

# NN iMěsíčník



## Přejde politická nejistota z USA přes Atlantik?

**Dvě nejdůležitější evropské politické události v poslední době se o žádné nepříjemné překvapení nepostaraly. Očekáváme, že zdrojem výkyvů a obav na trzích v roce 2018 se může stát spíše politika USA.**

Začátkem března se na evropské politické scéně odehrály dvě důležité události, které podle mnohých mohly po roce relativního klidu zamíchat kartami: italské volby a vnitrostranické referendum německých demokratů (SPD) o tom, zda si přejí velkou koalici. Dvě třetiny hlasujících členů SPD se vyslovily pro vytvoření další koalice s CDU/CSU, čímž zažehly případné obavy. Koaliční smlouva byla všemi stranami podepsána 11. března 2018. Dopad výsledku italských voleb na další směřování země zatím nelze jednoznačně interpretovat, vývoj je ale v souladu s našimi dřívějšími předpověďmi. Zdá se tedy, že zdrojem politické nestability se letos může stát spíše USA.

### Výsledkem italských voleb bude nejspíše nerozhodný parlament

Žádná ze stran nezískala ve volbách parlamentní většinu. Velmi pravděpodobně tedy výsledná vláda bude slabá a parlament nerozhodný, což pro Itálii rozhodně není dobrá zpráva, protože se nepodaří prosadit důležité reformy. Tento vývoj je však v souladu s očekáváním trhu a neměl by tak mít negativní vliv. Koaliční jednání, případně rozhodnutí o předčasných volbách, budou trvat měsíce. Hlavním tématem jednání už nebude členství v Evropské unii nebo euro, ale spíše budoucí podoba fiskální politiky a bankovní unie. Řada stran je pro větší fiskální uvolnění, což může být zdrojem neshod nejen s Evropskou komisí, ale i s jádrovými zeměmi eurozóny.

Silné volební výsledky populistických stran mohou krátkodobě vést k nejistotě na italských trzích, na širší evropské nebo dokonce globální trhy pravděpodobně nebudou mít vliv. Politickou nejistotu může částečně vyvážit současný pozitivní vývoj italské ekonomiky spolu se zjevným utlumením protiunijní rétoriky stejně jako opuštění myšlenek na referendum ohledně eura.

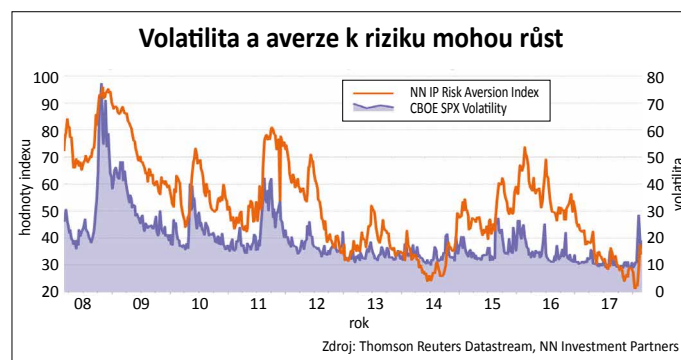
### Zdrojem politického rizika se spíše než Evropa může stát USA

Když prezident Donald Trump uvalil 10% clo na import hliníku a 25% clo na import oceli, překvapil analytiky, investory i část vlastního týmu. Největším překvapením však bylo jeho prohlášení, že se případné obchodní války nejen nebojí, ale že si je jistý, že ji USA vyhrají. Jak však všichni ostatní ví, obchodní války nemají vítěze, pouze poražené.

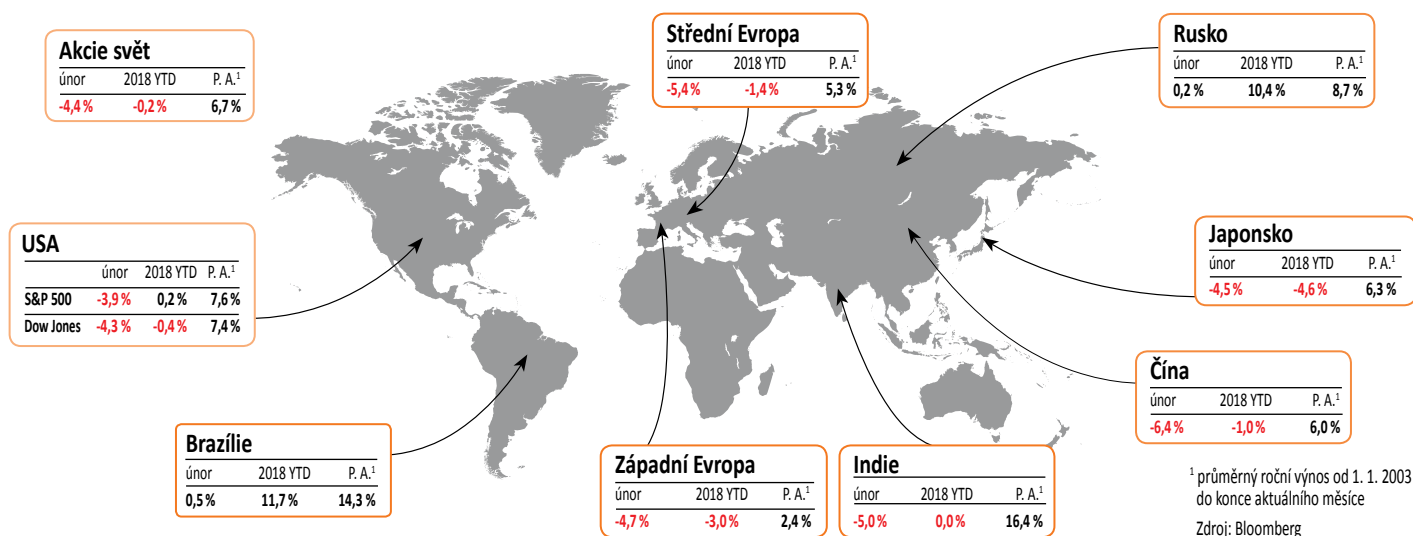
### Únorový mráz na akciových trzích

Únor může být pro akciové trhy počátkem další, nové éry. Skutečně se zdá, že korekce, která na jeho začátku proběhla, byla spíše technického rázu, než že by byla způsobená změnou fundamentálních ekonomických ukazatelů. Nemůžeme však ignorovat růst reálných výnosů dluhopisů, který je důsledkem chybně načasované americké expanzivní fiskální politiky, stejně jako jemnou změnou v rétorice centrální banky. A ačkoliv makroekonomické údaje o stavu ekonomiky nadále ukazují na silný růst, ukazatele ekonomického překvapení přinesly zklamání. Očekávaný vývoj růstu a inflace se tak lehce zhoršil. Volatilita se z extrémně nízkých hodnot vrací na normální úroveň, což je důležitá zpráva zejména pro investory, kteří jsou méně ochotni riskovat (viz graf níže).

*Pokračování na další straně*



# Vývoj akciových trhů ve světě



Pokračování z předchozí strany

## Makroekonomické ukazatele i výhled na ziskovost firem zůstávají stabilní

Náš fundamentální výhled zůstává díky příznivému makroekonomickému prostředí nadále příznivý. Spotřebitelé, firmy i vlády nadále napříč regiony podporují silný růst, díky čemuž je riziko recese v následujících 12 měsících velmi nízké. Z historie víme, že se celkový růst na akciových trzích změnil v pokles jen v období recese.

## Únor ve zkratce

- V únoru akciové trhy klesaly, pozitivní výkonnosti dosáhly jen akciové indexy Brazílie (+0,5 %) a Ruska (+0,2 %)
- Pražská burza (Index PX) klesla o -0,9 %
- Volatilita (index VIX) vzrostl na 46,6 %
- CZK oslabil vůči EUR o 0,5 % a vůči USD o 2,4 %

## Poptávka po nových úvěrech ve střední Evropě podpoří růst bankovního sektoru



**Igor Müller**  
portfolio manažer  
fondu NN (L)  
International  
Czech Equity

Mírný růst cen a s tím spojená inflace povede k postupnému zvyšování úrokových sazeb. V České republice a v Rumunsku jsme již tento krok ze stran centrálních bank zaznamenali.

Nejde ale přitom o razantní zvyšování. Neobáváme se, že by se vlivem dražšího půjčování měl nějak výrazně zpomalit hospodářský růst. Naopak. Mírné zvýšení sazeb znamená vyšší úrokovou marži a tedy i zisk u bank, které tvoří významnou část našeho portfolia. Bankám bude pomáhat především poptávka po nových úvěrech. A to nejen po spotřebitelských, ale také po firemních a po úvěrech na bydlení. Jistota

zaměstnání a rostoucí platy jednoznačně napomáhají našemu odhodlání vzít si hypotéku. Tady má CEE region hodně co dohánět, protože penetrace hypoték je v průměru na jedné třetině průměru západní Evropy. Hlad po vlastním bydlení zde tak určitě je.

Více informací o kompletní nabídce NN Fondů včetně výše uvedeného fondu naleznete na [www.nnfondy.cz](http://www.nnfondy.cz).

## Nejlepší NN Fondy za únor

Kumulativní výkonnost fondů k 28. 2. 2018

Fond	1 měsíc	3 roky	5 let	YTD 2018
NN (L) Euromix Bond P Cap (EUR)	0,16 %	-2,23 %	2,09 %	-0,56 %
NN (L) International Czech Bond P Cap (CZK)	0,08 %	-6,87 %	0,31 %	-1,10 %
NN (L) Intern. Czech Money Market P Cap (CZK)	0,05 %	-1,99 %	-2,77 %	-0,06 %
NN (L) International Slovak Bond P Cap (EUR)	-0,13 %	-0,86 %	15,02 %	-1,02 %
NN (L) Information Technology P Cap (USD)	-0,16 %	53,55 %	110,80 %	5,51 %
NN (L) Euro Fixed Income P Cap (EUR)	-0,18 %	-0,56 %	15,56 %	-0,39 %
NN (L) Emerging Europe Equity X Cap (EUR)	-0,74 %	23,94 %	7,05 %	4,98 %
NN (L) First Class Yield Opportunities P Cap (EUR)	-0,92 %	4,51 %	n/a	-0,26 %
NN (L) First Class Yield Opportunities X Cap (CZK)	-0,96 %	1,11 %	n/a	-0,40 %
NN (L) Global High Yield P Cap (EUR)	-1,12 %	7,98 %	15,64 %	-0,70 %

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 důvodů výkyvů měnového kurzu. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na [www.nnfondy.cz](http://www.nnfondy.cz)