

NN iMěsíčník



Investiční výhled na rok 2020

Výzvy, kterým čelí světová ekonomika, se v průběhu roku 2019 prohloubily. Investoři nechtěli příliš riskovat, což stlačilo výnosy dluhopisů většiny vyspělých zemí do negativního teritoria. Centrální banky jsou čím dál méně schopny kontrolovat inflační očekávání. Důvěra investorů se však v posledním době zlepšila v důsledku snížení politických rizik. Je třeba podotknout, že hrozba brexitu bez dohody se snížila, přesto zůstává viset nad evropskými trhy, a americko-čínská jednání zůstávají nadále špatně čitelná.

Ekonomika na rozcestí

V roce 2020 se světová ekonomika vydá po jedné ze dvou možných cest. Na jedné z nich finanční trhy čelí politické nejistotě a nadměrné spoléhání se na měnovou politiku tlačí výnosy i inflační očekávání ještě níže, díky čemuž ekonomika nadále stagnuje. Druhá cesta je dlážděná fiskálními stimuly, které zvýší důvěru firem i spotřebitelů, což by mělo podpořit růst ekonomiky.

Politická rizika na této cestě poklesnou, když USA a Čína uzavřou obchodní dohodu a situace kolem brexitu se stabilizuje. Pokud se světová ekonomika vydá touto cestou, mohl by rok 2020 být příznivý pro riziková aktiva.

Valentijn van Nieuwenhuijzen, investiční ředitel NN Investment Partners, dodává: „Bez ohledu na to, jak vše nakonec dopadne,

bude rok 2020 bezpochyby přinášet další výzvy. Rád bych vyzval investory, aby byli připraveni reagovat a využili příležitostí, které se budou v průběhu roku objevovat.“

Rozvíjejícím se trhům svědčí uvolněná měnová politika

Uvolněná měnová politika rozvíjejícím se trhům svědčí, proto očekáváme jejich mírný růst. Ve většině tzv. frontier markets bude růst HDP v následujících 5 letech dokonce zrychlovat. Zdejší centrální banky mají navíc větší prostor reagovat na tržní vývoj, což má pozitivní vliv zejména na dluhopisy rozvíjejících se zemí.

Naopak negativně působí na rozvíjející se trhy protekcionistická opatření. Dá se očekávat, že nejistota spojená s obchodními válkami bude přetrvávat až do listopadových voleb v USA. Prostor pro zavedení fiskálních stimulů je zde limitovaný, ledaže by došlo k eskalaci americko-čínské obchodní války, kdy by byla Čína nucena podpořit domácí ekonomiku vyššími vládními výdaji a investicemi.

Česká ekonomika ve slušné kondici

Středoevropské ekonomiky, včetně té české, již čtvrtým rokem rostly, přičemž tento růst byl tažen zejména finančním a spotřebitelským sektorem. Nezaměstnanost stále dosahuje rekordně nízkých hodnot a míra inflace se v důsledku růstu regulovaných cen a potravin pohybovala poblíž horních hodnot tolerančního pásma České národní banky (ČNB).



ČNB nakonec zvýšila sazby jenom jednou, což spolu s poklesem dlouhodobých úrokových měr (z velké míry taženým vývojem v zahraničí) vedlo k vysoké výkonnosti českých dluhopisů.

Středoevropské akcie nabízejí jedny z nejvyšších dividendových výnosů na světě

Některé ekonomické ukazatele i významní ekonomové naznačují, že by světový hospodářský růst v příštím roce neměl být tak silný. Základní příčinou je dlouhotrvající obchodní válka mezi Čínou a USA, která již způsobila ochlazení ekonomické aktivity v některých sektorech, což není pro akciové trhy dobré znamení. Trhy by však mělo podpořit prostředí nízkých úrokových sazeb, které bude podle nás přetrvávat i nadále.

Přikláníme se k názoru, že dojde ke zpomalení hospodářského růstu, nikoliv však k recesi. Pozornosti investorů by neměly

uniknout firmy středoevropského regionu. Česká, maďarská a rumunská burza totiž nabízejí jedny z nejvyšších dividendových výnosů na světě. Proto věříme, že středoevropské akciové strategie budou relativně překonávat trhy, kde dominují firmy s prudce rostoucími tržbami, ale s minimálními zisky, v mnoha případech i hlubokými ztrátami (např. technologické akcie).

Nadějné vyhlídky pro společensky odpovědné investice

Společensky odpovědné investice vidíme v roce 2020 velmi pozitivně. Nejenže prospívají společnosti jako celku, ale také vykazují lepší poměr rizika k výnosu. Dluhopisové i akciové strategie představují způsob, jak investovat do inovativních firem, které se dokáží vypořádat s řadou environmentálních i sociálních rizik včetně možných změn, které představuje změna klimatu.

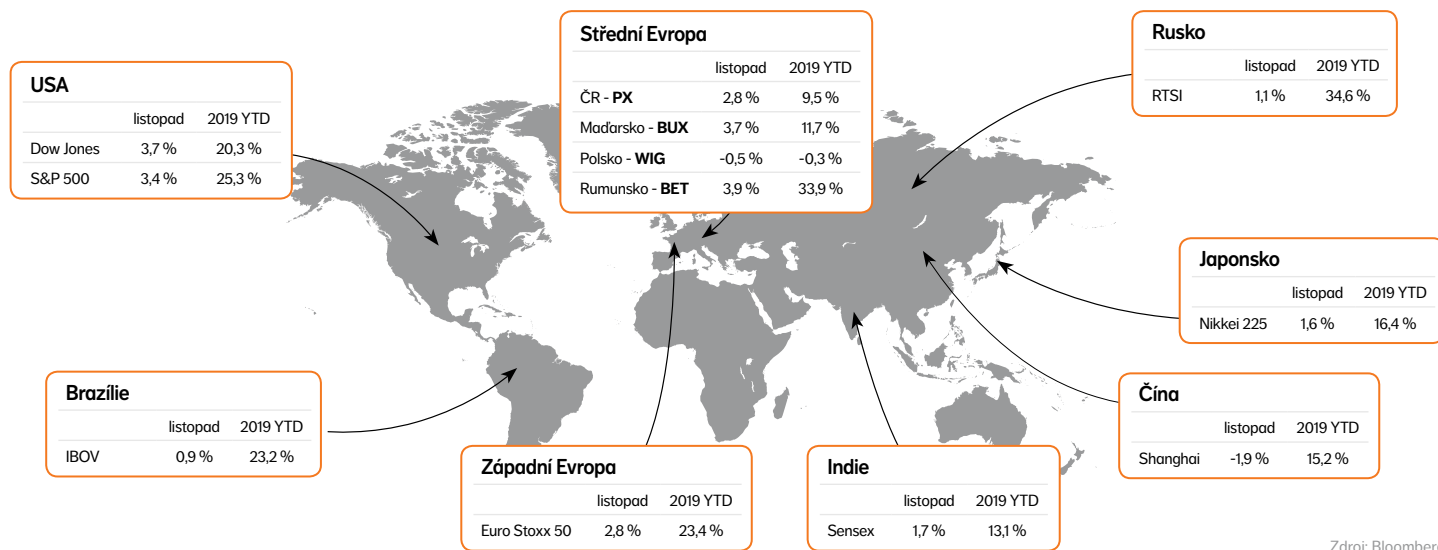
Dluhopisy

- Samotný pokles politického napětí k růstu výnosů dluhopisů stačit nebude. Klíčová bude **proaktivní politika centrálních bank**, které mají v tuto chvíli omezený manévrovací prostor.
- Nejúčinnějšími opatřeními se zdají být **fiskální stimuly**.
- Mezi dluhopisy s vysokým výnosem preferujeme likvidní **dluhopisy zavedených společností**.
- V případě firemních dluhopisů investičního stupně upřednostňujeme **necyklické sektory**.
- **Dluhopisům rozvíjejících se zemí se bude dařit relativně lépe** než dluhopisům zemí rozvinutých.
- **Krátkodobé úrokové sazby českých dluhopisů** jsou srovnatelné s výnosy dluhopisů dlouhodobých při daleko nižším úrokovém riziku.

Akcie

- **Zpomalující hospodářský růst** si vybere svou daň v podobě nižších firemních zisků.
- Potenciál vidíme v **zavedení fiskálních stimulů**, které by vytvořily **prostor pro snížení rizikových premií**. To by obrátilo pozornost investorů od růstových k hodnotovým akciím a od USA zejména k Evropě a Japonsku.
- Z regionálního hlediska zůstáváme **převáženi v evropských akciích**, kde preferujeme **cyklické sektory**.
- V rámci odpovědných investic se zaměřujeme na stavbu infrastruktury pro obnovitelné zdroje energie, udržitelné zemědělství a poskytovatele zdravotní péče.
- **Středoevropské akciové strategie** by měly relativně překonávat trhy, kde dominují firmy s prudce rostoucími tržbami, ale s minimálními zisky, v mnoha případech i hlubokými ztrátami.

Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK) ↓ -0,1 % | ↑ +1,2 % YTD

- Výnosy peněžního trhu byly stabilní, naopak výnosy českých krátkodobých státních dluhopisů vzrostly.
- Průměrný výnos do splatnosti fondu vzrostl na 1,85 %, durace se snížila na 0,87 roku (nižší durace = nižší citlivost na změnu úrokových sazeb).
- Fond investoval téměř 70 % portfolia do krátkodobých českých státních dluhopisů, 20 % do bankovních vkladů a zbylých 10 % do bankovních dluhopisů a hotovosti.
- I přes horší měsíční výkonnost věříme tomuto nastavení do budoucna.

NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓ -0,6 % | ↑ +5,0 % YTD

- Základní sazba ČNB zůstala 2 %, inflace stagnovala na úrovni 2,7 % a růst HDP v meziročním srovnání klesl na 2,5 %.
- Portfolio má nejdelší duraci na trhu (přes 7 let) s průměrným výnosem do splatnosti 1,68 %.
- Ačkoliv v listopadu fond za konkurenci mírně ztrácel, podle výkonnosti od začátku roku je díky své strategii stále v čele.
- Pokud ČNB sníží základní sazbu, fond by z této situace měl díky svému nastavení výrazně profitovat.

NN (L) International Central European Equity (CZK) ↑ +0,4 % | ↑ +7,2 % YTD

- Středoevropské trhy rostly zejména díky finančnímu a spotřebitelskému sektoru.
- Výjimkou byl polský trh, který se stále potýká s tlakem na bankovní sektor.
- Nejlepší výsledky měl rumunský trh podporovaný pro-tržním směřováním vlády.
- Výkonnost fondu ovlivnilo slabší zhodnocení hlavních akciových titulů v portfoliu.
- Strategie fondu se nemění. Vnímáme geopolitická rizika (brexit, obchodní války), ale věříme silným makroekonomickým údajům regionu.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑ +0,9 % | ↑ +5,3 % YTD

- Pozitivně k výkonnosti přispěly hlavně akcie v portfoliu fondu. Dařilo se zejména americkým akciím, sektoru IT a zdravotnictví.
- Výkonnost fondu naopak brzdily výnosy nízkorizikových dluhopisů.
- Vzhledem k vývoji na trzích udržujeme ve fondu maximální podíl rizikovějších investic v portfoliu (34 % akcií, 15 % rizikovějších dluhopisů a zbytek ve zlatě a nemovitostních investicích).
- Ohledně dalšího vývoje trhů jsme spíše pozitivní a přikláníme se ke scénáři ekonomické stabilizace.

NN (L) Patrimonial Balanced European Sustain. (CZK) ↑ +1,5 % | ↑ +17,7 % YTD

- Pozitivně ke zhodnocení přispěly akcie, naopak dluhopisová složka měla spíše negativní vliv na výkonnost fondu.

- Vzhledem k zaměření na evropské tituly fond se nemohl svést na růstu amerických akcií.
- S ohledem na aktuální uklidnění geopolitických rizik udržujeme spíše neutrální nastavení portfolia (50 % akcie, 50 % dluhopisy)

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑ +2,6 % | ↑ +20,6 % YTD

- Zhodnocení fondu bylo taženo akciovou složkou, výborně se dařilo zejména fondům se strategií odpovědného (sustainable) investování.
- Negativní vliv na výkonnost fondu měla dluhopisová složka, což bylo způsobeno růstem výnosů (a poklesem cen).
- Nyní udržujeme neutrální nastavení s tím, že jsme snížili podíl amerických státních dluhopisů a mírně navýšili akciovou složku.

NN (L) Global High Dividend (CZK) ↑ +3,1 % | ↑ +23,3 % YTD

- Akciové trhy v listopadu rostly, podpořeny příznivějším vývojem geopolitických událostí.
- Růstové strategie překonávaly hodnotové.
- K pozitivní výkonnosti fondu nejvíce přispěly akcie ze sektorů IT a zdravotnictví, nedařilo se naopak utilitám a nemovitostním akciím.
- Věříme v další růst, ale jsme opatrní vzhledem k nejistému vývoji brexitu a obchodních válek.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 10. do 30. 11. 2019

Fond	listopad	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	-0,1 %	1,2 %	-0,8 %	1,2 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-0,6 %	5,5 %	-1,9 %	5,0 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	0,4 %	0,5 %	21,8 %	7,2 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	0,9 %	3,2 %	n/a	5,3 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	1,5 %	13,7 %	16,2 %	17,7 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	2,6 %	12,1 %	30,0 %	20,6 %
NN (L) Global High Dividend (X Cap CZK)	3,1 %	12,8 %	28,2 %	23,3 %

Data k 30. 11. 2019

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, 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 zmínovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz