

# Q1 2020 ČTVRTLETNÍ / VÝHLED

#SAXO STRATS



VELKÝ KLIMATICKÝ POSUN

SAXO  
GROUP



## **Obsah:**

Klima a inflace – dvě nové priority pro trhy.....	strana <b>3</b>
Je čas na zelenější portfolio .....	strana <b>5</b>
S americkým dolarem je těžké pohnout.....	strana <b>8</b>
Komodity na mušce klimatických změn a inflace .....	strana <b>11</b>
Evropa se připravuje na zelené QE.....	strana <b>14</b>
Lhostejnost ke klimatu už dosáhla maxima .....	strana <b>17</b>
Asie se potápí, zaplavuje, hoří a zamrzá – to vše najednou .....	strana <b>23</b>
Zdrcující důkazy o globálním oteplování .....	strana <b>25</b>

# Klima a inflace – dvě nové priority pro trhy

Steen Jakobsen

Klima je problém, který přináší horkou diskusi téměř kdekoli. Jste stoupenci podivně politicky nabité diskuse o změně klimatu, nebo jste prostě znepokojeni klimatem na základě konsensu vědecké obce? My se vlastně nepotřebujeme připojit k diskusi a ani nechceme argumentovat vědeckými důkazy o extrémně složitém klimatickém systému. Dlouhodobě je však skutečností, co nám říká příroda: že cena za současný model hospodářského růstu nabírá záporných hodnot. Nejen na úrovni marže, ale pravděpodobně jako plnohodnotně záporná hodnota z hlediska nákladů pro společnost a životní prostředí, na nichž je založena veškerá ekonomická činnost, ať už digitální nebo jiná. Prostě jsme překročili stav rovnováhy mezi hospodářským růstem a náklady na něj: Týká se to omezení přírodních zdrojů a biodiverzity, ale také dalších rizik vyplývajících z emisí CO<sub>2</sub> (pro ty, kteří je nepopírají).

Je stále jasnejší, že naše účetní systémy a míry hospodářského růstu odvádějí špatnou práci při měření celkových nákladů na naše konání, pokud neberou v potaz dlouhodobé vyčerpání zdrojů a škody na životním prostředí. Kromě toho máme škody způsobené neúčinným stanovováním cen v posledním desetiletí, neboť centrální banky udělaly všechno pro to, aby naše neudržitelné úrovně hospodářské činnosti pokračovaly zcela bez omezení a vyhnuly se tak resetu. To nejen narušilo dlouhodobý potenciál našich ekonomik, ale také vedlo k hrozivému nedostatku produktivity, protože se ženeme za existujícími aktivity s narůstajícími horami levného financování, místo abychom investovali do toho, jak dělat věci jinak.

## Jak víme, že bylo dosaženo bodu obratu, kdy je nutné změnit priority?

Během 4. čtvrtletí 2019 jsem často

**“Poprvé od druhé světové války pocítujeme zlom, kdy se prioritou vlád a jejich občanů stane klima a životní prostředí – nikoli růst”**

cestoval z Kapského Města v Jižní Africe do Moskvy, pak do Evropy přes Blízký východ a do Asie a Austrálie. Všude, kde jsem přistál, stálo na titulní stránce místních anglických novin Potřebujeme klimatický plán a doplňoval to obrázek místní přírodní katastrofy.

Důsledky klimatu jsou nyní pro vlády po celém světě tak nákladné, že vznikají další fiskální výdaje na pokrytí cyklónů v Japonsku, sucha v Jižní Africe a Namibii, záplav v Indonésii a nedostatku cibule v Indii. V posledních několika dnech se australská vláda zavázala k časově neomezené podpoře těžce zasaženého regionu Nového Jižního Walesu poté, co byl pohlcen plameny s katastrofálními důsledky pro místní flóru, faunu a lidské životy, nemluvě o majetku.

Poprvé od druhé světové války pocítujeme zlom, kdy se prioritou vlád a rozhodně jejich občanů stane klima a životní prostředí – nikoli růst, protože nedostatek potravin, čisté vody a vzduchu přerůstá v existenční otázku.

Z toho budou vyplývat závažné politické důsledky. Nejprve díky rostoucím životním nákladům, neboť ceny potravin prudce stoupnou, a pak díky dalšímu nárůstu nerovnosti. Nenechte se mylit, kvůli cenám potravin propuklo více revolucí než v jiných příčin: Velká francouzská revoluce, ruská revoluce z roku 1905 a arabské jaro. Dvacátá léta tohoto století přinesou další.

Pro investory tyto změny přicházejí v nevhodnou dobu – zrovna



## > Klima a inflace - dvě nové priority pro trhy

když jsou pro ně centrální banky a vlády ve výhodné pozici. V roce 2019 všechna aktiva stoupala. Ano, všechna aktiva, protože hlavní centrální banky přešly od kvantitativního zpřísňování zpět ke kvantitativnímu uvolňování a mnoho vlád začalo rozširovat fiskální deficit, včetně Číny, Velké Británie, USA a Japonska. Na počátku roku 2020 je již slyšet, jak trh skanduje: Fiskální expanze, MMT, MMT!

Co ale trh nevidí nebo nechce vidět, je strašák inflace. Očekává se, že inflace bude nadále klesat, a to díky demografickým posunům, klesajícím populacím a nedostatečné produktivitě, ale ignoruje se tím větší riziko narušení nabídky. Uvědomuji si, že většina dnešních čtenářů a obchodníků se nenarodila nebo nežila kolem roku 1970, ale tehdy stagflace zabila růst a trhy. To bylo způsobeno dvěma hlavními faktory: příliš uvolněným federálním rezervním systémem a omezeními v oblasti nabídky. Nepřipomíná vám to něco?

Podobně jako v současnosti odborníci v té době odepsali inflaci, protože se neuskutečnila koncem padesátých a po většinu šedesátých let, ale embargo OPEC to změnilo. Vzestup cen ropy se stal katalyzátorem, ale skutečným viníkem byl extrémně velkorysý Fed. Co z toho plyně?

Konsensuální ekonomické prognózy pro rok 2020 se spoléhají na koktejl slibů včetně nízké inflace a navždy

nízkých sazeb, zrušení stanovování cen, plného přijetí monopolů v oblasti technologií a absence závazků ke snížení nerovnosti. Účinek nebo chuť tohoto stále toxičtějšího koktejlu je trvale nízký růst, téměř nulová produktivita a měnová politika bez východiska, jak nedávno ukázal americký Fed, když se stal nejen věřitelem poslední instance pro repo trh, ale také se přiklonil k plné monetizaci federálního schodku USA.

**Tři způsoby, jak se může v roce 2020 změnit status quo**  
**Politika** – změna amerického prezidenta dodá nový politický a ekonomický impuls.

**Úvěrové fiasco** – nafouknutá hodnota trhu se stává problémem, ztráta kontroly Fedu nad operacemi repo vytváří obrovské riziko pro události v úvěrové oblasti, kterému je nejvíce vystaven americký břidlicový sektor.

**Inflace/klima** – kombinace signálu klimatické nouze (v podobě zvýšení nákladů na potraviny, vodu a čistý vzduch) s obrovským nedostatkem investic do infrastruktury znamená, že trh se upokojí. Tato netečnost vyvolá dokonalou pohromu a procitnutí, jakmile udeří další katastrofa, která vyhrotí volatilitu.

Obrovské internetové monopoly a trhy s aktivy jsou napumpovány špatně naceněnými penězi, zatímco centrální banky trvají na tom, že jsme jednoznačně ve fázi cyklu, kdy roste poptávka,

a prohlášení Gordona Gekka „Chamtvost je dobrá!“ rozeznívají komnatu ozvěn trhu. Nenasycnost může být zábavná – ale není moc produktivní. Nedostatek pozornosti, nedostatečná zodpovědnost a nedostatek respektu k přírodě změní dynamiku toho, jak se volí politici, jak se měří hospodářský růst a, což je nejdůležitější, jak společnost upřednostňuje své zdroje a činnosti.

**“ Tento stále toxičtější koktejl má chuť trvale nízkého růstu, téměř nulové produktivity a měnové politiky bez východiska ”**

Klima bude s největší pravděpodobností běh na dlouhou trať pro dvacátá léta. V této oblasti se chceme zapojit a založit novou pobočku Saxo Research, kde využijeme vliv klimatu a životního prostředí na všechny investice a aktiva ovlivněná touto změnou. Tento čtvrtletní výhled obsahuje spoustu diskusních témat a nápadů na investování. Julius Ceasar řekl při překročení Rubikonu: Alea iacta est – kostky jsou vrženy, a my jsme v bodě, ze kterého se nelze vrátit.



### Steen Jakobsen, hlavní ekonom a CIO

Steen Jakobsen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2000 a od roku 2009 působí jako hlavní ekonom a ředitel investic. Zaměřuje se na sestavování strategií alokace aktiv a analýzy celkového makroekonomického a politického prostředí na základě ekonomických dat a statistik, tržního sentimentu a technického vývoje v grafech.

@Steen\_Jakobsen

# Je čas na zelenější portfolio

Peter Garny

Oheň, který zachvátil Austrálii, způsobuje v každém hlavním městě na světě volání na poplach. Vzhledem k tomu, že mileniálové požadují opatření v oblasti změny klimatu, vnímáme začátek nového období, které vytváří velké příležitosti pro akcie. Nemáme vyhraněný názor na změnu klimatu, ale uznáváme, že politický kapitál se mobilizuje ke zlepšení životního prostředí. Pokud jsme se od finanční krize něco naučili, pak je to skutečnost, že nebudeme bojovat proti vládám.

**“Věříme, že zelené akcie by se v průběhu času mohly stát jedněmi z nejhodnotnějších společností na světě, které zastíní dokonce i současné technologické monopoly”**

Vlády zvýší investice a dotace pro zelená průmyslová odvětví a spustí nový megatrend na akciových trzích. Věříme, že zelené akcie by se v průběhu času mohly stát jedněmi z nejhodnotnějších společností na světě, které zastíní dokonce i současné technologické monopoly, jak se bude v příštím desetiletí urychlouvat regulace. Investoři by měli zvážit příklon svých portfolií směrem k zeleným akciím, aby si tuto dlouhodobou příležitost nenechali ujít.

## Průmyslová odvětví a akcie pro vaše zelené portfolio

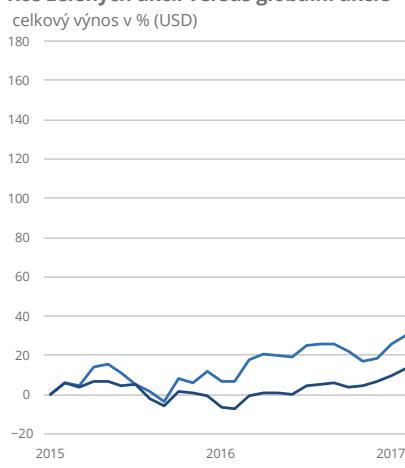
Budoucnost, která je méně

náročná na uhlík, bude řídit několik průmyslových odvětví, z nichž nejzřejmější jsou solární a větrné energie, palivové články, elektrická vozidla, vodní a jaderné energie, bioplasty, recyklace, vodohospodářství, stavební materiály a potraviny. Některá z těchto odvětví jsou vyspělá a zažívají renesanci, zatímco jiná jsou nově vznikající technologie, které přicházejí s vysokým rizikem. Identifikovali jsme 49 akcií, které investorům dají expozici na tato zelená průmyslová odvětví.

Tyto akcie by měly být považovány za inspiraci, nikoli za investiční doporučení.

Je jasné, co je pozitivním katalyzátorem těchto zelených průmyslových odvětví. Vysoký růst, masivní vládní podpora, měnící se rozhodnutí spotřebitelů, mileniálové požadující změnu a technologický pokrok snižující náklady na zelené technologie. Navíc je pravděpodobné, že další změny klimatu výrazně posílí tyto celkové určující faktory. A co rizika?

### Koš zelených akcií versus globální akcie



Koš zelených akcií Saxo (49 akcií stejné váhy)  
Index MSCI ACWI

ZDROJ: BLOOMBERG A SAXO BANK

## › Je čas na zelenější portfolio

### Klíčová rizika v zelených průmyslových odvětvích a zhodnocení

Rizikové faktory, které mají vliv na různá průmyslová odvětví, jsou systémová i specifická. Z hlediska rizik jsou ve srovnání s hlavním akciovým trhem méně riziková odvětví vodní a jaderné energie, recyklace a vodohospodářství, protože jejich profily poptávky jsou stabilnější než celkový hospodářský cyklus. Solární a větrná energie, elektrická vozidla a stavební materiály jsou cyklickější než hlavní trh a během recese budou ovlivněny negativně.

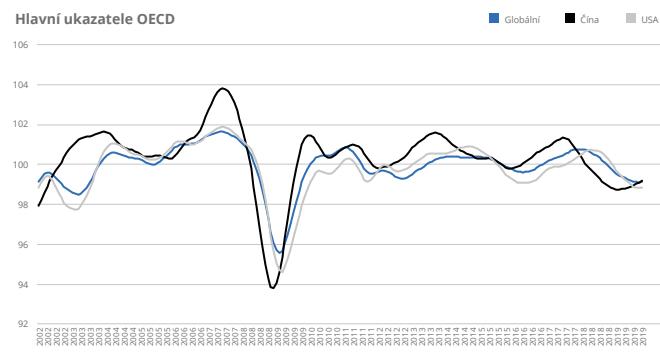
Odvětví palivových článků, bioplastů a potravin (v tomto případě rostlinných) mají specifickější rizika, protože jde o vznikající průmyslová odvětví v porovnání s ostatními. Odvětví palivových článků je silně závislé na vládních dotacích a z hlediska výrobních nákladů jeho technologická křivka klesá. Proto má toto odvětví velmi vysoké riziko. Odvětví bioplastů je malé a roztržité a veřejně kótované společnosti zabývající se bioplasty by mohly snadno prohrát s velkými jmény v tradičním chemickém průmyslu.

S výjimkou jaderných a větrných turbín se všechna uvedená průmyslová odvětví obchodují s prémiovým zhodnocením na globálním akciovém trhu. Tato prémie samozřejmě odráží optimismus investorů ohledně budoucích peněžních toků v těchto odvětvích, i když s vysokými očekáváními přichází vyšší riziko, pokud tato očekávání nebudou splněna.

Dalším důležitým znakem těchto společností je, že působí ve fyzickém světě. Je to rozdíl například od softwarového odvětví, kde je návratnost kapitálu šíleně vysoká a snadno se škáluje. Tato ekologičtější průmyslová odvětví vyžadují k fungování obrovské množství kapitálu, přičemž prostředí nízkých úrokových sazby dosud přispívalo k jejich růstu. Pokud úrokové sazby opět vzrostou, bude to mít negativní dopad na jejich provozní podmínky a zejména na oceňování akcií.

### Převaha evropských akcií a akcií rozvíjejících se trhů

Centrální banky a vlády se rozhodly nepoužít starý scénář a dále nestimulovat pozdní fázi expanze, v níž je trh práce vypjatý. Ve všech největších ekonomikách světa se v roce 2020 snadno uplatňuje jak měnová, tak i fiskální politika. Není vhodná doba na nízký podíl akcií. Vzhledem k tomu, že hlavní ukazatele OECD se v říjnu přesouvají od kontrakce k oživení, historické pozadí nám říká, že je před námi nejlepší období pro akcie v porovnání s dluhopisy.



ZDROJ: BLOOMBERG A SAXO BANK

Během fáze oživení mají akcie rozvíjejících se trhů tendenci překonávat akcie rozvinutých trhů o významný podíl marže. Evropské akcie mají obvykle lepší výkonnost než trh během pozdní expanze a počátečního zpomalení, ale tentokrát jdeme proti historii a doporučujeme investorům, aby také zvýšili podíl evropských akcií. Tento názor jsme již sdíleli v minulém výhledu na 4. čtvrtletí, když jsme se zaměřili na americký dolar a jeho vliv na výnosy akcií. Slabší americký dolar, který je pro svět potřebný, historicky vedl americké akcie k nižšímu výkonu oproti evropským akciím a akciím rozvíjejících se trhů. Naše strategie taktické alokace aktiv Stronghold, do které mohou klienti investovat přes SaxoSelect, také v lednu zvýšila svou alokaci akcií rozvíjejících se trhů.

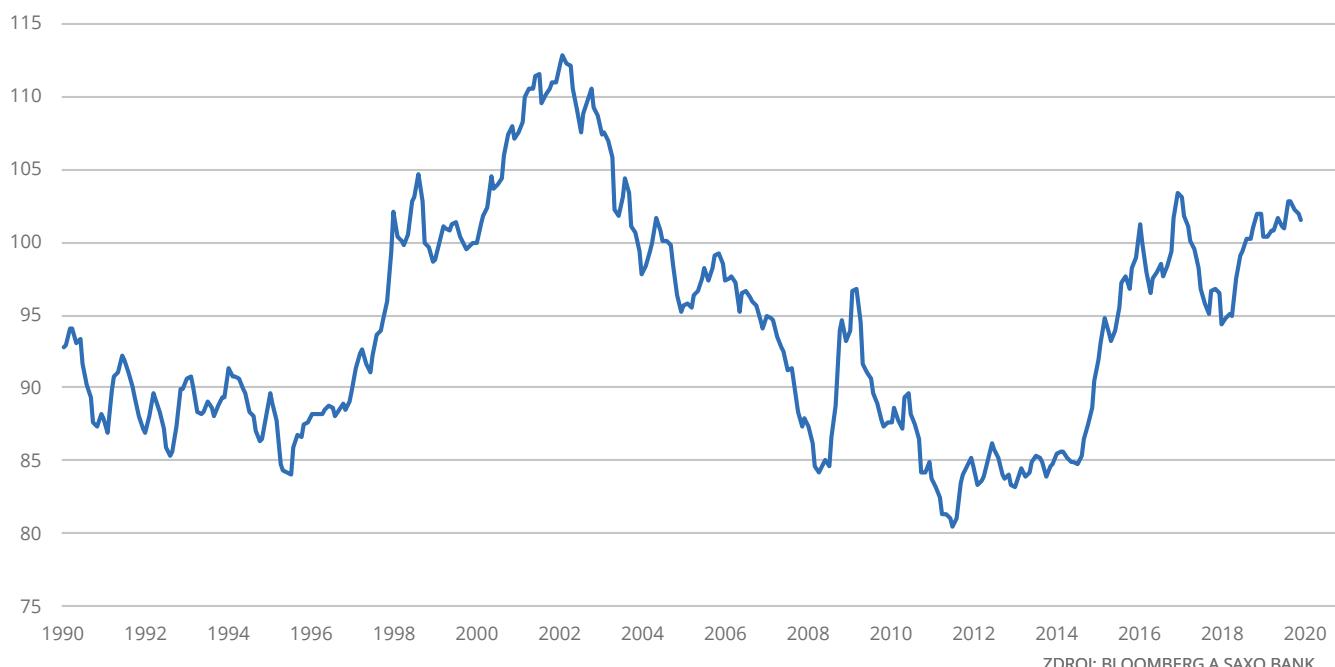
## › Je čas na zelenější portfolio

Vzhledem k agresivní expanzi rozvahy Fedu a rostoucímu fiskálnímu deficitu USA by americký dolar měl oslabit. Od září skutečně oslabil o 1,3 % podle měření indexem US Trade-weighted Real Broad Dollar Index (Fed). Dalším nedávným faktorem, který by mohl urychlit oslabení USD, jsou rostoucí ceny napříč mnoha komoditami.

Pravděpodobnost globální recese vyvrcholila v září a díky stimulu kolujícímu v žilách ekonomiky byla tentokrát recese s největší pravděpodobností odvrácena. To nás přivádí ke druhému riziku, které by mohlo vykolejit akcie v roce 2020: Jde o inflaci, která se zdá být opět na vzestupu. V květnu 2019 jsme napsali [obsáhlý článek](#)

o 105 letech americké inflace a výnosech z akcií. Závěry jsou takové, že akcie mají tendenci pozitivně reagovat na krátkodobé inflační šoky, ale negativně na trvalou míru inflace nad 3 %. Vyšší míra inflace a inflační šoky v historii vedly k větší volatilitě akcií. Takže v roce 2020 budeme inflaci pozorně sledovat.

### Index US Trade Weighted Real Broad Dollar



“ Pravděpodobnost globální recese vyvrcholila v září a díky stimulu kolujícímu v žilách ekonomiky byla tentokrát recese s největší pravděpodobností odvrácena ”



#### Peter Garnry, vedoucí kapitálové strategie

Peter Garnry nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2010. Působí jako vedoucí kapitálových strategií. V roce 2016 převzal odpovědnost za tým kvantitativních strategií, který se specializuje na aplikování počítačových modelů na finanční trhy. Sestavuje obchodní strategie a analýzy kapitálových trhů a akcií jednotlivých firem. Náskok před trhem získává díky využití pokročilých statistik a modelů.

@PeterGarnry

# S americkým dolarem je těžké pohnout

John J. Hardy

Díky obrovskému obratu Fedu za Powella v roce 2019 – při němž se třikrát snížily sazby a začal rozsáhlý růst rozvahy do výše téměř 400 miliard dolarů ve čtvrtém čtvrtletí – začíná americký dolar v roce 2020 v poměrně houževnatém stavu. Mnozí věřili, že obrat Fedu v průběhu roku 2019 a zrychlení ke konci roku vyústí v mnohem slabší americký dolar. Zejména s ohledem na to, že toto zrychlení předběhlo uvolňování prováděné centrálními bankami jinde.

Skutečnost, že americký dolar neoslabil, možná vyplývá ze zbytkové síly americké ekonomiky ve srovnání s globálními vrstevníky. Zatímco výrobní sektor v USA trpěl pod tíhou Trumpových celních tarifů a díky zpomalení ve využití břidlicové ropy a plynu, dominantní sektor služeb si udržel odolnost a celkový růst HDP v prvních třech čtvrtletích roku 2019 činil v průměru 2,4 %. Trumpův agresivní obchodní postoj navíc ve druhé polovině roku 2019 prudce omezil obchodní deficit USA, což je jen obtížně zvládnutelný proces v době, kdy svět potřebuje stabilní dolarovou umělou výživu, protože se

jedná o globální rezervní a obchodní měnu. Nakonec trh nadšeně přivítal uvolňující postoj Fedu a tím podnítil další nadšení amerických světově dominantních technologických gigantů.

Mnoho z výše uvedených faktorů podporujících dolar se zdá být dobře zakotvených pro rozjezd roku 2020, ale stále hledáme nízkou hodnotu toho, co skutečně představuje stabilní americký dolar za posledních 18 měsíců. V průběhu roku očekáváme, že vyhlídky amerického dolara zatíží zpomalení americké ekonomiky, související osekání

úrokových sazeb v USA, pokračující monetizace amerických rozpočtových schodků Fedem a v neposlední řadě americké prezidentské volby. To platí zvláště v případě, že by progresivní demokrat jako Bernie Sanders měl nějakou šanci stát se kandidátem.

Kroky Fedu k posílení likvidity na konci roku 2019 jsou důsledkem neschopnosti amerického finančního systému absorbovat kvantitativní zpřísňení Fedu od roku 2018 a nečekané emise ministerstva financí, která byla nutná k financování naftouknutých rozpočtových schodků v důsledku Trumpových daňových škrť a zvyšování výdajů. V případě recese v USA budou tyto faktory dále zrychlovat. I bez recese se zdá, že zajišťování likvidity Fedem a riziko, že to nakonec vyústí v inflaci a vyšší záporné reálné sazby v USA, možná postačí k tomu, aby dolar konečně klesl.

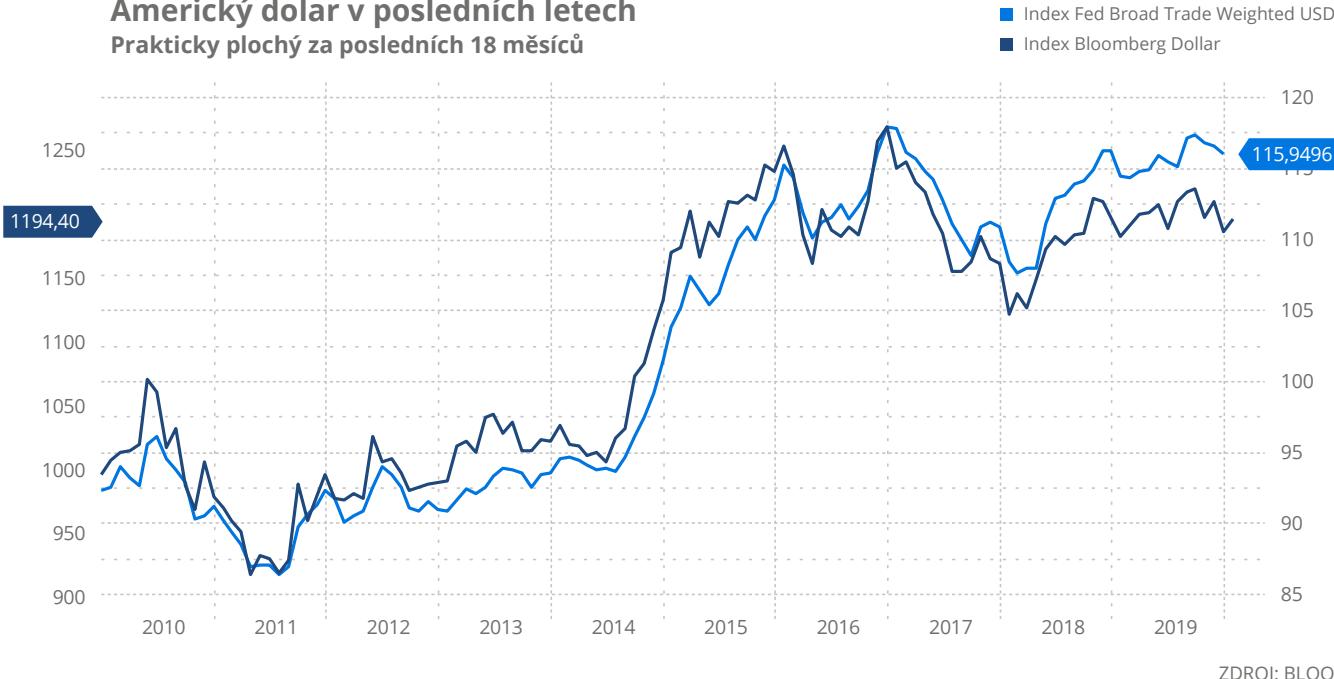
**“Mnoho z výše uvedených faktorů podporujících dolar se zdá být dobře zakotvených pro rozjezd roku 2020, ale stále hledáme nízkou hodnotu toho, co skutečně představuje stabilní americký dolar za posledních 18 měsíců”**



## > S americkým dolarem je těžké pohnout

### Americký dolar v posledních letech

Prakticky plochý za posledních 18 měsíců



ZDROJ: BLOOMBERG

Výše znázorněný graf ukazuje americký dolar do konce roku 2019 podle plošného, obchodně váženého měření Fedu a index amerického dolaru od společnosti Bloomberg. Obě čáry ukazují, že americký dolar udělal za posledních osmnáct měsíců jen malý vývoj. V tomto časovém rámci je zahrnut konečný rozběh a pak krach amerických státních pokladničních výnosů a obdobný dramaticky částečný krach následovaný velkolepým býcím sprintem na amerických akciových trzích. Výsledky jsou nyní otázkou vážené pravděpodobnosti, ale domníváme se, že rok 2020 by mohl přinést buď další takové kolísání amerického dolaru, nebo spíš významný bod obratu směrem dolů pro globální nominální míru HDP, zatímco je Fed – a možná i americké ministerstvo financí – připraven zaplavit svět americkými dolary.

Jinde vidíme na začátku roku silný čínský juan (CNY) jako zástěrku pro obchodní dohodu mezi USA a Čínou podepsanou v polovině

ledna. Je možné, že Čína hraje hrnu o udržení měnové politiky, dokud nebude znát, kdo je její partner pro obchodní jednání na druhé straně amerických prezidentských voleb. Domníváme se, že první fáze obchodní dohody je pravděpodobně první fáze s uvolněním, ale později bude nepřátelství pokračovat a dvě největší ekonomiky se budou nadále vzdalovat.

Celková situace napříč měnami je složitá, protože začínáme rok na téměř rekordní úrovni umírnění. Investoři oslavují vítězství v politickém turnaji a usilují o výnosy a nejrizikovější měny a akcie, místo aby se poohlédli po něčem, co má stále výhled na poměrně pomalý růst. Všichni to můžeme

klidně označit jako neudržitelné bláznovství, ale nejsme si zcela jisti, co je pro tento trh stejné a co ho vrátí do reality. Bude to Fed, který odmítne hrát morální hazardní hru se zpěněním Trumpových deficitů a podepsat se pod spekulativní šílenství? Bude to nová obchodní válka, prezidentství Bernieho Sanderse nebo prosté zhroucení trhu pod vlastní vahou po dalším parabolickém rozběhu? Neodvažujeme se to říct, ale nechce se nám věřit, že to příjemné prostředí na začátku roku 2020 vydrží i po prvním čtvrtletí.

**“Zajišťování likvidity Fedem a riziko, že to nakonec vyústí v inflaci a vyšší záporné reálné sazby v USA, možná postačí k tomu, aby dolar konečně klesl”**



## › S americkým dolarem je těžké pohnout

### Změna klimatu od teď i pro měny

Promítnout do výhledu jednotlivé měny zároveň s politikou v oblasti změny klimatu a faktory životního prostředí je obtížné. Tentokrát je tu ale jedna důležitá výjimka: EU a euro. Nejagresivnější při vyhlašování války proti změně klimatu a v záměru propojit stimul celé unie s agendou v oblasti změny klimatu jsou tvůrci politik EU.

Jedná se o nejjednodušší politickou cestu ke stimulu, kterou financují všechny členské státy. ECB pod svým novým, politicky více angažovaným vedením (prezidentka Christine Lagardeová) rovněž výslovně prohlásila, že hledá způsoby, jak podpořit agendu v oblasti klimatu. V krátkodobém horizontu to může podpořit růst EU prostřednictvím nových investic, ale může to také zvýšit inflaci. Zajímavé je, že v rámci **Zelené dohody pro Evropu** byla navržena možnost uhlíkové přeshraniční daně, kdy by dovoz byl zdaněn podle uhlíku spotřebovaného při výrobě zboží. Jedná se o zcela nový přístup k protekcionismu v porovnání s Trumpovou vládou.

Zatímco ekonomika EU by mohla v krátkodobém horizontu získat jen malou odměnu ze stagflační a možná protekcionistické klimatické politiky, dlouhodobější odměny budou pravděpodobně přicházet při zvyšování immunity vůči závislosti na zahraničních fosilních palivech. Pro nové vedení EU je to riskantní manévr. Čekáme a sledujeme, zda Itálie a země východní Evropy budou na těchto prioritách spolupracovat.

Jak změna klimatu a politické prostředí ovlivní měny v nadcházejících letech, bude záviset na faktorech, jako je zajišťování potravin a energetická náročnost a skladba HDP. To platí zejména pro zranitelné rozvíjející se tržní ekonomiky, kde rychle rostoucí náklady na dovoz potravin a energií mohou rychleji ovlivnit růst. Indie je typickým případem zranitelnosti vůči rostoucím cenám potravin jako dovozce převážné většiny svých energetických potřeb.

Ekonomiky jako EU a Japonsko mají zjevně docela dobrou pozici, protože patří k nejvyspělejším

rozvinutým ekonomikám, ale mají nízký HDP z hlediska energetické náročnosti. Ironicí u obou těchto bloků je však to, že jsou vysoce závislé na vývozu a zároveň dovážejí velké množství energie. Spojené státy jsou vývozem potravin a břidlicová revoluce pro ně znamená, že jsou téměř soběstačné v energetice – pravděpodobně půjde o opevněnou ekonomiku, která je bezpečná před rizikem rostoucích cen energií. V nejhorší pozici se z velkých ekonomik teoreticky nachází Čína, která je méně bezpečná pro zajišťování potravin a energetických zdrojů a je také spíše zaměřená na vývoz, ačkoliv velkou část jejích zahraničních investic v posledních letech cílí na snížení zranitelnosti.

Je užitečné vědět předem, že změna klimatu a politika změny klimatu se nejvíce projeví v komoditách, které v posledních letech kolísaly na úrovni víceletých minimálních hodnot. To, jak a kde dojde k růstu komoditních nákladů, bude od nynějška určujícím faktorem pro měnové pohyby.

### John Hardy, vedoucí oddělení Forex strategií

John Hardy nastoupil do Saxo Bank v roce 2002 a vede Forex strategie od října 2007. Zaměřuje se na strategie a analýzy měnových trhů na základě ekonomických dat a statistik, makroekonomických změn a technického vývoje.

@johnjhardy

# Komodity na mušce klimatických změn a inflace

Ole Hansen

Globální komodity čelí potenciálně volatilnímu roku 2020 díky kombinaci obav o růst, geopolitického napětí, změny klimatu a inflačních tlaků. Zatímco globální růst zůstává slabý (jak ukazuje i poptávka po klíčových cyklických komoditách), vidíme, že strana nabídky čelí také mnoha výzvám způsobeným sociálními nepokoji a změnou klimatu.

Změna klimatu se v roce 2019 dostala do centra pozornosti a očekáváme, že toto zaměření bude i nadále posilovat, protože skutečný dopad pocítujeme po celém světě. To, jestli bude tento vývoj za 50 let považován za dočasný výkyv, je irrelevantní. Trend směrem k oteplení atmosféry pravděpodobně znamená, že počasí bude nestálejší a méně předvídatelné, což vytváří výzvu pro globální potravinové řetězce. Již teplé regiony jsou stále teplejší, zatímco oblasti s velkou vlhkostí jsou stále vlhčí. Rok 2019 byl rokem, kdy několik povětrnostních událostí způsobilo zvýšení pozornosti tomuto vývoji.

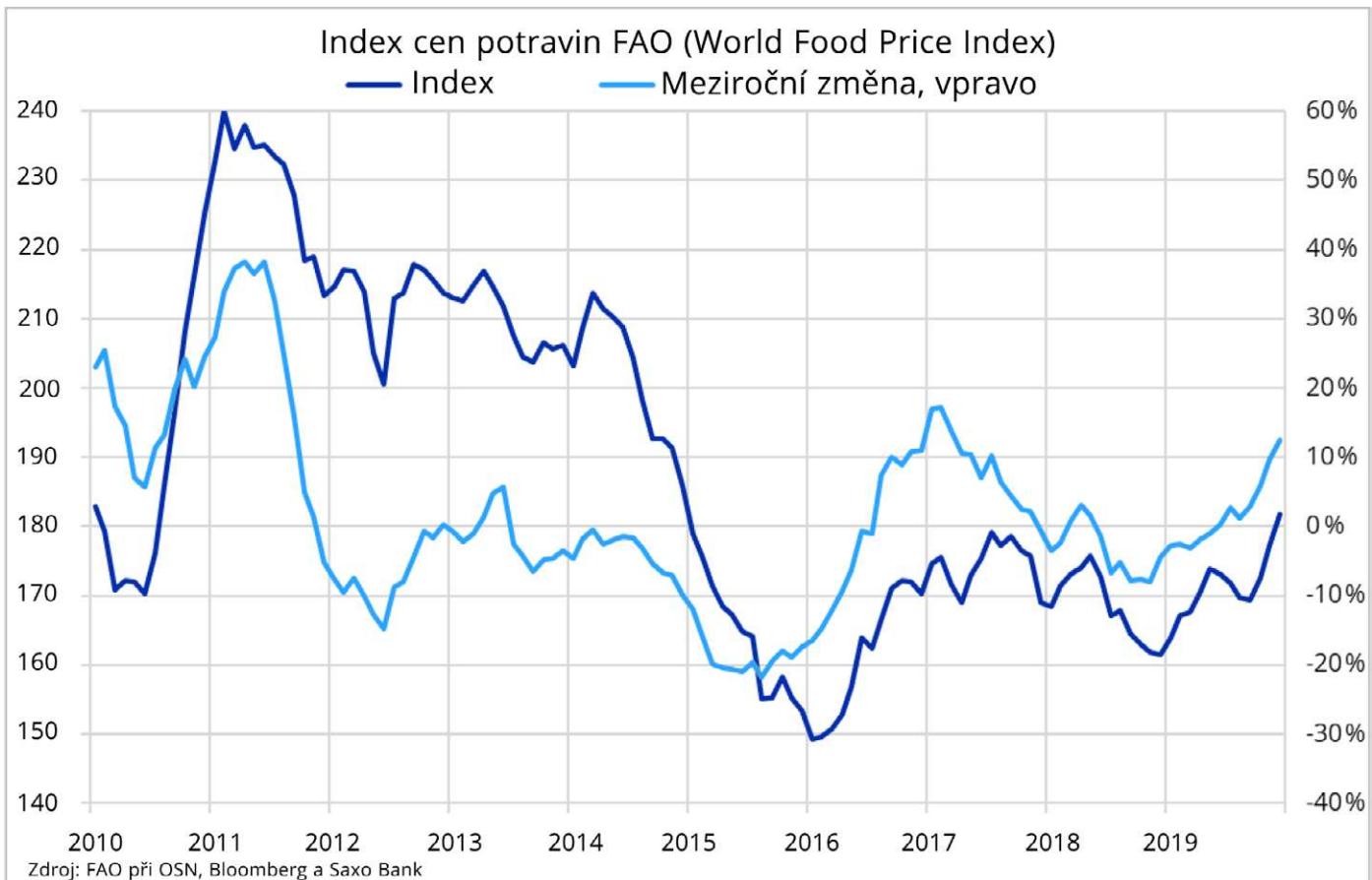
Zvýšená nestálost počasí se pravděpodobně projeví intenzivními suchy, povodněmi, vlnami veder a požáry, což povede ke zvýšení míry ztrát půdy a degradace pozemků. V moři může mít změna rovněž významný dopad na stanoviště ryb a měkkýšů a mohla by narušit křehké ekosystémy.

Zažili jsme několik let dostatečné nabídky se stabilními až snižujícími se cenami. Poslední období nedostatku klíčových plodin bylo ve skutečnosti na počátku roku 2010, kdy prudce rostoucí ceny pšenice pomohly vyvolat arabské jaro. Zatímco globální poptávka a nabídka v posledních deseti letech vzrostly, globální dodavatelský řetězec zůstane zranitelný vůči náhlému poklesu výnosů souvisejícího s počasím.

**“Trend směrem k oteplení atmosféry pravděpodobně znamená, že počasí bude nestálejší a méně předvídatelné, což vytváří výzvu pro globální potravinové řetězce”**



## › Komodity na mušce klimatických změn a inflace



Světový index cen potravin (World Food Price Index), který měsíčně zveřejňuje Organizace pro výživu a zemědělství OSN (UN FAO), se v prosinci meziročně zvýšil o 12,5 % a dosáhl pětiletého maxima – ale stále je výrazně pod svým vrcholem z roku 2011. Tento index, který sleduje celkem 73 potravinářských komodit v pěti hlavních komoditních skupinách, zaznamenal nejrychlejší růst cen v rostlinných olejích (+20 %) a masu (+17 %).

Dostatečná nabídka a slabá cenová opatření vedou k záporným výnosům většiny fondů obchodovaných na burze s široce založenou expozicí na klíčové zemědělské komodity. Níže uvedená tabulka ukazuje tři z největších ETF s diverzifikovanou expozicí v zemědělství. Graf na všech třech ukazuje, že deset let trvající sestupný trend je nyní zpochybнěn. Z hlavních komodit se cukr, káva, kakao a pšenice ukazují jako ty, které jsou nejvíce vystavené globálním hrozbám počasí.

Název	Ticker	Počet trhů	Tržní kapitalizace (miliony dolarů)	1 rok	Roč. výk. 3 roky	Roč. výk. 5 let
Invesco DB Agric	DBA:arcx	11	352	-5,8	-6,3	-7,6
WisdomTree Agric (UCITS)	AIGA:xlon	9	195	-4,0	-8,9	-8,5
Elements Rogers Agric	RJA:arcx	19	110	-3,2	-4,7	-5,5

ZDROJ: BLOOMBERG A SAXO BANK

POZNÁMKA: MOHOU PLATIT REGIONÁLNÍ OMEZENÍ



## › Komodity na mušce klimatických změn a inflace

Po letech obchodování v poměrně malém rozsahu vidíme, že zlato dále staví na loňském silném zisku 18,5 %. Ten se spolu s výhledem podle technické i fundamentální analýzy dále zlepšuje. Nicméně po rychlém zvýšení na začátku ledna je možné, že se tento kov bude po zbytek čtvrtletí konsolidovat nad hodnotou 1 500 dolarů za uncii a později v tomto roce dosáhne vrcholu kolem 1 625 dolarů za uncii. Krátkodobá konsolidace rovněž bere v úvahu zvýšenou úroveň pozic hedgeových fondů. Ty se rozšířily téměř na rekordní úroveň a v krátkodobém horizontu by mohly působit jako brzda na cenu.

Geopolitické události, jako je patová situace mezi USA a Íránem počátkem ledna, zlato podpořily, ale jen na poměrně krátkou dobu. Aby žlutý kov mohl vyšplhat výš, je třeba splnit jedno nebo více našich následujících očekávání:

- Americký Fed bude pravděpodobně nadále snižovat sazby a může se pustit do dalšího kola kvantitativního uvolňování.
- Rostoucí inflace díky vyšším vstupním nákladům plynoucích z potravin a energie sníží reálné výnosy dluhopisů. Tím se omezí náklady ušlé příležitosti související s držením aktiva, které nevyplácí kuponový výnos ani úroky.
- Centrální banky budou pokračovat v nákupech v zájmu diverzifikace a (v některých případech) v zájmu snížení závislosti na dolaru (takzvaná dedolarizace).
- Dolar je potenciálně ve své poslední etapě síly, než se otočí dolů.
- Rizika událostí, jako jsou obnovené obchodní obavy mezi USA a Čínou a listopadové volby v USA.

Ropa Brent pravděpodobně zůstane v první polovině roku 2020 viset na úrovni kolem 60 dolarů a v druhé polovině poroste. Rozhodnutí OPEC+ z 6. prosince zachovat a prohloubit výrobní škrty v prvním čtvrtletí pravděpodobně vykompenzuje případné obavy o růst nebo obnovené obchodní obavy mezi USA a Čínou.

**“Rozhodnutí OPEC+ z 6. prosince zachovat a prohloubit výrobní škrty v prvním čtvrtletí pravděpodobně vykompenzuje případné obavy o růst nebo obnovené obchodní obavy mezi USA a Čínou”**

Útok bezpilotních letounů v polovině září na největší zpracovatelský závod na světě v Saúdské Arábii, konflikt ve válce zmítané Libyi a patová situace mezi USA a Íránem na počátku ledna ukazují, jak zranitelný může být globální dodavatelský řetězec. Vzhledem k dostatečné dostupnosti strategických rezerv v USA, Číně, Saúdské Arábii a zemích IEA by však důsledky narušení měly být jen omezené a relativně krátkodobé.

Domníváme se, že ropa Brent dosáhne na konci roku 75 dolarů za barrel spolu s nárůstem inflace a oslabením dolara. Jakákoliv krátkodobá slabost, možná ze strany spekulantů, kteří vyvolají spekulativní dlouhé pozice, bude pravděpodobně omezená. Vzhledem k pokračujícímu ohrožení dodávek z Blízkého východu a Libye je nepravděpodobné, že by tento trh o mnoho klesl.



**Ole Hansen, hlavní komoditní strateg**

Ole Hansen nastoupil do Saxo Bank v roce 2008 a od roku 2010 je vedoucím komoditních strategií. Zaměřuje se na sestavování strategií a analýz globálních komoditních trhů na základě ekonomických dat a statistik, tržního sentimentu a technického vývoje.

@Ole\_S\_hansen

# Evropa se připravuje na zelené QE

Christopher Dembik

Jsou požáry v Austrálii globálním varováním? To je legitimní otázka s ohledem na ničivý dopad přírodní katastrofy, která se odehrává v Austrálii. Je zcela bez debaty, že na začátku tohoto nového desetiletí na světě dochází stále častěji k přírodním katastrofám. Na základě statistik zveřejněných na webu Our World in data došlo za posledních 20 let k 335 přírodním katastrofám ročně, což je dvakrát tolik než v letech 1985 až 1995. Zároveň se rychle zvyšují ekonomické náklady. Za posledních deset let dosáhly v průměru 200 miliard dolarů ročně, což je čtyřikrát více než v osmdesátých letech.

Počet hlášených katastrofických událostí za posledních 20 let výrazně stoupal



Ekonomické náklady narůstají a dosahují za posledních 10 let v průměru 200 miliard dolarů za rok



Změna přichází ze společnosti, a to v konečném důsledku ovlivňuje rozhodování politiků. Potřeba přizpůsobit se klimatu přetváří politickou situaci v Evropě. Nová rakouská vláda – koalice konzervativců a zelených – je první z mnoha změn, které přijdou. Nebyli bychom překvapeni, kdyby se po volbách v roce 2021 v Německu dostala k moci koalice Zelení a CDU/CSU. Myslíme si, že Německo, které ze zelená, přinese v nadcházejících letech hlavní politický průlom.

Vzrůstající povědomí o klimatických změnách posiluje přijetí aktivnější fiskální a měnové politiky ze strany veřejnosti. Rychlosť adaptace zůstává nejistá, ale chování

“**Myslíme si, že Německo, které ze zelená, přinese v nadcházejících letech hlavní politický průlom**”

investorů již ovlivnila. V průběhu současného hospodářského cyklu výrazně utrpěla odvětví fosilních paliv. Podíváme-li se na Evropu, index Europe STOXX 600 Oil & Gas klesl od roku 2008 o 25 % oproti 14 % nárůstu v indexu STOXX 600.

Propad je ve Spojených státech ještě větší. Ve stejném období klesl index Dow Jones Coal index o 95 %, zatímco referenční index prudce vzrostl o 120 %. Samozřejmě nelze tento vývoj připsat pouze vzestupu zeleného kapitalismu – ten ale rozhodně hrál klíčovou roli.



## Evropa se připravuje na zelené QE

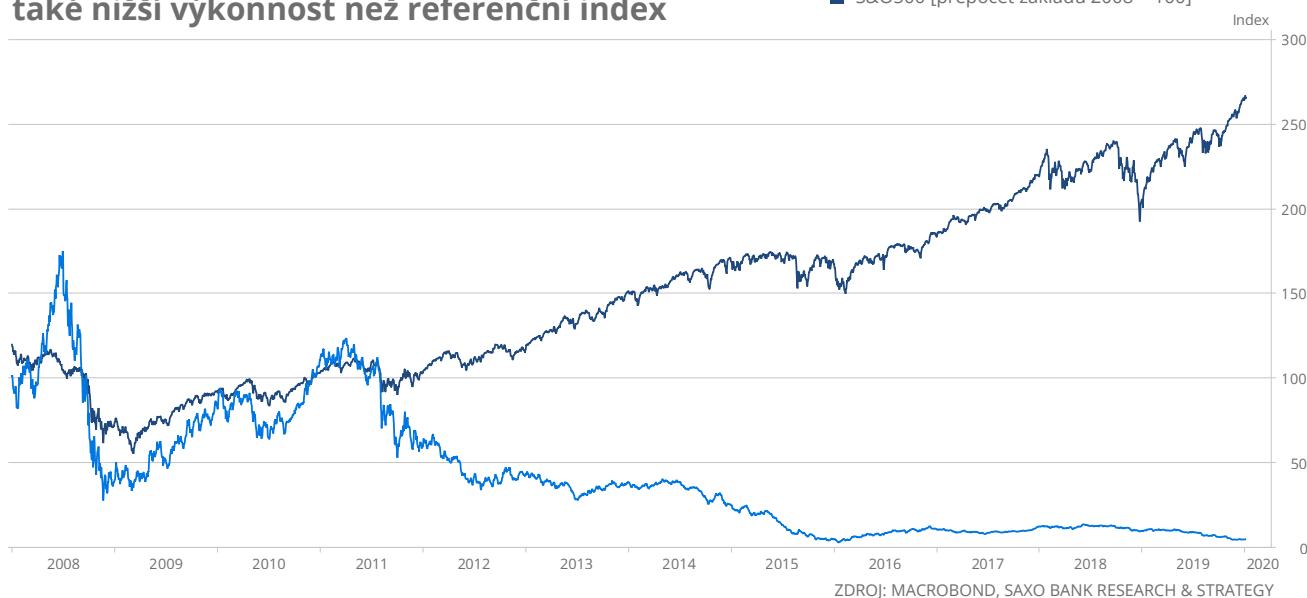
Od roku 2008 index STOXX 600 Oil & Gas klesl o 25 % ve srovnání s 14% nárůstem STOXX 600

Index STOXX 600 [přepočet základu 2008 = 100]  
Index STOXX Europe 600 Oil & Gas [přepočet základu 2008 = 100]



V USA měl sektor fosilních paliv od roku 2008 také nižší výkonnost než referenční index

Dow Jones Coal Index [přepočet základu 2008 = 100]  
S&P500 [přepočet základu 2008 = 100]



Podle našeho názoru bude dalším krokem zavedení rozsáhlého měnového a fiskálního klimatického balíčku, ale spíše v roce 2021 než 2020. V posledních měsících poukázala většina centrálních bank na význam změny klimatu. Například Bank of England varovala před klimatickým Minského momentem.

ECB se tímto problémem také zabývá. Jsme přesvědčeni, že revize systému, která brzy začne, je nejlepší příležitostí k začlenění změny klimatu. Lagardeová z ECB ve svém posledním dopise Evropskému parlamentu jasně vyjádřila své záměry: „Zamýšlené přezkoumání strategie měnové politiky ECB...

bude příležitostí k zamýšlení nad tím, jak řešit aspekty udržitelnosti v rámci naší měnové politiky“.

Již vzniká debata o tom, zda by změna klimatu měla být součástí mandátu ECB. Spoléháme-li se na Smlouvu o fungování Evropské unie, je hlavní cíl definován jako



## › Evropa se připravuje na zelené QE

cenová stabilita. Dále se však uvádí, že "aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosahování cílů Unie". Mezi těmito cíli se konkrétně uvádí, že politika Unie upřednostňuje vysoký stupeň kvality životního prostředí (čl. 3 odst. 3 Smlouvy o Evropské unii).

Podle striktního výkladu Smlouvy může ECB hrát úlohu při ochraně životního prostředí – například spuštěním zeleného kvantitativního uvolňování (QE) – pokud nevstoupí do konfliktu s hlavním cílem

cenové stability. Vzhledem k úrovni realizované inflace a úrovni očekávané inflace v eurozóně je velmi nepravděpodobné, že by se v dohledné době zvýšilo riziko potenciálně protichůdných cílů.

Zelené QE od ECB ale planetu nezachrání ani samo o sobě nemůže dekarbonizovat ekonomiku. ECB má v podstatě tři možnosti, jak zahájit zelené QE:

1. Podpora zelených dluhopisů v rámci obnoveného programu QE. Zatím tam ale ještě není dostatek emisí.

2. Uplatnění represivních škrtů na bankovní zaměřené na činnosti s vysokou uhlíkovou náročností. To však evropský bankovní sektor dále oslabí.

3. Zacílení na přechodné dluhopisy neekologických společností, které se snaží stát zelenějšími. To však vyvolává znepokojení mezi klimatickými aktivisty.

Na rozdíl od toho, co se dělo posledních 10 let, nemohou centrální banky být osamělým hráčem v boji proti změně klimatu. Vlády budou muset zasáhnout – a současný vývoj výnosové křivky vytváří velmi atraktivní prostředí pro fiskální stimul zaměřený na financování zelených projektů.

“ Podle striktního výkladu Smlouvy může ECB hrát úlohu při ochraně životního prostředí ”



**Christopher Dembik, vedoucí oddělení makroekonomicke analýzy**

Christopher Dembik nastoupil do Saxo Bank v roce 2014 a od roku 2016 působí jako vedoucí oddělení makroekonomicke analýzy. Zaměřuje se na sestavování analýz měnové politiky a globálního makroekonomickeho vývoje na základě ekonomickej dat a statistik, tržního sentimentu a technické analýzy.

@Dembik\_Chris

# Lhostejnost ke klimatu už dosáhla maxima

Eleanor Creagh

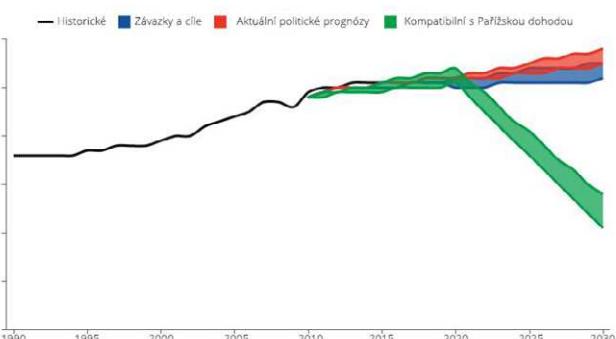
Ve světě, který se trvale topí v potížích, nepochybně došlo v tomto století k významnému pokroku. Globalizace, volné trhy a technologický pokrok přinesly pro některé bezprecedentní bohatství a příležitosti, vymanily miliony lidí z extrémní chudoby a vytvořily zlepšení v oblasti sociálního zabezpečení, které jsou patrné z mnoha důležitých ukazatelů, jako je dětská úmrtnost a dostupnost základního vzdělání.

Veřejná debata je však zamořená populistickými agendami, krizemi v ekonomických aktivitách, obavami o klima a rostoucí nerovnosti, které vytlačují kapitalismus volného trhu a rozšiřují demokracii jako klíčová téma. Začíná třetí desetiletí tohoto tisíciletí a nacházíme se v bodě zlomu, kdy hospodářské a environmentální ztráty a sociální dopad na zachování statu quo jsou neudržitelné. Tvůrci politik, orgány obezřetnostního dohledu, investoři i korporátní komunita uznávají, že jejich budoucnost je neoddělitelně spjata s udržitelným hospodářským provozním modelem; růst za každou cenu již nebude reálný. To bude stále spontánněji utvářet budoucí politickou agendu a přerozdělení globálního kapitálu.

**“ Navzdory mnohaleté diskusi dosahují celosvětové emise skleníkových plynů rekordní úrovňě a nevykazují žádné známky obratu ”**

V souvislosti s klimatem jako klíčovým zaměřením této zprávy se domníváme, že předchozí desetiletí, které bylo nejteplejší v historii, představuje vrcholnou lhostejnost ke změně klimatu. Navzdory mnohaleté diskusi dosahují celosvětové emise skleníkových plynů rekordní úrovňě a nevykazují žádné známky obratu.

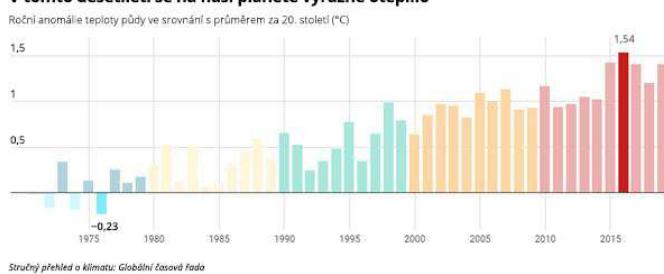
Nedostatky snižování uhlíkových emisí 2030  
PROGNÓZY CAT VE SROVNÁNÍ S CÍLEM PAŘÍŽSKÉ DOHODY, V METRICKÝCH GIGATUNÁCH OXIDU UHLÍČITÉHO



ZDROJ: CLIMATE ACTION TRACKER

Rostoucí teploty nejen rozpustily arktický led mnohem rychleji, než se předpokládalo, a vybělily korálové útesy, ale také prohloubily intenzitu a četnost smrtelných období sucha, hurikánů, vln veder a požárů.

V tomto desetiletí se na naší planetě výrazně otepilo



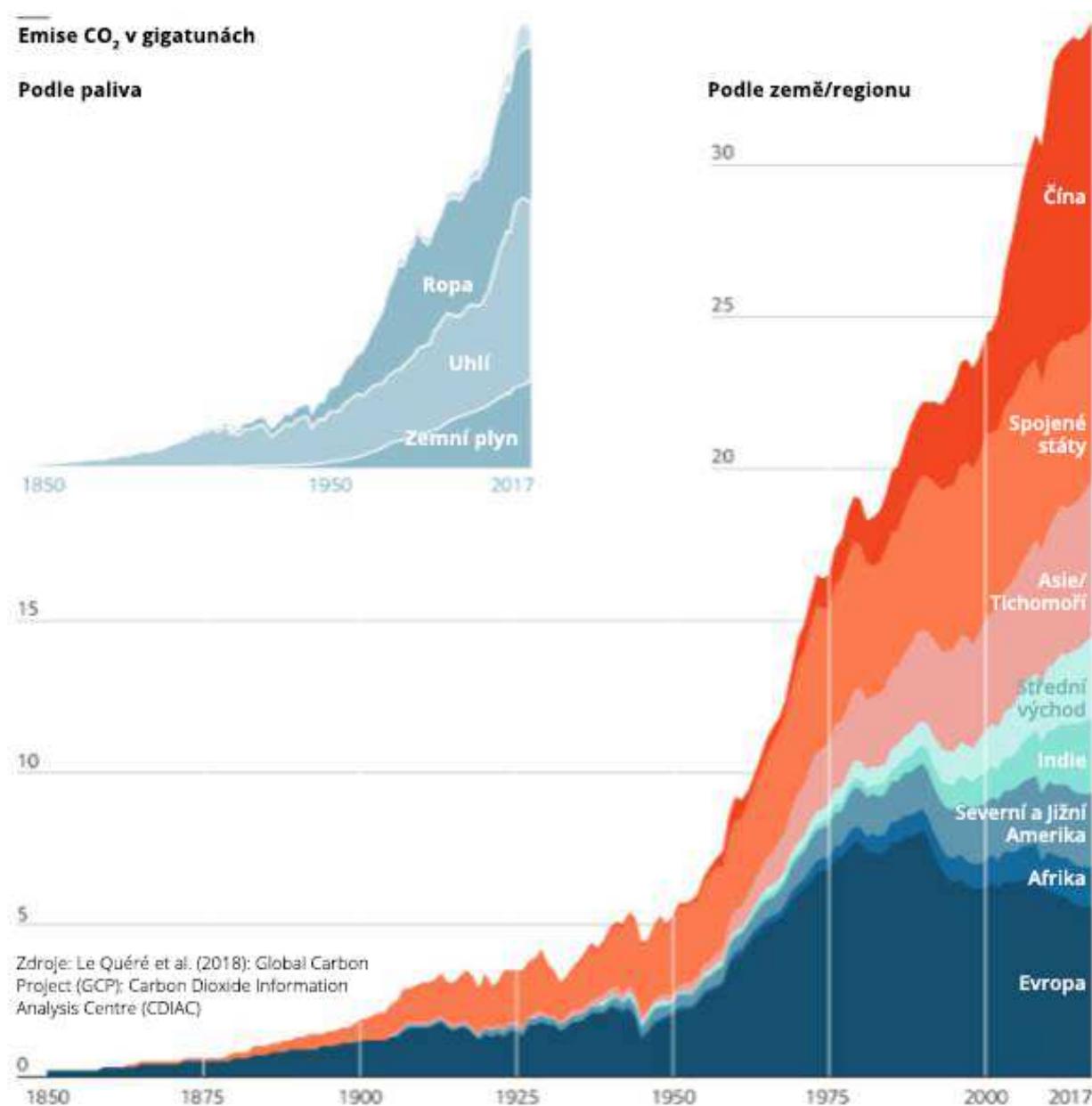
ZDROJ: NOAA NATIONAL CENTERS FOR ENVIRONMENTAL INFORMATION

## › Lhostejnost ke klimatu už dosáhla maxima

Ničivé ztráty na životech a v přírodě ukazují, jak vysoká je cena za nečinnost v oblasti změny klimatu. Neúprosně nám připomíná, že balancujeme na okraji bodu zvratu, kde změny na naší planetě dalece předstihnou schopnost kteréhokoli národa se jim přizpůsobit.

Přestože existuje široké rozpětí pro chyby v předpovědích potenciálního dopadu a zůstává mnoho nejistot, největší výzvou 21. století by mohla být dekarbonizace globální ekonomiky.

***Emise oxidu uhličitého stoupají.  
Jejich snížení představuje obrovskou výzvu***

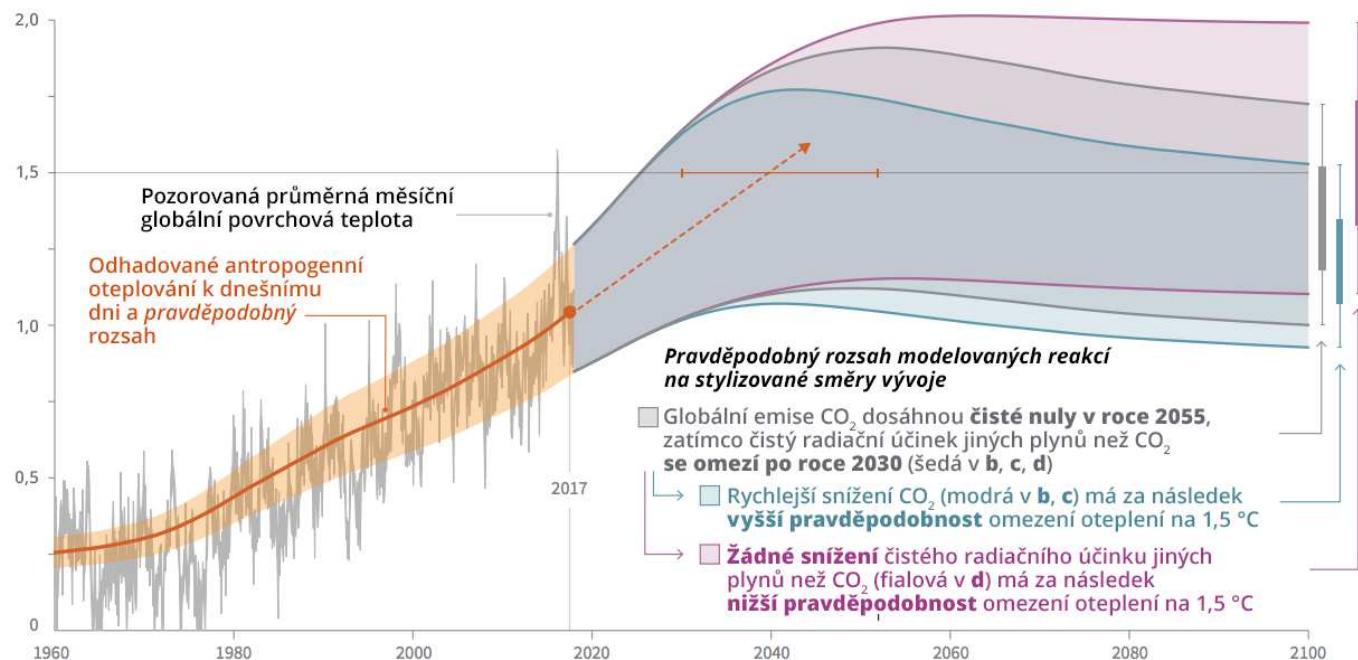


ZDROJ: THE ECONOMIST



# Lhostejnost ke klimatu už dosáhla maxima

Globální oteplování vzhledem k letům 1850–1900 (°C)



ZDROJ: IPCC 2018 (INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE)

## Kde se nacházíme

Globální oteplování zaznamenalo od roku 1850, kdy začaly rekordy, nárůst průměrné teploty vzduchu o více než 1 °C a každé z posledních čtyř desetiletí bylo teplejší než to předchozí. Hladiny moří na celém světě vzrostly od roku 1880 o 20 cm a tempo se kvapem zrychlují, což zvyšuje riziko záplav. Mezitím se změnily povětrnostní vzorce – komplikují zajišťování potravin.

Neschopnost zastavit růst emisí za posledních 10 let by mohla snížit šance světa přejít na cestu, která je v souladu s globálním oteplením o 1,5 °C nebo dokonce 2 °C, což je horní limit cíle Pařížské dohody (Mezivládní panel pro změnu klimatu). Podle webu Climate Action Tracker z prosince 2019 se svět podle současných závazků do konce století zahřeje o 2,8 °C – což je téměř dvojnásobek limitu dohodnutého v Paříži. Pokud jde o skutečně realizovaná politická opatření, teploty moří by mohly vzrůst o 4 °C.

Zrychlené oteplování má obrovské důsledky pro oceány, půdu a atmosféru naší planety. Vědci z Climate Central například odhadují, že 275 milionů domácností by mohlo být zatopeno při globálním oteplení o 3 °C, přičemž nejvíce postižena by byla asijská města. Mnoho suchozemských a mořských druhů by čelilo masovému vymírání.

Kromě ničivé ztráty biologické rozmanitosti v přírodním světě to ohrozí životně důležité mořské a půdní ekosystémy, na nichž závisí výživa a zaměstnanost miliard lidí. Podle vědecké zprávy vydané WWF by oteplení o 2 °C bylo neudržitelné pro 25 % druhů na Madagaskaru, což by způsobilo jejich vyhynutí do roku 2080.

Při nárůstu nad 3 °C vědci odhadují, že četnost vysokoteplotních jevů se ve srovnání se současností přinejmenším zdvojnásobí a extrémní srážky budou nejen intenzivnější, ale také častější, takže vysídlování v důsledku katastrof bude stále větším rizikovým faktorem.

### Jaký rozdíl dělá jeden stupeň

Počet lidí, u kterých se předpokládá, že do roku 2050 zažijí vlny veder, zatěžení vodních zdrojů a další klimatické události, prudce stoupá s tím, jak roste průměrná globální teplota.



Zprávámka: Změna teploty ve srovnání s předindustriální výchozí hodnotou. Zdroj: (IIASA) International Institute for Applied Systems Analysis ze zprávy IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) | The New York Times

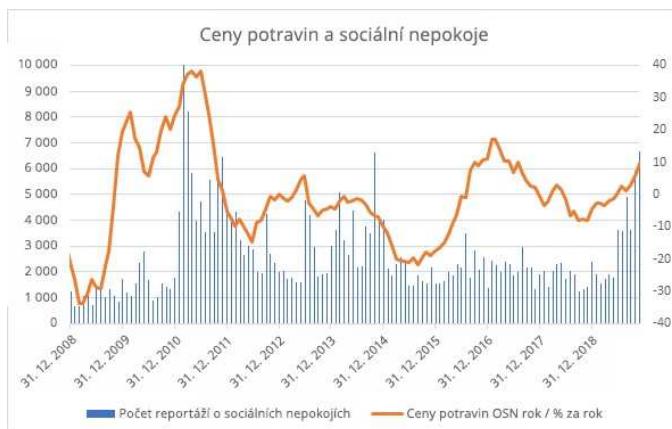
ZDROJ: NEW YORK TIMES



# Lhostejnost ke klimatu už dosáhla maxima

## Nejvíce zasaženi budou ti, kteří již čelí chudobě, což prohloubí nerovnost

27 z 28 nejchudších zemí světa se nachází v subsaharské Africe, kde je kombinace závislosti na zemědělství, zhoršování životního prostředí a populačního růstu smrtící. Zde je hlavní příčina migrace často způsobená klimatem. Slabé instituce nejsou schopny přizpůsobit se klimatickým změnám, a když lidé nemají co jíst, jsou ochotni pozvednout zbraň, aby přežili.



ZDROJ: BLOOMBERG A SAXO BANK

Kaskádové účinky vyplývající z omezení, jako jsou obavy o zajištění potravin a vody nebo domovy a živobytí zničené přírodními katastrofami, vyústí ve vážné důsledky, které jsou příliš rozsáhlé na to, aby se daly ignorovat. Svět se dohodl na okamžitých opatřeních a vzhledem k tomu, že náklady na lhostejnost narůstají, je realizace důležitější než kdy jindy.

## Investice: Maximální lhostejnost = opatření

Opatření v oblasti klimatu by mohla být jednou z nejvíce transformujících a narušujících výzev, jimž globální ekonomika čelí. Pro investory na globálních kapitálových trzích bude kromě zjevných negativních důsledků v jakémkoli odvětví závislé na fosilních palivech dopad dalekosáhlý, což ovlivní průmyslová odvětví od financí po reality a dopravu. Zelená transformace bude také prosazovat mnoho pozitivních pokroků, protože potřeba adaptace podněcuje přijetí politických řešení zaměřených na financování projektů čisté energie, zajištění vody, udržitelného rozvoje infrastruktury a zelených technologických inovací, jako je zachycování emisí, a průlomy v ukládání energie. Tato nová klimatická průmyslová odvětví nabízejí nejen pracovní místa a ekonomické zisky, ale také vytvářejí pozitivní dopad tím, že zajišťují čistší vzduch, zachovávají citlivé ekosystémy a zlepšují lidské zdraví. Budoucí generaci charakterizuje klimatická krize a s růstem kohorty investorů z řad mileniálů a generace Z již finanční

výkonnost nebude jediným investičním cílem, protože stoupne poptávka po investicích s pozitivním dopadem, které jsou v souladu s širšími cíli udržitelnosti.

Vytvoření udržitelného finančního ekosystému vyžaduje obrovské přerozdělení kapitálu. Investoři a podniky, kteří svá portfolia nezařazují do udržitelnějších obchodních modelů, riskují, že v nadcházejících desetiletích budou čelit velkým ztrátám: regulační změny by mohly způsobit, že mnoho současných provozních modelů bude neperspektivní. Více než třetina globálního kapitálu už má určitou formu mandátu ESG, což mnohé společnosti a země staví na nesprávnou stranu tohoto mandátu a do defenzivy. Pokud se společnosti nepřizpůsobí, přestanou existovat.

## Zelená témata

	<b>ČISTÁ ENERGIE</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Větrná energie</li><li>• Slunce</li><li>• Vodní energie</li><li>• Biopaliva</li></ul>
	<b>BUDOVY</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Energeticky efektivní/zelené budovy</li><li>• Slunce</li><li>• Inteligentní města</li><li>• Prevence záplav</li></ul>
	<b>ELEKTRICKÁ VOZIDLA</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Výroba a financování elektrických vozidel</li><li>• Skladování energie</li></ul>
	<b>TECHNOLOGIE</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Robotika/Biotecnologie</li><li>• Zachycování/měření uhlíku</li><li>• Monitorování extrémního počasí/emisí</li><li>• Inteligentní síť (dekarbonizace a decentralizace)</li></ul>
	<b>NAKLÁDÁNÍ S ODPADY</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Zachycování emisí</li><li>• Recyklace</li><li>• Udržitelné obaly/plasty</li><li>• Energie z odpadu (EfW)</li></ul>
	<b>DOPRAVA</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Elektrická veřejná doprava</li><li>• Hromadná doprava</li><li>• Vysokorychlostní vlaky</li><li>• Pásy zeleně / infrastruktura pro chodce</li></ul>
	<b>ZMÍRNĚNÍ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Zalesňování</li><li>• Bezpečnost vody / odsolování</li><li>• Infrastruktura pro extrémní počasí</li><li>• Pojištění proti povodním/požáru</li></ul>
	<b>ZEMĚDĚLSTVÍ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Alternativy masa</li><li>• Maso/ryby pěstované v laboratoři</li><li>• Plodiny odolné vůči změně klimatu</li><li>• Produktivita inteligentních farm a zemědělství</li></ul>

ZDROJ: BLOOMBERG A SAXO BANK

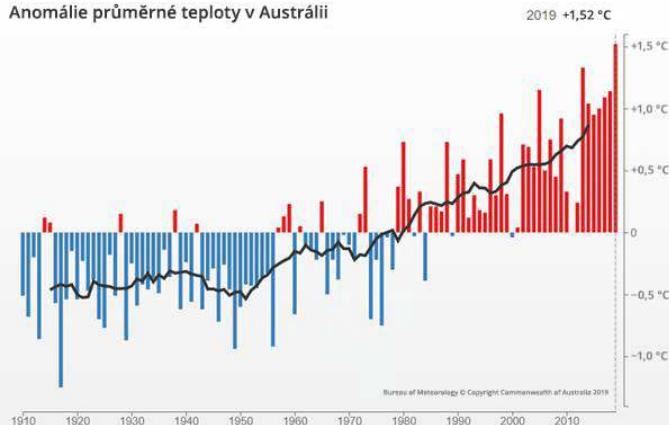


## › Lhostejnost ke klimatu už dosáhla maxima

### Zaměřeno na Austrálii: epicentrum dopadu klimatických změn

Austrálie, nejsušší obydlený kontinent na světě a lokalita s křehkými ekosystémy, jako je Velký bariérový útes, je epicentrem klimatických změn a je obzvláště zranitelná, protože teplota naší planety stoupá. Jenom v Austrálii se klima se od roku 1910 oteplilo o více než 1 °C. Rok 2019 byl podle úřadu Bureau of Meteorology nejteplejším a nejsušším rokem naznamenaným od roku 1910. Během deseti let bezprecedentního oteplování jsme naznamenali nárůst nákladů a četnosti dříve nevídáných povětrnostních jevů od extrémních vln veder přes prudký déšť, silná sucha až po smrtící požáry.

Anomálie průměrné teploty v Austrálii



ZDROJ: BUREAU OF METEOROLOGY

Tyto rekordní teploty a období sucha dávají zbytku světa jen letný pohled na to, co klimatická krize může způsobit v nadcházejícím desetiletí, a vyvolávají nebývalou krizi spojenou se stepními požáry, které dosud obnažily více než 10 milionů hektarů půdy. Zničily domovy a životní podmínky a vyhladily odhadem 1,25 miliardy původních zvířat. Podle profesora Chrise Dickmana z University of Sydney u některých druhů uspíšily vyhynutí. Tento bod zvratu podněcuje nápravná opatření k minimalizaci rizik souvisejících s klimatem, protože prevence se stává méně nákladnou než léčba.

Pokračující krize stepních požárů bude v blízké budoucnosti představovat protivítr pro ekonomiku, která již zažívá období mírného hospodářského růstu. Celkový dopad je těžké odhadovat, protože jde o pohyblivý cíl v podobě pokračujícího horkého a suchého počasí, které dále zvyšuje riziko požárů. Ekonomiku to bude bezpochyby stát miliardy dolarů a hlavní tíhu škod pocítí v prvním čtvrtletí roku 2020. Škodlivé narušení cestovního ruchu,

regionálního obchodu, stavební činnosti, zemědělské produktivity a maloobchodu, s přihlédnutím k již tak opatrnému spotřebiteli, zasáhne nejen ty nejvíce postižené oblasti, ale také velká města na východním pobřeží pohlcená hustým kouřem. Cestovní ruch představuje čtvrtý největší export Austrálie a mohl by utrpět trvalou ránu. Mezinárodní zprávy jsou plné zdrcujících obrázků hořících zvířat a měst zahalených kouřem, takže kvalita ovzduší je horší než v Dillí, Bombaji a Pekingu.

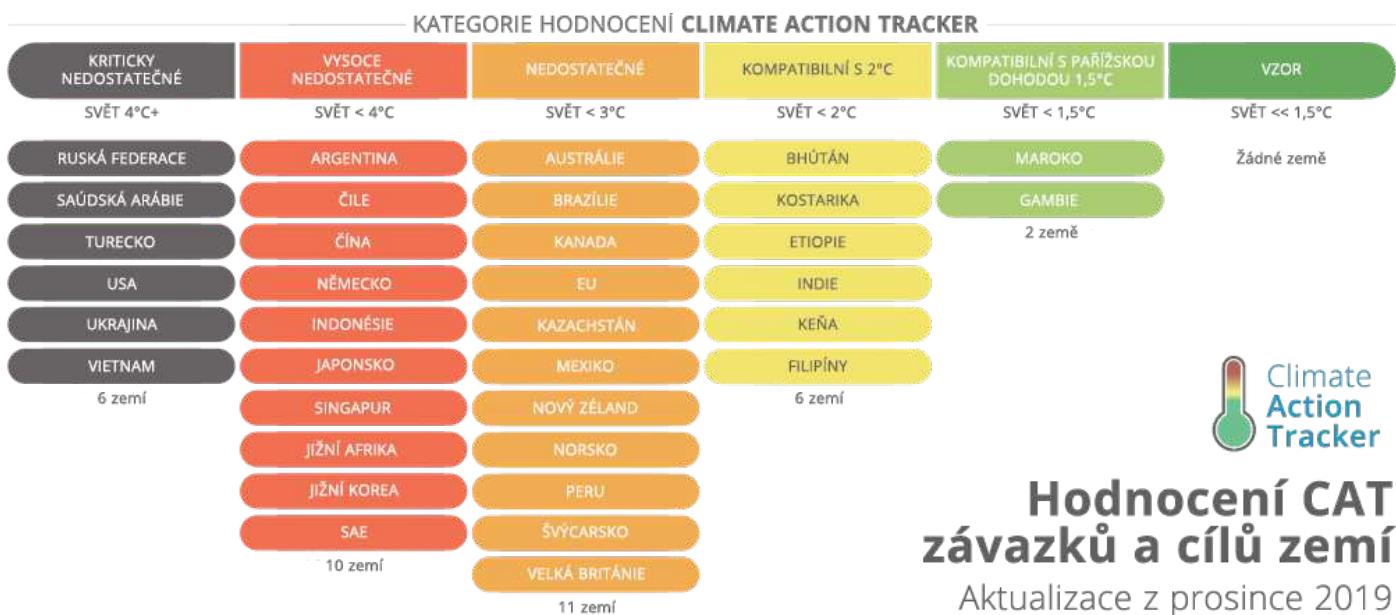
To vše přichází v době, kdy je hlavní ekonomika již oslabená. Důvěra spotřebitelů v ekonomický výhled, který byl již utlumen, se dále utápí v pokračující krizi, která dosáhla minimálních hodnot nezaznamenaných u některých měření od roku 1994. Na výhledy spotřeby netlačí jen nízká důvěra, která spotřebitelům brání utrácat, ale také přetrvávající obavy týkající se jistoty pracovních příležitostí, stagnujícího růstu mezd a nadmerné míry zadlužení domácností.

Několik čtvrtletí hospodářského růstu pod úrovní trendu spolu se slabými spotřebitelskými výdaji, nepříznivými obchodními podmínkami a soukromým sektorem v recesi – to představuje zhoršující se výhled pro trh práce a růst zaměstnanosti. Zároveň s tím zůstává nezaměstnanost výrazně nad odhadem RBA o plné zaměstnanosti, což brzdí uskutečnění mzdových a inflačních tlaků.

**“Vytvoření udržitelného finančního ekosystému vyžaduje obrovské přerozdělení kapitálu”**

Předtím, než stepní požáry začaly působit proti důvěře a ekonomické aktivitě, jsme očekávali, že RBA opět sníží úrokovou sazbu v únoru a ještě jednou později v roce 2020. I když to není přímý faktor, současné narušení podtrhuje náš pohled a potvrzuje podnět rady provést v únoru další snížení o 25 bazických bodů, zejména když vláda nechává těžkou práci na centrální banku. Díky tomu budou australský dolar a výnosy z dluhopisů Aussie svázány s domácím výhledem. Oživující impulzy tak budou mít krátké trvání a cenné papíry s rostoucí cenou se budou prodávat s očekáváním změny trendu. Domníváme se, že je příliš brzy na to, abychom si udrželi jasné býcí zaujetí australským dolarem, a to navzdory pokračujícímu ozivení rizikových aktiv a ustupující geopolitickým rizikům.





Zpráva OSN konstatuje, že aby se státy v příštím desetiletí vůbec přiblížily k cíli omezit globální oteplování na 1,5 °C, musí do roku 2030 snížit emise na polovinu. Po odstranění vysoce nepředvídatelných změn v odvětví LULUCF zaměřených výhradně na energetické a průmyslové emise představuje podle webu Climate Action Tracker pařížský cíl pro Austrálii 14–16% snížení úrovně roku 2005 do roku 2030. Za současné politiky však australské emise směřují ke zvýšení o 8 % oproti úrovni z roku 2005 do roku 2030. Klimatická politika se ve skutečnosti zhoršuje, neboť výroba energie z uhlí dostává zelenou bez ohledu na závazek podle Pařížské dohody o postupném vyloučení uhlí v zemích OECD do roku 2030. A to nepočítáme intenzivní vývoz fosilních paliv, která Austrálie vyváží do celého světa.

Rychle se však blížíme k bodu zlomu, neboť změna klimatu začíná omezovat hospodářský růst tam, kde

náklady na nečinnost převažují nad náklady na opatření. V Austrálii současná vláda odmítá rady předních světových institucí v oblasti změny klimatu, a ocítá se tak ve střetu se společností i investory. Současná krize definuje novou generaci Australanů. Výzkum The Australia Institute zjistil, že dvě třetiny Australanů věří, že země čelí klimatické nouzi a že vláda by měla mobilizovat celou společnost k řešení tohoto problému, jako tomu bylo během světových válek.

Jsou-li dvacátá léta desetiletím čistších a ekologičtějších změn, pak se investoři a tvůrci politik musí zapojit do udržitelných obchodních modelů nebo čelit velkým ztrátám. Změna klimatu představuje výzvy, které jsou složité a bezprecedentní, ale úsilí o zmírnění bude vyžadovat systémové změny, které investorům poskytnou více příležitostí.

## Eleanor Creaghová, manažerka tržních strategií

Eleanor Creaghová nastoupila do Saxo Bank v roce 2018 na pozici stratega se zaměřením na australský trh. Je zodpovědná za vytváření, implementaci a sledování kapitálových strategií a průzkumy pro obchodníky a investory a také za vývoj kvantitativních modelů a přizpůsobených matematických systémů pro institucionální klienty. Eleanor vystudovala finance a ekonomiku na University of Sydney.

@Eleanor\_Creagh

# Asie se potápí, zaplavuje, hoří a zamrzá – to vše najednou

Kay Van-Petersen

Zdá se, že je každý rok volatilita teplot, ročních obdobích a počasí extrémnější – stejně jako přírodní katastrofy.

V Austrálii, kde i nadále zuří požáry, jsme zaznamenali absolutně vysoké teploty.

- Shořelo více než 25 milionů akrů (to je větší plocha mají země jako Jižní Korea, Maďarsko, Rakousko nebo Norsko).
- Odhaduje se, že jedna miliarda zvířat byla usmrčena (Koala medvídkovitý je nyní prakticky vyhynulý).
- Celková škoda činí 100 miliard dolarů (5 % australského HDP ve výši 1,9 bilionu dolarů).

Kromě nedostatečné reakce vlády a úplného odtržení premiéra Scotta Morrisona, který je známý skeptik změny klimatu, od závažnosti situace, je ještě děsivější to, že se až do konce února neočekává déšť,

**“ Klimatické katastrofy mají tendenci působit nestálost na trzích – čím větší kolísání, tím větší volatilita. Jedna katastrofa zvyšuje pravděpodobnost a potenciální velikost jiného typu katastrofy ”**

takže se situace pravděpodobně ještě zhorší, místo aby se zlepšila.

V indickém Dillí – městě obvykle spojeném s úmornými vedry – byly v prosinci zaznamenány mrazivé teploty, které byly nejnižší za více než sto let.

Klimatické katastrofy mají tendenci působit nestálost na trzích – čím větší kolísání, tím větší volatilita. Jedna katastrofa zvyšuje pravděpodobnost a potenciální velikost jiného typu katastrofy, protože příroda je propojená.

Například požáry vedou k záplavám v důsledku zničené vegetace.

Současně s tím jsou metropole velkých zemí nyní v nebezpečí potopení a záplav.

Příkladem je hlavní město Indonésie Jakarta, jejíž větší metropolitní oblast čítá 30 milionů obyvatel. Jakarta je jedním z nejrychleji se potápějících měst, které klesá o více než 10 cm ročně. To odpovídá šířce dlaně dospělého muže.



## › Asie se potápí, zaplavuje, hoří a zamrzá – to vše najednou

Paradoxem pro toto potápějící se město, které pravidelně zasahují tropické cyklóny a mořské bouře, je to, že má nedostatek čisté pitné vody. Vzhledem ke svým třinácti znečištěným řekám toto město po celá desetiletí pumpovalo podzemní vody prakticky bez smysluplného doplňování přírodních podzemních vodojemů. To vše je způsobeno populační explozí, nedostatkem zeleně a špatnou infrastrukturou. Tlaky vedou k propadům podloží, které podpírá město.

Některé studie naznačují, že za pouhých deset let by severní Jakarta mohla být trvale zaplavena, včetně letiště. Podél Jakatského zálivu se buduje mořská zeď odhadem za 40 miliard dolarů. Má zmírnit povodňové tlaky a vytvořit nižší hladinu vody, aby městské řeky mohly účinněji odtékat. Pokud 40 % města leží pod úrovní moře, je to podobné, jako kdybyste zůstávali v hořícím domě a zároveň občas hasili plameny hrnkem vody.

Krokem vpřed je oznamení vlády z dubna 2019, že jinde v Indonésii bude postaveno nové hlavní město s odhadovanými náklady 34 miliard dolarů. Někdy je lepší začít znova a navrhnut město, které je postaveno pro udržitelnou budoucnost.

### Zviditelnění tématu udržitelného a sociálně odpovědného investování

Existují tradiční alokace do odvětví obnovitelných zdrojů energie, ke kterým se dostanete přímo prostřednictvím služby Saxo Investor. K dispozici jsou také téma volby životního stylu spotřebitelů. Například Tesla [TSLA] - její fanoušci společnost vidí jako narušitele využívajícího oblast obnovitelné a skladované energie oproti tradičním motorům na fosilní paliva a producentům emisí CO<sub>2</sub>.

**“Stále více spotřebitelů bude chtít využít svůj výdajový kapitál k tomu, aby podpořili společnosti, které praktikují udržitelnost”**

Společnost Beyond Meat [BYND] se zaměřuje na oblast rostlinných bílkovin tím, že vytváří potraviny, které chutnají stejně dobře jako tradiční živočišné bílkoviny, ale pocházejí z rostlin. Jedná se o významné investiční téma v oblasti změn sociálního dopadu a životního stylu, které dosáhne velikosti Godzilly a pravděpodobně potrvá celá desetiletí.

Ve hře budou přinejmenším dvě klíčové strukturální hnací síly.

První z nich bude řízena poptávkou. Stále více spotřebitelů bude chtít využít svůj výdajový kapitál k tomu, aby podpořili společnosti, které praktikují udržitelnost. V USA je například v současné době z 330 milionů lidí asi 5 % vegetariánů, ale tento poměr pravděpodobně poroste. Společnosti a podnikatelé, kteří se aktivně zabývají možnostmi udržitelného životního stylu spotřebitelů, budou prosperovat a růst.

Druhá hnací síla bude vycházet z nabídky. Vlády začínají plně chápat, že jsme pravděpodobně za bodem zvratu, kdy náklady na nečinnost v oblasti udržitelného růstu výrazně převyšují náklady na okamžitá opatření. Jinými slovy se vlády se musí obrátit od reaktivního k proaktivnímu řešení klimatické krize.

Musí podnítit inovaci, výzkum a vývoj, stejně jako investice prostřednictvím dotací, grantů a daňových úlev.

### Kay Van-Petersen, globální makroekonomický strateg

Kay Van-Petersen nastoupil do společnosti Saxo Bank v roce 2014 na pozici globálního makroekonomického stratega s působištěm v Singapuru. Zaměřuje se na sestavování strategií a analýz různých tříd aktiv na základě měnové a fiskální politiky, globální geopolitické situace a dalších makroekonomických údajů. Zohledňuje také tržní sentiment, technické faktory a setrvačnost a vytipovává firemní dluhopisy s atraktivním poměrem výnos/riziko.

@KVP\_Macro

# Zdrcující důkazy o globálním oteplování

Anders Nysteen

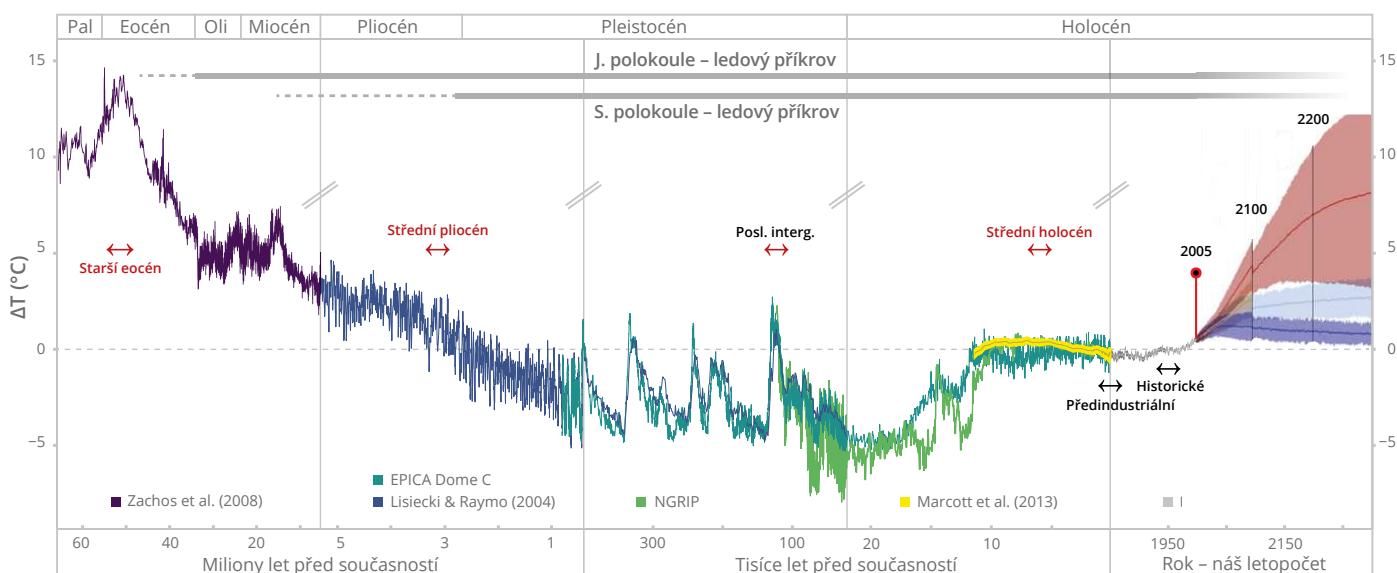
Organizace spojených národů pro vědecká hodnocení související se změnou klimatu – Mezivládní panel pro změnu klimatu (IPCC) – v roce 2018 odhadl, že lidská činnost způsobila globální nárůst teploty o přibližně 1,0 °C nad úroveň před průmyslovou revolucí [IPCC].

Mnoho dalších výzkumných skupin se snaží pochopit faktory globálního nárůstu teploty pomocí různých klimatických modelů a simulací. Odhadu antropogenní změny klimatu se spoléhají na srovnání s uměle vytvořeným modelem simulujícím podmínky Země bez lidské činnosti. Vzhledem k tomu, že tento paralelní scénář nelze nikdy realizovat, snaží se tyto klimatické modely najít nejlepší kvalifikovaný odhad pro paralelní scénář tak, že zkoumají základní hnací síly změny klimatu v minulosti před existencí lidí. Jde o obtížný úkol, a proto je každoročně prezentována široká škála klimatických

modelů se souvisejícími nejistotami. To všechno přispívá k širší diskusi o klimatu.

Nesnažíme se v debatě o klimatu zaujmout určitý postoj, ale pochopení faktorů určujících teplotu představuje pevný základ pro kvalifikovaný názor. Je to důležité i z ekonomického hlediska, protože změna klimatu může mít významné geografické dopady, které si vyžádají změnu zemědělské produkce, demografických přerozdělení atd.

Obrázek 1 – Teplotní trendy za posledních 65 milionů let:



ZDROJ: GLOBÁLNÍ ROČNÍ PRŮMĚRNÉ TEPLITY; GRAF: BURKE ET AL., [HTTPS://WWW.PNAS.ORG/CONTENT/115/52/13288](https://www.pnas.org/content/115/52/13288). POSLEDNÍ ČÁST ČASOVÉ OSY JE PŘEDPOVĚĎ AUTORŮ ZDROJE OBRÁZKU A V TOMTO KONTEXTU JI IGNORUJTE.



## › Zdrcující důkazy o globálním oteplování

Teplota Země značně kolísá a na několika časových osách (viz Obrázek 1). K významnějším trendům patří dlouhodobé ochlazení v období desítek milionů let před současnou érou, kdy koncentrace CO<sub>2</sub> v atmosféře klesla, a novější období oteplení od poslední doby ledové. Periodické změny teploty se vyskytují v cyklech desetitisíců až statisíců let, které jsou způsobeny změnami oběžné dráhy Země. Tyto časové rámce jsou mnohem delší ve srovnání se změnami za posledních 150 let, kdy má globální teplota rostoucí trend. Je to vidět na Obrázku 2 z projektu BEST (Berkeley Earth Surface Temperatures).

Jednoduchý klimatický model představený na webu Carbon Brief rozděluje globální oteplování od průmyslové revoluce jako podíly různých faktorů, jak je uvedeno na Obrázku 2. Ve zjednodušeném přehledu jsou hlavními faktory, které ovlivní zemské klima, tyto:

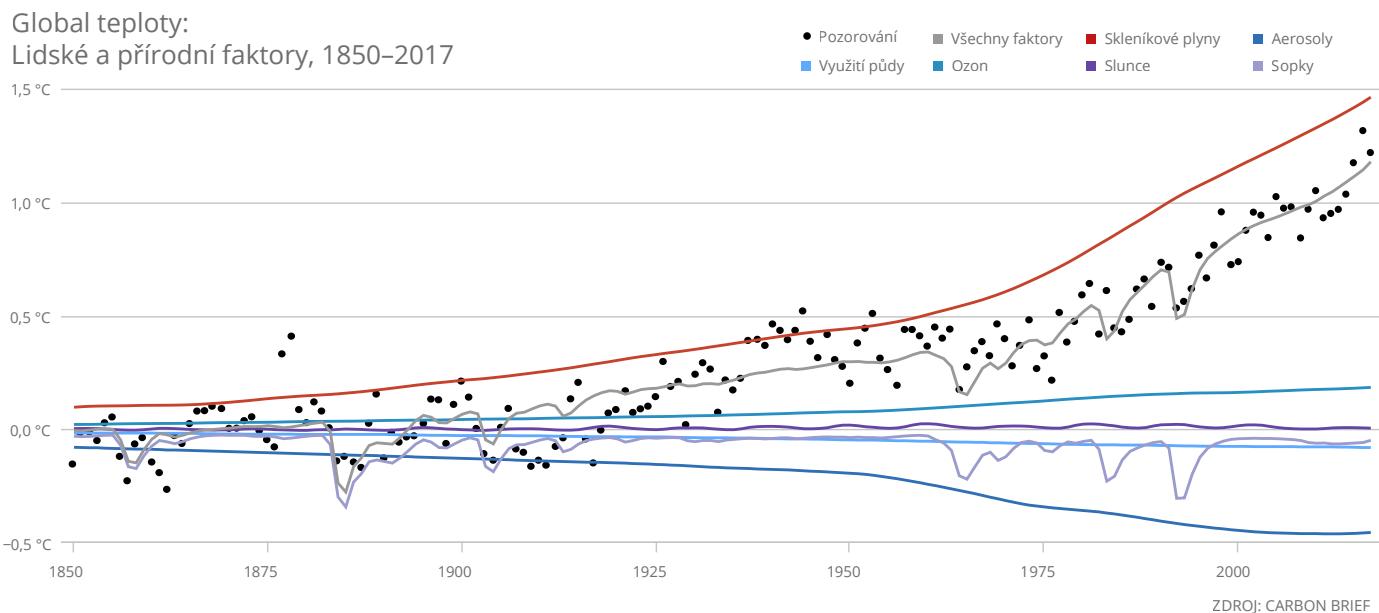
**“ Nesnažíme se v debatě o klimatu zaujmout určitý postoj, ale pochopení faktorů určujících teplotu představuje pevný základ pro kvalifikovaný názor ”**

- Skleníkové plyny, jako je oxid uhličitý a metan. Absorbují infračervené záření vyzařované z povrchu Země a znova ho vyzařují zpět na zemský povrch, což vede k čistému nárůstu oteplení.
- Ozon, což je prchavý skleníkový plyn, který také zachycuje odchozí teplo – i když ozonové reakce v horní atmosféře vedou k čistému ochlazení.
- Aerosoly, malé částice, jako je prach nebo dokonce znečišťující látky z lidské činnosti, které se vznášejí v atmosféře. Způsobují čistý chladící efekt tím, že vytvářejí mraky, které odrážejí sluneční světlo.
- Typ vegetace na zemi. Ovlivňuje absorpci slunečního světla, protože husté lesy absorbují více slunečního světla než pole s reflexním povrchem.
- Sluneční skvrny. Jedná se o bouře na povrchu Slunce s obrovskou magnetickou aktivitou, které mohou ovlivnit klima Země. Od roku 1978 se však nenaměřily žádné vzestupné trendy této aktivity.
- Sopky, produkovající částice (aerosoly uvedené výše) do atmosféry, které blokují sluneční světlo, a proto mají obecně krátkodobý čistý chladící účinek.



## › Zdraví důkazy o globálním oteplování

Obrázek 2:



Podle webu Carbon Brief mají dopady způsobené člověkem, jako je zvýšený skleníkový efekt z CO<sub>2</sub>, a další emise, hlavní vliv na rostoucí globální teploty ve srovnání s případnými přírodními účinky. To odpovídá výzkumu IPCC, který uvádí, že emise generované lidmi za posledních 150 let budou s největší pravděpodobností přetrvávat po staletí a vyústí v dlouhodobé změny klimatického systému. Bude-li současný trend přetrvávat, IPCC odhaduje, že globální teplota v příštích 10–30 letech

vzroste o dalších 0,5 °C a riziko poškození přírodních a lidských systémů klimatem bude v uvedené době pravděpodobně vyšší, než je nyní. [IPCC]

Široká škála klimatických modelů přináší návrhy mnoha různých scénářů budoucnosti. Některé z nich obsahují extrémní scénáře s mezními riziky a velmi nízkou pravděpodobností uskutečnění. Pokud by se však uskutečnily, mohou mít velké sociální a ekonomické dopady: způsobí velké záplavy, nedostatek dodávek potravin atd. Je nakonec možné, že žádný z těchto modelů neobsahuje skutečný scénář, který se odehraje, ale stojí za to využít neaktuálnější výzkum – včetně scénářů s nízkou pravděpodobností – protože stoupá riziko, že změna klimatu bude mít větší a rychlejší dopad na naši budoucnost.

[IPCC: IPCC, 2018: Shrnutí pro tvůrce politik (SPM), Globální oteplení o 1,5 °C]

**“ Emise generované lidmi za posledních 150 let budou s největší pravděpodobností přetrvávat po staletí a vyústí v dlouhodobé změny klimatického systému ”**



**Anders Nysteen, kvantitativní analytik**

Anders Nysteen vstoupil do Saxo Bank v roce 2016 a pracuje ve skupině Quantitative Strategies. Jeho hlavním zaměřením je vývoj matematických obchodních strategií a modelů alokace aktiv. Anders má titul z fyziky a nanotechnologií z Technické univerzity v Dánsku a titul PhD v kvantové fotonice

# Vyloučení odpovědnosti za nezávislý investiční výzkum

Tento investiční výzkum nebyl připraven v souladu se zákonnými požadavky navrženými na podporu nezávislosti investičního průzkumu. Dále nepodléhá žádnému zákazu jednat v předstihu před rozšířením tohoto investičního průzkumu. Saxo Bank a její přidružené společnosti nebo zaměstnanci mohou jakémukoli emitentovi zmíněnému v tomto dokumentu poskytovat služby, nabízet obchody, držet dlouhé nebo krátké pozice v investicích (včetně derivátů) nebo se o ně jinak zajímat. Žádná z informací obsažených v tomto dokumentu nepredstavuje nabídku (nebo výzvu k nabídce) k nákupu nebo prodeji jakékoli měny, produktu nebo finančního nástroje, k investování nebo k účasti na konkrétní obchodní strategii.

Tento materiál vznikl pouze pro marketingové a informační účely a Saxo Bank A/S a její vlastníci, dceřiné společnosti a partneři, ať už jednají přímo nebo prostřednictvím poboček („Saxo Bank“), neposkytuje žádnou záruku a nenesou žádnou odpovědnost za přesnost a úplnost zde uvedených informací.

Při poskytování tohoto materiálu nebene společnost Saxo Bank v úvahu žádné investiční cíle konkrétních příjemců, speciální investiční cíle, finanční situaci ani specifické potřeby a požadavky. Nic zde není pro jakékoli příjemce míněno jako doporučení k investování nebo prodeji určitým způsobem a Saxo Bank nenesou žádnou odpovědnost za jakékoli příjemce postižené ztrátou při obchodování podle domnělého doporučení.

Všechny investice s sebou nesou určité riziko a jejich výsledkem může být jak zisk, tak ztráta. Zejména investice do pákových produktů, jako jsou kupříkladu cizí měny, deriváty a komodity, mohou být velmi spekulativní a zisky a ztráty mohou výrazně a rychle kolísat. Spekulativní obchodování není vhodné pro všechny investory a všichni příjemci by měli pečlivě zvážit svou finanční situaci a poradit se s finančním poradcem či poradci, aby získali dobrou představu o možných rizicích a aby si ještě před tím, než investují, prodají nebo uzavřou transakci, ověřili, že je daný postup v dané situaci vhodný.

Jakákoli zmínka o jakémkoli riziku, pokud nějaká v tomto dokumentu existuje, nemusí být, a nemá být považována ani za vyčerpávající zveřejnění rizik, ani za ucelený popis takových rizik.

Jakékoli vyjádření názoru může být osobním stanoviskem autora a nemusí odrážet názor společnosti Saxo Bank a veškerá vyjádření názoru se mohou změnit bez upozornění (předchozího i následného). Toto sdělení se týká výkonu v minulosti. Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Údaje o minulé výkonnosti, které jsou uvedeny v tomto sdělení, se nebudou v budoucnu nutně opakovat.

Není zde uvedena žádná garance, že jakákoliv investice dosáhne nebo by mohla dosáhnout zisků nebo ztrát podobných těm, které byly dosaženy v minulosti, nebo že by se předešlo významným ztrátám.

Prohlášení obsažená v tomto sdělení, která nejsou historickými skutečnostmi a která mohou přestavovat modelovaná data minulého nebo budoucího výkonu, vycházejí z aktuálních očekávání, odhadů, předpovědí, názorů a přesvědčení skupiny Saxo Bank. Tato prohlášení se týkají známých a neznámých rizik, nejistot a jiných faktorů a nemělo by se na ně nepřiměřeně spoléhat.

Kromě toho může toto sdělení obsahovat výhledové formulace. Skutečné události, výsledky nebo skutečný výkon se mohou podstatně lišit od těch, které se odrážejí nebo zvažují v těchto výhledových formulacích. Tento materiál je důvěrný a nesmí být zcela ani zčásti kopírován, šířen, zveřejněn ani rozmnožován a také ho nesmí příjemce zpřístupnit jiným osobám.

Veškeré informace nebo stanoviska v tomto materiu nejsou určeny k distribuci ani k použití osobami v jakémkoli jurisdikci nebo zemi, kde by taková distribuce nebo použití byly protiprávní.

Informace v tomto dokumentu nejsou směrovány ani určeny pro občany Spojených států ve smyslu zákona o cenných papírech United States Securities Act z roku 1993, ve znění pozdějších předpisů, a zákona United States Securities Exchange Act z roku 1934, ve znění pozdějších předpisů.

Toto vyloučení odpovědnosti se řídí úplným vyloučením odpovědnosti Saxo Bank, které je k dispozici na stránce [www.home.saxo/disclaimer](http://www.home.saxo/disclaimer).