potýkat s rostoucími výnosy a strukturálními změnami. Ty představuje nižší poptávka po kancelářských prostorách a růst on-line maloobchodního prodeje, stejně jako přetrvávající nejistota ohledně dalšího vývoje britského trhu s rezidenčními nemovitostmi jako důsledku Brexitu.
- Komodity mohou těžit jak z vývoje na straně nabídky, tak z čínských stimulačních opatření.

Právní upozornění

Tento dokument má pouze informační charakter, nejedná se o nabídku ke koupi cenných papírů, jeho text není právně závazný a nesmí být použit za účelem prodeje investic nebo upisování cenných papírů v zemích, kde je to zakázáno příslušnými orgány nebo právními předpisy, a proto by si investoři měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, neneseme NN Investment Partners C. R., a. s. žádnou zodpovědnost. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodů výkyvů měnového kurzu. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.