

NN iMěsíčník



Bude sázka na české státní dluhopisy investorům vycházet i letos?

O velké překvapení se ve čtvrtek 6. února postarala Česká národní banka, když na svém pravidelném zasedání zvýšila svoji základní úrokovou sazbu, od níž se odvíjí úročení komerčních úvěrů, o 0,25 % na 2,25 %. Současně bylo rozhodnuto také o zvýšení lombardní sazby na 3,25 % a diskontní sazby na 1,25 %. Sazby se tak nyní nacházejí na nejvyšší úrovni od prosince 2008.

Jde již o osmé zvýšení úrokových sazeb od srpna roku 2017. V sérii poměrně rychlých kroků se v průběhu roku 2017 a 2018 ČNB povedlo zvýšit krátkodobé úrokové sazby na druhou nejvyšší úroveň v Evropě (po Rumunsku). Ceny dluhopisů na zvyšování sazeb reagovaly negativně – nicméně zhruba v půlce roku 2018 se výnosy dostaly na úroveň, která přilákala zahraniční investory – a od té doby dluhopisové výnosy klesají a ceny dluhopisů rostou.

Samotné hlasování bylo těsné. Pro zvýšení úrokových sazeb zvedli ruku čtyři členové bankovní rady, tři byli pro ponechání sazeb beze změny. ČNB tak přistoupila ke zvýšení úrokových sazeb v době, kdy ostatní centrální banky z obav ze zpomalení ekonomiky od něj upouští nebo je odkládají či dokonce sazby snižují. Zdá se tedy, že u členů bankovní rady ČNB převážily spíše obavy z vyšší inflace než obavy z útlumu růstu domácí ekonomiky. Inflace totiž v prosinci meziročně vzrostla na 3,2 % a v lednu dokonce na 3,6 %, čímž se dostala mimo oscilační pásmo dlouhodobě akceptované centrální bankou.

Jak zareagovaly na zvýšení sazeb trhy?

České státní dluhopisy reagovaly nejprve poklesem ceny, přičemž jejich výnosy do splatnosti vzrostly. V dalších dnech se však tento vývoj ustálil a ceny dluhopisů začaly opět růst. Krátkodobé úrokové sazby přitom reagovaly výrazněji než úrokové sazby dlouhodobé. Paradoxní tvar české výnosové křivky, kdy kratší úrokové

sazby jsou vyšší než dlouhodobé, se ještě více prohloubil. I nejdelší český státní dluhopis má výnos pod současnou úrovní repo sazby.

Jinými slovy trh nevěří tomu, že by úrokové sazby měly vydržet vysoko delší dobu a dříve či později vlivem zpomalující ekonomiky a klesající inflace ČNB úrokové sazby sníží. S dalším zvýšením sazeb nepočítá ani nová prognóza ČNB. Dle Jiřího Rusnoka se neočekává, že by inflační tlaky měly letos eskalovat. Otázkou však zůstává, zda se centrální banka odhodlá k snižování úrokových sazeb v druhém pololetí roku. To vše bude záležet až na dalším vývoji makroekonomických ukazatelů doma i v zahraničí.

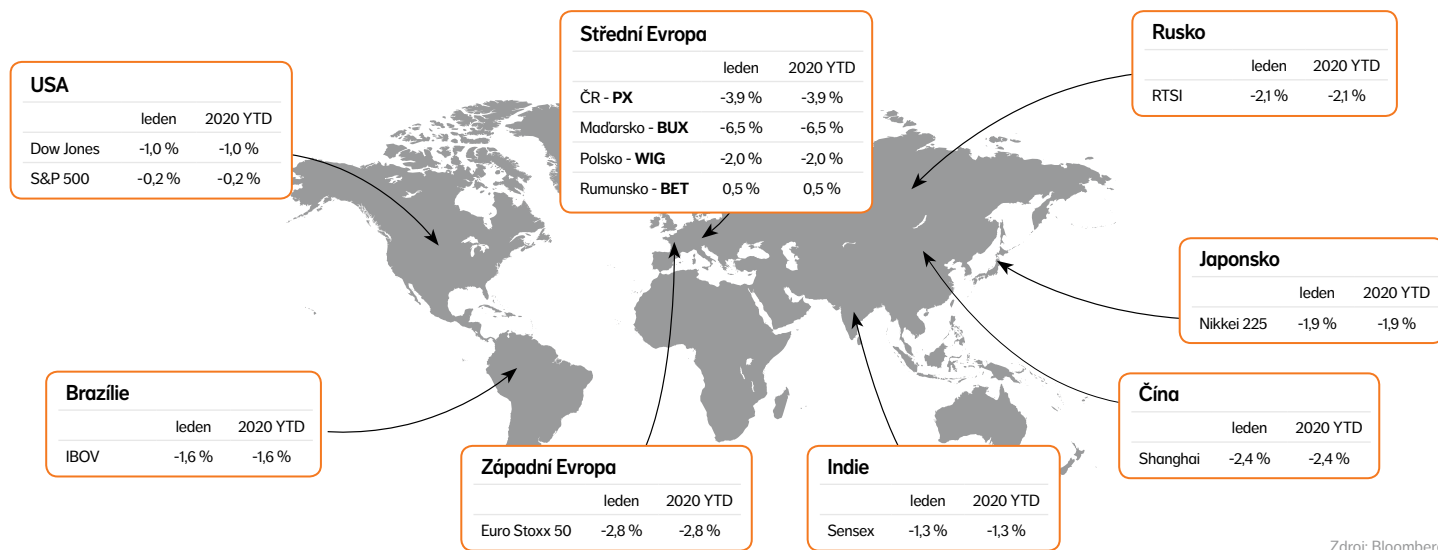
Jaké jsou dopady pro NN Fondy investující do českých státních dluhopisů?

Investiční nirvána českého fondu krátkodobých dluhopisů NN (L) International Czech Short Term Bond pokračuje. Zvýšení úrokových sazeb ČNB představuje pro fond steroidovou injekci zejména díky tomu, že fond investuje za vyšší sazby s nižším úrokovým rizikem. Krátkodobé finanční prostředky můžeme nyní ukládat za druhé nejvyšší sazby v Evropské unii. Vyšší sazby, a to o 0,25 %, má pouze Rumunsko.

Dlouhodobé české státní dluhopisy se stále obchodují s atraktivním výnosovým rozdílem. Rozdíl mezi výnosem českých a německých státních dluhopisů je na úrovni katastrofických let 2000–2001, 2008–2009 či 2011–2012. Ve skutečnosti se však od roku 2000, kdy české desetileté dluhopisy vznikly, české dluhopisy obchodovaly k německým levněji jen ve 3 % případů. Pokud máte pochyby o budoucím vývoji české ekonomiky nebo hledáte diverzifikační nástroj k akciovým investicím, pak je pro Vás český dluhopisový fond NN (L) International Czech Bond stále vhodným nástrojem, který na změny úrokových sazeb reaguje více než srovnatelné dluhopisové fondy.



Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK) ↑ +0,1 % | ↑ +0,1 % YTD

- Výnosy krátkodobých českých státních dluhopisů vzrostly.
- Průměrný výnos do splatnosti fondu vzrostl na 2,09 % s durací 0,7 roku.
- Většina portfolia (69 %) je zainvestována do krátkodobých českých státních dluhopisů, zbytek je rozdělen mezi bankovní depozita, dluhopisy bank a nadnárodních institucí a hotovost.
- Fond profituje z investic do krátkodobých státních dluhopisů s nižším rizikem a vyššími výnosy do splatnosti.

NN (L) International Czech Bond (CZK) ↑ +0,9 % | ↑ +0,9 % YTD

- Průměrná durace fondu zůstala 6,95 roku, průměrný výnos do splatnosti fondu klesl na 1,78 %.
- Inflace v prosinci meziročně vzrostla na 3,2 % a CZK výrazně posílila vůči EUR.
- Ve srovnání s konkurencí fond patří opět mezi nejlepší.
- Strategie fondu využívá neobvyklého tvaru výnosové křivky a investuje na „obou koncích“, tedy nejen do dlouhodobých ale také do krátkodobých dluhopisů, které nesou vyšší výnos do splatnosti.

NN (L) Internat. Central European Equity (CZK) ↓ -3,8 % | ↓ -3,8 % YTD

- Trhy v regionu zakončily leden negativně, taženy propadem globálních rozvíjejících se trhů v důsledku rozšíření koronaviru.
- Kladného zhodnocení dosáhl pouze rumunský akciový trh díky svému omezenému propojení s globálními trhy.
- Pokles fondu zbrzdily jak investice do rumunských akcií, tak snížení podílu polských akcií síťových odvětví (utilities).
- Ačkoliv považujeme vývoj v regionu střední a východní Evropy za pozitivní, díky aktuálnímu dění ohledně šíření koronaviru a jeho dopadům jsme velmi obezřetní. Preferujeme finanční (kromě Polska) a spotřebitelský sektor a rumunský trh obecně.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑ +0,1 % | ↑ +0,1 % YTD

- Lednový vývoj trhů byl velmi dynamický, počáteční oživení a růst vystřídal obavy z šíření epidemie koronaviru a útek investorů k bezpečnějším aktivům.
- Pozitivně ke zhodnocení fondu přispěly státní dluhopisy USA či Německa.
- Naopak negativně se na výkonnosti fondu podepsaly investice do dluhopisů s vysokými výnosy a částečně i některé akciové tituly.
- Na konci ledna jsme mírně snížili podíl akciové složky, nicméně náš střednědobý výhled na riziková aktiva je stále spíše pozitivní.

NN (L) Patrimonial Balanced European Sust. (CZK) ↑ +0,8 % | ↑ +0,8 % YTD

- I přes negativní náladu a propady na trzích byla výkonnost pozitivní.
- K pozitivnímu zhodnocení přispěl větší podíl bezpečnějších aktiv a pravděpodobně také nižší citlivost na oblast rozvíjejících se trhů.

- Evropský dluhopisový index zhodnotil 2,0 %, což přispělo ke zhodnocení fondu nejvíce. Ohledně dalšího vývoje zůstáváme obezřetní.
- Dlouhodobá investiční strategie zůstává nezměněna, věříme v pokračování ekonomického oživení po odeznění paniky spojené se šířením koronaviru.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑ +0,0 % | ↑ +0,0 % YTD

- Propad trhů způsobený panikou ohledně šíření koronaviru negativně ovlivnil výkonnost akciové složky fondu. Pokles zaznamenaly také rizikovější typy dluhopisů.
- Fond udržel kladnou výkonnost zejména díky kvalitním evropským dluhopisům.
- Nadále udržujeme pozitivní náhled na rizikovější aktiva, nicméně vzhledem k aktuální situaci jsme mírně snížili podíl akcií a navýšili investice do státních dluhopisů.

NN (L) Global High Dividend (CZK) ↓ -1,5 % | ↓ -1,5 % YTD

- Růst akciových trhů pokračoval i v lednu, ačkoliv pomalejším tempem.
- Růstové akcie překonávaly svojí výkonností hodnotové. Mezi sektory se nejvíce dařilo IT a síťovým odvětvím (utilities), nejhůře energiím a materiálům.
- Níže výkonnost fondu byla způsobena zejména zaměřením fondu na hodnotové akcie.
- Ačkoliv šíření virové epidemie zůstává rizikem pro čínský a potažmo globální růst, ostatní faktory (průmyslová výroba, trhy práce a obchodní důvěra) se vyvíjejí pozitivně.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 12. 2019 do 31. 1. 2020

Fond	leden	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	0,1 %	1,4 %	-0,6 %	0,1 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	0,9 %	3,8 %	-4,1 %	0,9 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	-3,8 %	0,7 %	23,8 %	-3,8 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	0,1 %	4,0 %	n/a	0,1 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	0,8 %	15,7 %	14,5 %	0,8 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	0,0 %	14,9 %	25,0 %	0,0 %
NN (L) Global High Dividend (X Cap CZK)	-1,5 %	16,6 %	23,5 %	-1,5 %

Data k 31. 1. 2020

Zdroj: NN Investment Partners

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. Investoři by si 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, nenese 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 důvodu výkyvů měnového kurzu. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz