

# Geopolitika ovplyvňuje ESG sektor

## ROZHOVOR

Horúcich tém, ktoré ovplyvňujú investície do „zelených“ fondov, je niekoľko. Od regulácie cez nedostatok dát až po napätie vo svete, hovorí riaditeľ Eurizon Asset Management Slovakia Marián Matušovič.

Juraj Pivarčí

juraj.pivarci@mafraskovakia.sk

@hn

**Na úvod by som na chvíľu ostal v roku 2022. Vlnajšok bol ťažký takmer z každého hľadiska. Ako by ste ho zhodnotili v rámci slovenských správocovských spoločností?**

Vlnajšok bol skutočne na finančných trhoch zložitý. Veľa trendov, ktoré sa dlhodobo ukazovali ako problematické, s potenciálne negatívnym dosahom na finančné trhy, napokon problémy aj vygenerovali. Často to býva tak, že ak sa pokazí jedna vec, následne sa začne kaziť celý rad ďalších. Dlhodobá kvantitatívne uvoľňovanie prispelo k rastu inflácie a následnému rastu sadzieb v rozmeroch, ktoré takmer nikto neočakával. Dlhodobý rast geopolitického napätia v rôznych regiónoch eskaloval vojnou na Ukrajine. Dlhodobá nedostatok energetickej diverzifikácia v Európe prispela k vzniku energetickej krízy. Aj tieto zmeny sa spolu s ďalšími dôsledkami pandémie covidu podpísali pod vysokú volatilitu a poklesy na finančných trhoch v roku 2022. Ceny poklesli naprieč takmer všetkými triedami aktív a bolo nemožné ochrániť majetok investorov. Aj veľmi dobre diverzifikované portfóliá tak utrpeli straty. Za štandardné dobre diverzifikované portfóliá, ku ktorému máme navyše dostatočné historické dáta, sa považuje investícia 60 percent do indexu S&P 500 (akcie 500 amerických spoločností) a 40 percent do 10-ročných amerických štátnych dlhopisov. V roku 2022 utrpelo takéto portfólió stratu 17,5 percenta, pričom akciová časť poklesla o 18,1 percenta a dlhopisová o 16,5 percenta. Je výnimočné, aby v jednom roku poklesla akciová aj dlhopisová časť takéhoto portfóliá. Od roku 1928 sa to stalo iba päťkrát. Navyše celkový prepád takéhoto portfóliá o 17,5 percenta bol druhý najväčší od veľkej hospodárskej krízy, keď v roku 1931 takéto portfólió stratilo až 27,3 percenta svojej hodnoty. Aj tieto fakty indikujú, aký bol minulý rok zložitý. Napriek tomu všetkému by som pri hodnotení, ako obstáli v týchto zložitých časoch slovenské správocovské spoločnosti a slovenskí investori, ostal pozitívny. Po prvé, je evidentné, že sa postupne zlepšuje edukácia investorov a kvalita nástrojov investičného poradenstva, ktoré sú im dostupné. Investori v panike nepredávali a čisté predaje fondov ostali pozitívne. Po druhé, nevznikli žiadne významné problémy s riadením rizika, oceňovaním aktív alebo s likviditou fondov, čím sa opätovne potvrdilo, že kolektívne investovanie na Slovensku je plne v súlade s európskymi štandardmi.

**Ak sa pozrieme na konkrétne čísla, výška investícií v podielových fondoch bola koncom roka na úrovni 11,66 miliardy eur, čo je medziročne o 6,5 percenta menej. Povedali by ste, že kolektívne investovanie uplynulý rok zvládlo alebo skôr nie?**

Povedal by som, že zvládlo. Máte pravdu, že celkové aktíva pod správou z dôvodu poklesu hodnoty cenných papierov v portfóliách poklesli v roku 2022 o 6,5 percenta. Je však pravda aj to, že roky predtým pravidelne rástli. V roku 2021 o 22 percent, v roku 2020 o šesť a v roku 2019 sme tiež zaznamenali celkom významný nárast takmer o 15 percent. Pre klientov je však dôležitejšia výkonnosť fondov, ktoré majú vo svojom portfóliu. Vážená výkonnosť všetkých fondov predávaných na Slovensku dosiahla vlni -8,99 percenta. Nie je to dobrý výsledok, ale rok predtým bola nadpriemerne pozitívna +8,97 percenta, takže straty v roku 2022 boli investorom vykrýté výnosmi z predchádzajúceho roka.

**Podpisali sa pod prepád výpredaje na svetových trhoch alebo aj slabšie čisté predaje, teda nové príspevky investorov? Respektíve, do akej miery nové predaje brzdlí ešte väčší prepád investícií?**

Za minulý rok boli na Slovensku čisté predaje fondov vo výške 464 miliónov eur. Aj napriek tomu, že ceny cenných papierov klesali, dosiahli čisté predaje priemernú hodnotu za posledných päť rokov. Nové predaje teda v roku 2022 brzdlí pokles aktív pod správou. Z hľadiska čistých predajov bol výnimočný rok 2021, keď sa aj z dôvodu zadržanej spotreby investorov a nízkeho úročenia termínovaných vkladov predali fondy v objeme až 1,5 miliardy eur. Ľudia nemali kde peniaze miňať, a tak mohli viac investovať. Zlou správou však je, že Slováci si sporia a investujú relatívne málo. Dlhodobu si dokážu odkladať priemerné osem percent z príjmu. Počas pandémie v roku 2021 to bolo až 14 percent. Odvtedy však miera sporenia významne klesá a dnes už dosahuje iba 5,5 percenta príjmu, pričom rastie počet ľudí, ktorí už nesporia vôbec, respektíve dokonca musia začať používať svoje úspory na pokrytie bežných životných nákladov.

**Čoraz zaujímavejší a čoraz rýchlejšie rastúci je segment ESG investícií. Dotkli sa ho výpredaje na trhoch rovnako tvrdo ako ostatných segmentov?**

Vývoj bol podobný. Dobrou správou je však to, že záujem investorov o „zelené investície“, čo sú ESG fondy v rámci Európskej únie regulácie SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) kategórie 8 a 9, pretrváva. Na Slovensku je asi 950 podielových fondov, z toho 400 z nich je „zelených“. Z celkového objemu pod správou, teda z 11,66 miliardy eur, sú v „zelených“ fondoch zainvestované dve miliardy eur. Vlni čisté predaje zelených fondov na Slovensku dosiahli 191 miliónov eur, z toho 125 miliónov tvorili predaje našich Eurizon fondov. Finančná skupina Intesa Sanpaolo, ktorej súčasťou je aj VÚB banka a Eurizon Asset Management Slovakia, považuje „zelenú tému“ za dôležitú, takže fakt, že predaj fondov Eurizon dosiahol v roku 2022 viac ako 50-percentný podiel na trhu, nás veľmi teší.



Vlni dosiahli čisté predaje zelených fondov na Slovensku 191 miliónov eur.

FOTO: IVAN ČANIGA, MQEP

**Ktoré z tém v oblasti ESG sú dnes tie „najhorúcejšie“?**

Je ich niekoľko. Najdôležitejšia je regulácia. Samozrejme, je v primeranej miere potrebná a slovenské správocovské spoločnosti a distribútori sú už zvyknutí pri správe a predaji fondov na implementáciu pomerne rozsiahlych európskych smerníc. Za ESG oblasť však boli viaceré smernice dostupné relatívne krátky čas pred termínmi implementácie, boli vcelku zložitú, nie úplne jednoznačné a navyše viackrát prechádzali úpravami. Druhou horúcou témou je limitovaná dostupnosť ESG dát, nízka korelácia jednotlivých ESG ratingov, ako aj rôzne metodiky ich vyhodnocovania jednotlivými ratingovými spoločnosťami. Ďalšou témou je súvislosť geopolitickej nestability s naplňaním ESG cieľov a krité-



**Správca fondov by mal komunikovať s manažmentom firiem, do ktorých fondy investujú, a zapájať sa do výkonu akcionárskych práv na valných zhromaždeniach.**

rií v jednotlivých spoločnostiach a sektoroch. Ako príklad môžem uviesť dôsledky energetickej krízy, ktorá vznikla aj v dôsledku vojny na Ukrajine. Na jednej strane negatívne hodnotíme spoločnosti, ktoré zanechávajú veľkú uhlíkovú stopu či používajú fosílnu palivú. Na druhej strane musia pre energetickej krízy ostať viaceré uhoľné elektrárne otvorené dlhšie, ako sa pôvodne predpokladalo.

**Ľudia sa pri týchto témach často stretávajú s dvomi pojmami – greenwashing a stewardship. Čo presne znamenajú?**

Dlhodobá udržateľnosť a ESG sú relatívne nové pojmy, ktoré sa začali vo väčšej miere používať od roku 2017. Vtedy by ste však tieto pojmy iba výnimočne našli vo výročných správach akcionárskych spoločností. Ich význam sa však postupne zvyšoval a rýchlo sa stali aj súčasťou komunikácie a PR. Prostredníctvom potreby implementácie regulácie, očakávaní zákazníkov,

akcionárov aj správania konkurencie sa zvyšoval tlak, aby sa spoločnosti správali udržateľne a získali čo najvyššie ESG ratingy. Na druhej strane sa za taký krátky čas nestihli vyvinúť štandardy či metodiky na ich meranie. Všetky tieto faktory vytvorili prostredie, keď sa na strane niektorých spoločností a správocov fondov, napríklad pri získavaní a posudzovaní ESG ratingu, vytyčovaní cieľov udržateľných investícií, ako napríklad znižovanie uhlíkovej stopy, pri definíciách implementácie a charakteristikách pri riadení fondov začali používať nepresné alebo zavádzajúce informácie. Takéto správanie sa nazýva greenwashing. Správca fondov by mal aktívne komunikovať s manažmentom firiem, do ktorých fondy investujú, a zodpovedne sa zapájať do výkonu akcionárskych práv na valných zhromaždeniach s cieľom kontrolovať a zlepšovať ESG profil spoločností, ktorých akcie alebo dlhopisy spravuje vo svojom portfóliu. Následne by mal pravidelne informovať investorov o takýchto aktivitách v Stewardship reporte. Eurizon už takýto report za rok 2022 publikoval. Informoval o aktivitách a zisteniach zástupcov Eurizonu na 254 valných zhromaždeniach, na ktorých sa zúčastnili. Celkovo hlasovali o 3 324 uzneseniach súvisiacich s ESG tematikou, z toho 2 870 súvisiacich s návrhmi manažmentu a 454 týkajúcich sa návrhov akcionárov.

**Ukázal predchádzajúci rok, že je aktívne riadenie investícií v čase krízy lepším variantom ako pasívne, ktoré v podstate len kopíruje trh? Potvrdila sa táto stará poučka?**

Sú štúdie, ktoré potvrdzujú, že v rokoch, keď trhy klesajú, ako bol rok 2022, pri zohľadnení miery podstupeneho rizika aktívni investori dosahujú lepšie výnosy ako tí pasívni. Na Slovensku je však väčšina aktív v zmiešaných fondoch, z ktorých väčšina ani nemá benchmark. V takomto prípade sa porovnanie ani prakticky nedá robiť, takže takéto dáta v podstate ani nie sú dostupné. Aktívne aj pasívne stratégie majú svoje výhody a každá je určená pre iný typ klienta. Ak ide o skúseného investora, ktorý chce investovať do akcií, má vybraný konkrétny akciový index alebo sektor, vie rozhodnúť aj väčší detail, ako napríklad či chce hedgovať investície v cudzích menách, a vtedy môže investovať aj pasívne. Často sa aktívne a pasívne investovanie nie celkom transparentne porovnáva. Ak to robíte, treba porovnávať najmä schopnosť prekonávať benchmark pred zaplatením všetkých poplatkov.

**Najobľúbenejšie typy fondov sú medzi Slovákmi tie zmiešané, kde sme mali k 30. decembru 2022 investovaných takmer 4,8 miliardy eur, čo je medziročne o 14 percent menej. Naopak, akciové fondy, v ktorých máme „odložené“ 2,8 miliardy eur, vlni mierne rástli – medziročne o 1,4 percenta. Čím sa dá vysvetliť tento rozdiel?**

Časť investícií zo zmiešaných fondov sa postupne presúva do akciových, ktorých podiel za posledné roky na Slovensku výrazne rastie. Aktuálne u nás akciové fondy tvoria necelých 25 percent z celkových investícií. Európsky priemer je však 42 percent, čiže stále je priestor na ďalší rast.

**Podme do súčasnosti. Ako sa vyvíjajú čísla v podielových fondoch počas prvých pár týždňov nového roka? Pokračuje búrlivé obdobie?**

Od začiatku roka je výkonnosť väčšiny fondov pozitívna, samozrejme, je to len 2,5 mesiaca, takže z toho netreba robiť žiadne závery. Volatilita je stále vysoká. Predaje sú približne na úrovni dlhodobých priemerov. Aktuálne (k 10. marcu 2023, poznámka redaktora) je vo fondoch zainvestovaných 11,77 miliardy eur, čo je oproti koncu minulého roka o 110 miliónov eur viac.

**Dá sa v polovici marca predikovať vývoj na celý tento rok a na čo všetko by sa mali pripraviť Slováci pri kolektívnom investovaní?**

Predikovať vývoj trhov sa nemá ani „v pokojných časoch“, takže skúšať to dnes by bolo iba nezodpovedné tipovanie. Ďalší vývoj bude závisieť najmä od vývoja inflácie. Tá už vo viacerých krajinách klesá, stále sa však môže ešte aj zrýchliť alebo ostať na vyšších úrovniach dlhšie, ako sa teraz očakáva. O pár týždňov sa začne v Spojených štátoch výsledková sezóna, uvidíme, či spoločnosti budú schopné udržať marže a potvrdiť očakávanú výkonnosť. A vždy sa môže aj niečo pokaziť a môžu prísť správy podobné tým o Silicon Valley Bank alebo Credit Suisse z minulého týždňa. Sú však aj dobré správy, ako napríklad stále veľmi rezistentný pracovný trh. Pre dlhodobého investora však vždy platí, že portfólió treba postupne dokupovať a využiť aj eventuálne poklesy na zvýšenie expozície na rizikovejšie aktíva. Faktom je, že najmä konzervatívnejšie fondy budú mať čoraz viac alternatív vo vyššie úročených termínových vkladoch, v štruktúrovaných depozitách a certifikátoch. Zaujímavé budú aj kombinované produkty zložené zo zvýhodnených ročných termínovaných vkladov a fondov. Toto všetko bu-

## KTO JE MARIÁN MATUŠOVIČ?

V skupine ISP/VÚB pracuje od roku 1993 v oblasti investičného a privátneho bankovníctva a správy aktív. Pôsobí ako CEO a člen Predstavenstva Eurizon AM Slovakia, podpredseda Dozornej rady Eurizon AM Croatia a Eurizon AM Hungary. Je tiež podpredsedom Predstavenstva SASS a člen Predstavenstva EFAMA.

de ovplyvňovať predaje podielových fondov v roku 2023.

**Ktoré z externalít budú vplyvať na „úspory“ najviac? Bude pokračujúca vojna na Ukrajine, energetická kríza, politická nestabilita na domácej politickej scéne, možná ďalšia vlna covidu?**

Skôr by som povedal, že vývoj inflácie, ktorý som už spomínal, a reakcie centrálnych bánk, najmä ECB a Fedu, ktoré stále deklarujú, že ju chcú stlačiť nadol k svojim inflačným cieľom. Uvidíme, či budú svoje zámery upravené, ak by to ekonomika prestávala zvládať.

**Všetci vieme, že dôchodky budú u nás do budúcnosti veľký problém, pod čo sa podpíše starnutie obyvateľstva a nízka pôrodnosť. Ako by mohol štát podporiť dlhodobé sporenie do podielových fondov?**

Jedným z naozaj efektívnych nástrojov, ktorý má štát na podporu svojich preferencií, je zdaňovanie. V krajinách s menej rozvinutým kapitálovým trhom a nižšou mierou úspor obyvateľstva, ako je Slovensko, sa často na podporu dlhodobého investovania používa časový test na príjmy z predaja cenných papierov. Aplikuje sa takmer vo všetkých krajinách tohto regiónu, pričom platí pravidlo, že na obdobné cenné papiere sa používa zvyčajne rovnaké zdaňovanie vrátane rovnakého obdobia časového testu. Na Slovensku to však z ťažko pochopiteľných dôvodov neplatí a na výnosy z podielových listov sa časový test už roky neaplikuje. Ak by sa ho podarilo zaviesť do zákona aj pre príjmy z predaja alebo redemcií podielových listov, bez ohľadu na to, či investor získal realizovaný predajom na organizovanom trhu, alebo požiadal o vyplatenie správocovskej spoločnosti, odstránila by sa diskriminácia pre viac ako milión slovenských investorov, ktorí ich v súčasnosti vlastnia. Prispelo by to k zrovnoprávneniu zdaňovania obdobných cenných papierov a podporilo by to dlhodobé investovanie s cieľom zabezpečiť si dôstojný dôchodok.