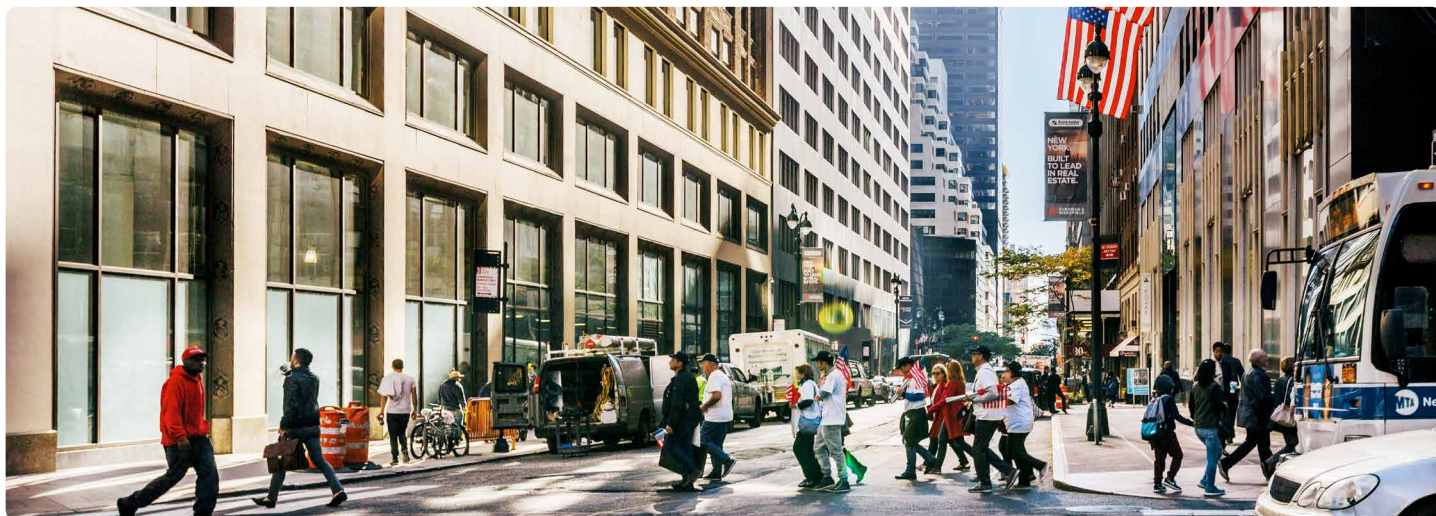


NN iMěsíčník



Centrální banky: štěstí přeje připraveným

- Nyní, víc než kdy jindy, musí centrální banky předjímat vývoj a získat tak kontrolu nad očekáváními trhu.
- Americká centrální banka (Fed) snížila poprvé po více než 10 letech úrokové sazby, aby podpořila slábnoucí ekonomický růst.
- Japonské centrální bance (BoJ) i Evropské centrální bance (ECB) hrozí, že spadnou do pasti na likviditu, ve které nástroje monetární politiky přestávají fungovat.

Ekonomický výhled se lehce zhoršil a inflace nedosahuje očekávaných hodnot. Evropská centrální banka dala proto najevo, že je připravena uvolnit monetární politiku. Naproti tomu americký Fed se k reálnému kroku již odhodlal, když poprvé po více než deseti letech snížil úrokovou sazbu, aby podpořil ekonomiku a předešel jejímu poklesu.

Úkol udržet ekonomický růst ležel v posledních 30 letech vždy převážně na bedrech centrálních bank, nyní je však jejich situace mnohem složitější než před rokem 2008.

V roce 2008 nastal pro centrální banky zlom

Až do roku 2008 dělaly centrální banky svoji práci dobře. Jasně komunikovaly svoji strategii, měly kontrolu nad výnosy státních dluhopisů a byly schopné udržet inflaci ve stanoveném pásmu. Od finanční krize v roce 2008 musely centrální banky začít dobře předjímat další vývoj, aby dokázaly minimalizovat rizika a zároveň měly pod kontrolou vývoj inflace. V prostředí nízkých úrokových sazeb je však stále těžší zmírňovat následky obchodních válek, politické nejistoty či klesající důvěry firem.

Otázkou je, zda centrální banky nyní vůbec mohou úspěšně ovlivňovat očekávání trhu. A když nedokáží ovlivňovat očekávání prostřednictvím úrokových sazeb, budou muset hledat další nástroje, jak působit na výnosy státních dluhopisů. Aby si uchovaly potřebnou míru kontroly, začaly poskytovat podrobné komentáře a výhledy k dalším krokům. Vsadily také na kvantitativní uvolňování, které jim umožnilo výnosy snížit.

Důvěru lze snadno ztratit, hůře se však získává zpět

Zatímco Fed dokázal s tímto předvídatým přístupem uspět a prostřednictvím soustavné agresivní snahy tlačil nominální výnosy pod jejich rovnovážnou úroveň a tím udržel inflaci na rozumné úrovni, ECB i BoJ nedokázaly tento přístup následovat. BoJ po roce 2000 signalizovala, že její monetární politika ztratila schopnost ovlivňovat inflaci, v případě Japonska deflací. Od té doby se marně snaží získat důvěru zpět. Evropská centrální banka se nachází někde uprostřed.

V případě, že centrální banky ztratí kontrolu nad účinky monetární politiky, dostane se ekonomika do pasti na likviditu. Jde o situaci, kdy výnosy vládních dluhopisů už nemají kam klesat a centrální banky nemají možnost, ovlivňovat jejich monetární politiku. A pokud se přesto pokusí výnosy snížit, soukromý sektor bude pochybovat, zda tyto kroky skutečně dokáží nastartovat ekonomický růst.

Spontánnost ekonomického cyklu

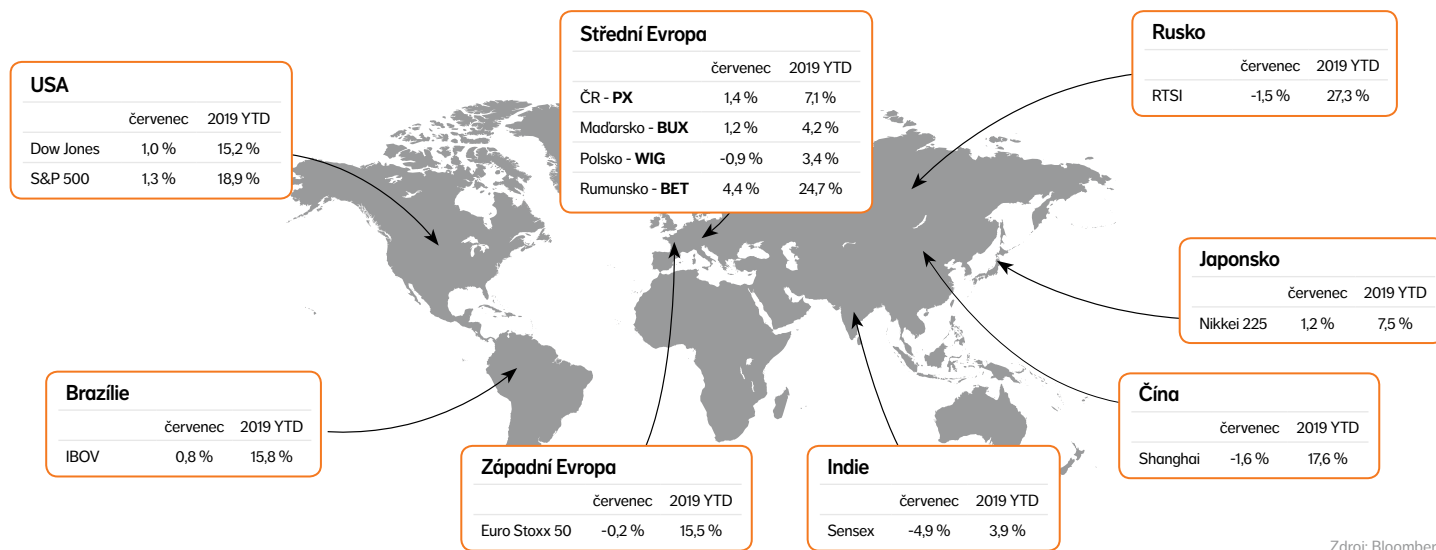
Už Keynes v roce 1930 uváděl, že ekonomický cyklus je řízen primárně spontánním chováním ekonomických subjektů, tedy firem a domácností, které podnikají nebo žijí v prostředí nepředvídatelné nejistoty. V případě pesimistických očekávání nebudou firmy investovat, přestože pro tento pesimismus nemají racionální důvod. Výsledkem bude další pokles.

Tato teorie může vysvětlovat také současný stav ekonomiky. Zatímco uvolnění monetární politiky v roce 2017 vyústilo v prudký nárůst investic, podpůrné kroky centrálních bank v letošním roce nezastavily pokračující pokles důvěry firem.

Co bude dál?

Zatímco Fed má pod kontrolou budoucí očekávání, i když v menší míře než v minulosti, BoJ i ECB se nachází mnohem blíže pasti na likviditu. Soukromý sektor v těchto regionech stále očekává, že výnosy státních dluhopisů budou nízké. Pokud by jim fiskální politika dokázala pomoci toto očekávání zvednout, mohlo by to pomoci.

Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

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

Dříve NN (L) International Czech Money Market

- V červenci si fond připsal 0,4 %, od začátku roku už celkem 1,1 %.
- Česká národní banka (ČNB) ponechala úrokovou sazbu beze změny.
- Depozitní sazby peněžního trhu i výnosy krátkodobých dluhopisů klesly.
- Výnos do splatnosti byl na konci července 1,75 % při průměrné duraci 1,1 roku.

NN (L) International Czech Bond (CZK)

- V červenci byla výkonnost fondu 1,5 %, od začátku roku 5,2 %.
- Fondu se nadále daří přinášet vyšší výnos než srovnávací index.
- Ceny dluhopisů rostly a jejich výnosy opět klesaly.
- Průměrná splatnost dluhopisů v portfoliu ke konci července činila 6,99 roku.

NN (L) International Central European Equity (CZK)

Dříve NN (L) International Czech Equity

- V červenci si fond připsal 1,3 %, výkonnost od začátku roku je 7,0 %.
- Trhům ve střední Evropě se dařilo s výjimkou Polska.
- Ekonomický růst je tažen silnou spotřebou domácností i firem.
- V exportně orientovaných ekonomikách jako je Česká republika a Maďarsko mírně klesla hodnota Indexu nákupních manažerů.
- Věříme zejména bankovnímu sektoru, především díky růstu čistých úrokových marží a stále rostoucímu objemu úvěrů.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK)

- Červencová výkonnost fondu byla 1,1 %, od začátku roku 3,9 %.
- Všem třídám aktiv se dařilo.
- Americká centrální banka snížila po deseti letech úrokovou sazbu.
- Prezident Evropské centrální banky Draghi připustil, že může dojít k uvolnění měnové politiky v nadcházejících měsících.
- Ekonomický vývoj se mezi jednotlivými regiony liší. Německo vykazuje slabší data, USA se naopak relativně daří.
- Začala výsledková sezóna. Americkým firmám se daří překonávat očekávání, výsledky evropských společností jsou smíšené.

NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (CZK)

- Fond v červenci připsal 1,5 %, od začátku roku dosahuje jeho výkonnost 14,3 %.
- Dařilo se všem typům aktiv.
- Výnos německých státních dluhopisů klesl na historická minima.
- Inflace v Eurozóně zůstává pod hranici 1 %.
- Rostoucí napětí mezi USA a Čínou nás přimělo snížit objem rizikových aktiv v portfoliu.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK)

- V červenci fond připsal 2,4 %, od začátku roku si připsal celkem 16,3 %.
- USA se ve srovnání s ostatními regiony dařilo lépe. Evropa zaostávala zejména kvůli rostoucímu riziku tvrdého Brexitu po zvolení Borise Johnsona premiérem.
- Americká centrální banka upozornila na nižší růst světové ekonomiky a snížila úrokovou sazbu.
- Jediným sektorem, který zaznamenal v červenci ztráty, byla energetika.

NN (L) Global High Dividend (CZK)

- V červenci byla výkonnost fondu 2,1 %, od začátku roku 16,2 %.
- Akciím se opět dařilo, index MSCI World si od začátku roku připsal 20,7 %.
- Cyklickým sektorům se stále nedaří, především díky smíšeným údajům o ekonomickém vývoji.
- USA uvalí od 1. září 10% clo na čínské zboží v hodnotě 200 mld. USD a lze očekávat, že Čína zvolí reciproční opatření.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 30. 6. do 31. 7. 2019

Fond	červenec	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	0,4 %	1,2 %	-1,0 %	1,1 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	1,5 %	6,3 %	1,6 %	5,2 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	1,3 %	0,2 %	26,7 %	7,0 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	1,1 %	0,5 %	n/a	3,9 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	1,5 %	4,2 %	15,8 %	14,3 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	2,4 %	5,2 %	33,7 %	16,3 %
NN (L) Global High Dividend (X Cap CZK)	2,1 %	4,5 %	28,7 %	16,2 %

Data k 31. 7. 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 zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz