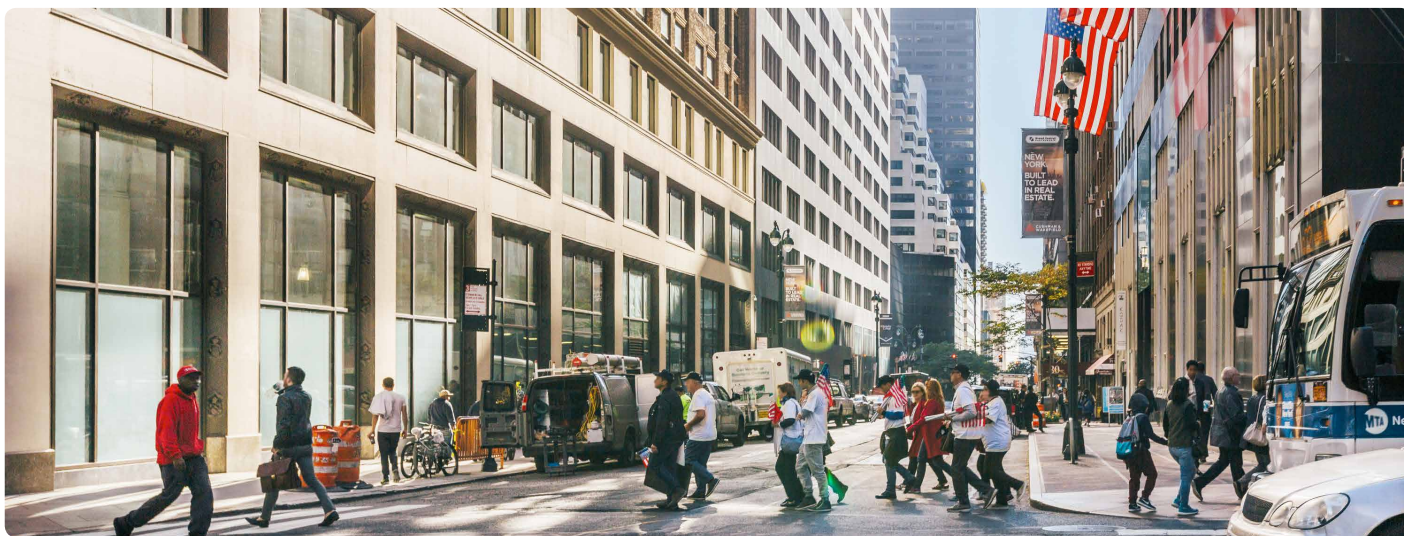


NN iMěsíčník



V obchodní válce mezi USA a Čínou přitahuje

- Napětí mezi USA a Čínou se zvýšilo, což může ohrozit křehký hospodářský růst.
- Makroekonomické prostředí zůstává příznivé díky uvolněné politice centrálních bank i čínským ekonomickým stimulům.
- Exportéři, výrobci i producenti kapitálových statků budou i nadále čelit nejistotě.
- USA stále trvají na vzájemné domluvě, Čína zůstává pragmatiká.
- V portfoliích jsme snížili váhu světových akcií, akcií rozvíjejících se trhů i lokálních dluhopisů.

Až donedávna se očekávalo, že USA s Čínou stihnou uzavřít obchodní dohodu ještě před létem. Ačkoliv tato varianta není plně vyloučena, je zcela jistě méně pravděpodobná, protože další kolo obchodních jednání v uplynulých dnech skončilo bez dohody. A právě obavy z obchodní války se staly zdrojem zvýšené nervozity na trzích.

S klesající pravděpodobností, že k dohodě opravdu dojde, roste naopak pravděpodobnost, že Čína posílí ekonomické stimuly. A zároveň klesá pravděpodobnost, že americká i evropská centrální banka ukončí režim uvolněné monetární politiky. V důsledku eskalace obchodního napětí mezi oběma zeměmi, a i díky faktu, že investoři drží stále velké pozice v akciích, jsme přistoupili k úpravě portfolií. Snížili jsme podíl investic ve světových akciích i v akciích rozvíjejících se trhů, stejně jako v lokálních dluhopisech.

Stačil jeden tweet

Prezident Trump oznámil zavedení nových cel v neděli 5. května, tedy zrovna v době, kdy světová ekonomika začala vykazovat první opatrné náznaky návratu k růstu. Povzbuzující data dorazila z Číny, přičemž šlo především o růst úvěrů, investice do realit a import. Ostatní asijské regiony a Evropa tak jednoznačně pozitivní nebyly, přestože ekonomická data vykazovala ve

srovnání s koncem roku 2018 zlepšení. Naděje na obnovený ekonomický růst vedly během dubna k výraznému růstu cen světových akcií.

Co to znamená?

Dohoda, která by měla být uzavřena do konce června, by znamenala pokles nejistoty zejména pro čínské exportéry, asijské výrobce a evropské producenty kapitálových statků, ale i ve světovém obchodě obecně. Přesto nemůžeme očekávat normalizaci obchodní vztahů a návrat globálního obchodu na úroveň před rokem 2018. Pokud dojde ke snížení nejistoty, dá se čekat, že světový obchod poroste tempem pár procent ročně, což by mohlo přispět k mírnému ekonomickému oživení v Asii i Evropě. Stále ještě existuje možnost, že k dohodě do konce června přeci jen dojde. Jako pravděpodobnější však vidíme scénář, v němž se obchodní jednání přesunou do druhé poloviny roku.

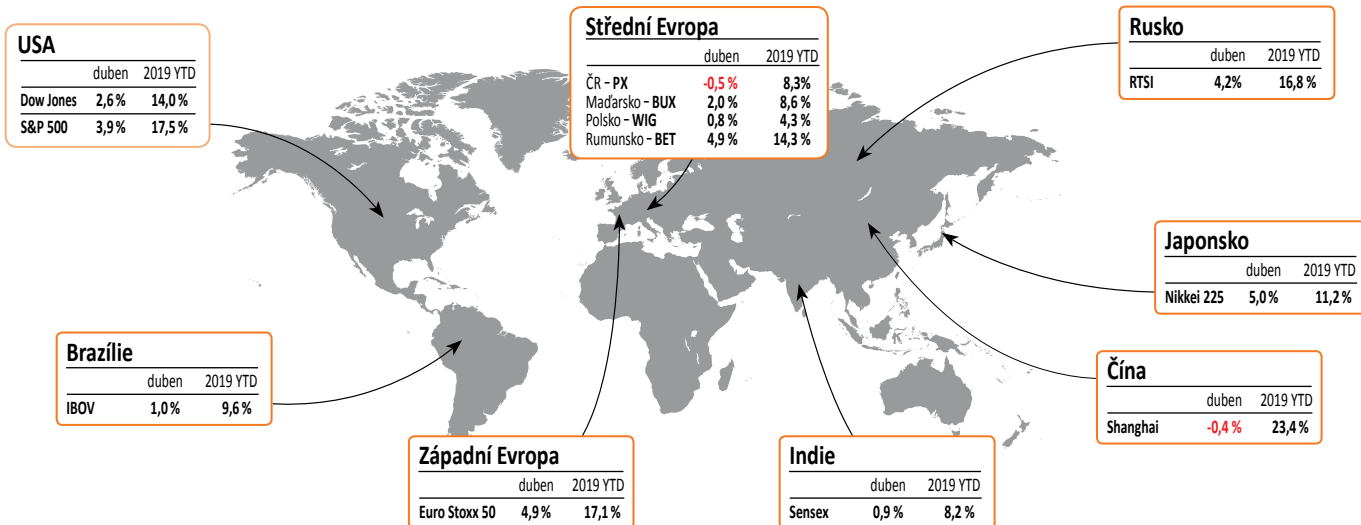
Obě strany mají dobré důvody k vzájemné dohodě

Zatímco USA se do jisté míry snaží o dohodu, na čínské straně vidíme velkou dávku pragmatismu. Prezident Trump uvedl, že dohoda je v nadcházejících týdnech možná. Ačkoliv by se zdálo, že ekonomika USA je v dobré kondici a že má tak Trump čas vyjednat lepší podmínky dohody, situace je složitější. Do prezidentských voleb zbývá méně než 18 měsíců a silná korekce na trzích by zvýšila pravděpodobnost ekonomické recese, která by USA zasáhla zrovna v momentě, kdy voliči budou odevzdávat své hlasy.

Na straně Číny je zřejmé, že chce zastavit pokles výroby, který komplikuje vládní cíl udržet tempo růstu domácí poptávky na rozumné úrovni. Obě strany mají tedy motivaci se dohodnout a pracovat na dosažení konsensu. Nevíme přesně, na kterých aspektech dohody se jednání zasekla, a proto musíme být připraveni na delší a volatilnější proces. A to je nyní i náš základní scénář.



Vývoj akciových trhů ve světě



Zdroj: Bloomberg

Komentář k vývoji NN Fondů

NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK)

Dříve NN (L) International Czech Money Market

- V dubnu si fond připsal 0,13 %, od začátku roku celkem 0,33 %.
- ČNB zvýšila základní úrokovou sazbu na 2 %, další zvyšování neočekáváme.
- Depozitní sazby peněžního trhu mírně vzrostly, zatímco výnosy krátkodobých dluhopisů klesly.
- Výnos do splatnosti byl na konci dubna 1,9 % při průměrné splatnosti dluhopisů v portfoliu 0,8 roku.

NN (L) International Czech Bond (CZK)

- V dubnu byla výkonnost fondu -0,15 %, od začátku roku 0,60 %.
- Výnosy dluhopisů v dubnu vzrostly.
- Roční míra inflace vzrostla na 3 %.
- ČNB přistoupila ke zvýšení základní úrokové sazby na 2 %, další zvyšování neočekáváme.

NN (L) International Central European Equity (CZK)

Dříve NN (L) International Czech Equity

- V dubnu fond zhodnotil o 1,26 %, od začátku roku již 6,64 %.
- Středoevropské trhy rostly, ale méně než trhy evropské nebo americké. Nejlépe si vedlo opět Rumunsko.
- Český bankovní sektor zaostával kvůli hrozbě zavedení sektorové daně.
- Případná eskalace obchodního konfliktu mezi USA a Čínou může na trhy vrátit nervozitu.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK)

- Dubnová výkonnost fondu byla 0,79 %, od začátku roku 3,27 %.
- Nejlépe se dařilo akciím, zejména těm evropským. Z regionálního hlediska stále preferujeme akcie rozvíjejících se trhů.
- Dobře si vedly cyklické akcie, nejvíce rostl finanční sektor.
- Výnosy státních dluhopisů mírně vzrostly, což mělo negativní dopad na realitní sektor.

NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (CZK)

- Fond si v dubnu připsal výnos ve výši 2,66 %, od začátku roku 10,99 %.
- Dařilo se zejména cyklickým akciím.
- Ekonomické prognózy se mírně zlepšují, pozitivní je také nízká inflace a uvolněná měnová politika.

- Růst světové ekonomiky by měl pokračovat podle nás i v druhém pololetí.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK)

- V dubnu si fond připsal 3,12 %, celkově již 13,93 % od začátku roku.
- Díky nízké inflaci, uvolněné měnové politice rostoucím ziskům a optimismu ohledně dalšího politického vývoje se dařilo se rizikovým aktivům.
- Pozitivní hospodářské výsledky amerických firem předčily očekávání, a to zejména v sektoru technologií.

NN (L) Global High Dividend (CZK)

- Fond v dubnu zhodnotil o 4,50 %, od začátku roku již 16,61 %.
- Akcie v průběhu dubna výrazně rostly, zejména ty evropské. Dobré výsledky vykázaly také americké akcie.
- Nejlépe se dařilo finančnímu sektoru.
- Výnosy státních dluhopisů mírně vzrostly.
- Prodlili jsme akcie společnosti Orange a přidali akcie společnosti Kyo-wa Exeo Corp, poskytovatele telekomunikační infrastruktury, který by měl v budoucnu těžit z rozvoje 5G sítě.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 3. do 30. 4. 2019

Fond	duben	1 rok	5 let	YTD 2019
NN (L) Inter. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	0,13 %	0,41 %	-1,83 %	0,33 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-0,15 %	-0,61 %	-1,29 %	0,60 %
NN (L) Inter. Central European Equity (P Cap CZK)	1,26 %	-1,32 %	24,75 %	6,64 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	0,79 %	1,12 %	n/a	3,27 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	2,66 %	2,97 %	12,35 %	10,99 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	3,12 %	7,90 %	36,03 %	13,93 %
NN (L) Global High Dividend (X Cap CZK)	4,50 %	9,59 %	35,05 %	16,61 %

Data k 30. 4. 2019

Zdroj dat: 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, a proto by si investoři měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, 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