

NN iMěsíčník



Komentář k vývoji středoevropských trhů

Pandemie koronaviru postihla snad každou zemi na naší planetě. Propad ekonomiky v prvním a druhém čtvrtletí minulého roku připomínal katastrofu poslední finanční krize v letech 2008 a 2009. Globální akciové trhy zaznamenaly obrovský propad, ale také velmi rychlé oživení. Za prudký odraz ode dna vděčí finanční trhy především bezprecedentní reakci centrálních bank a masivní podpoře vlád. Do nového roku vstupuje svět, hlavně ten ekonomický, s obrovskou nadějí, že pandemií vyřeší vakcína a lidé se budou moci bez jakýchkoliv omezení vrátit k normálnímu životu. Bude tomu skutečně tak? Co všechno je ještě před námi? A mají středoevropské trhy ještě co nabídnout?

Návrat k normálu nabízí příležitost vydělků ve středoevropském regionu

Silný růst středoevropských ekonomik, který se zdál být již pátým rokem neohrožitelný, byl pandemií náhle zastaven. Dělo se tak hlavně na konci prvního čtvrtletí 2020, kdy státy bývalého socialistického bloku přistoupily k velmi tvrdým protiepidemickým opatřením. Ta paralyzovala téměř všechny ekonomické aktivity. Oživení ale přišlo záhy spolu s letním uvolňováním, optimismem obyvatel a velmi nízkými počty nakažených.

Ideální situace však netrvala dlouho a pandemie se ve velké síle vrátila na podzim. Vlády sice postupně zavíraly obchody a služby, ale celkový ekonomický propad byl již menší. Tentokrát totiž zůstala otevřena většina výrobních podniků,

hlavně těch, které se zaměřují na export. Takové firmy jsou pro mnohé státy v regionu hnacím motorem ekonomik. Smutná bilance v počtu mrtvých ale vyostřila napětí ve společnosti.

Centrální banky v hlavní roli

Záhy po vypuknutí pandemie a po vzoru centrálních bank na celém světě snížila Česká národní banka (ČNB) krátkodobé úrokové sazby na 0,25 %. Uvolněná monetární politika pomohla zejména růstu hypoték a cen nemovitostí.

Přes podstatné globální zhoršení epidemiologické situace však na konci roku trhy ovládl optimismus díky schválení vakcíny. Výnos českých desetiletých státních dluhopisů do splatnosti tak vzrostl z 0,86 % na konci září na 1,33 % na konci prosince, zatímco výnos dvouletých státních dluhopisů vzrostl z 0,06 % na 0,14 %.

Trhy přestaly kalkulovat s dalším snižováním českých úrokových sazeb a nyní počítají s jedním až dvěma zvýšeními v roce 2021. V důsledku poklesu dluhopisových cen tak byl výkon krátkodobých i dlouhodobých dluhopisových fondů v posledním čtvrtletí záporný, což snížilo poměrně vysokou výkonnost od začátku roku.

Domníváme se však, že optimismus okolo rychlého oživení české ekonomiky je přehnaný a tempo růstu sazeb bude daleko nižší, než trh očekává. Proto i nadále udržujeme vyšší dluhopisovou duraci v porovnání s benchmarkem. Průměrná

durace portfolia k 31. prosinci 2020 tak byla 6,89 roku při průměrném výnosu do splatnosti 1,16 % u českého dluhopisového fondu **NN (L) International Czech Bond** a 2,42 roku při průměrném výnosu do splatnosti 0,50 % u českého fondu krátkodobých dluhopisů **NN (L) International Czech Short Term Bond**.

Rotace na akciových trzích – návrat k tradičním sektorům

Poslední čtvrtletí roku 2020 bylo pro akcie velmi příznivé, zejména pak pro akciové trhy střední a východní Evropy. Podobný trend by měl přetrvávat i v první polovině letošního roku.

Akcie regionu zatím stále ještě výrazně zaostávají za akciami světovými, ještě více za americkými a akciami rozvíjejících se trhů, kde dominuje Čína. Číně se díky přísným opatřením podařilo udržet pandemii na uzdě a zabránit jejímu rozsáhlejšímu šíření. To umožnilo většině firem pracovat bez významnějších omezení a hospodářský růst „made in China“ mohl pokračovat.

Podobně se dařilo i technologickým firmám v USA, které dnes představují deset největších společností světa. Technologické firmy byly hlavními hybateli prudkého růstu cen akcií v USA. Valuace se sice dostaly již nad historická maxima, ale optimismus přetrvává i nadále, protože pandemie přinesla rychlejší přesun ekonomického života do online světa, čímž došlo ke zvýšení zisků technologických gigantů.

Ve stínu technologických firem tak zaostala tradiční odvětví jako jsou banky, energetické nebo výrobní podniky – tedy tradiční akciové tituly dostupné ve středoevropském regionu. Akcie těchto sektorů zůstaly hluboce pod úrovní ze začátku roku 2020, jelikož riziko dopadu tzv. lockdownů nebylo, a ještě stále není, známo.

Optimistická nálada plynoucí z průlomu ve vývoji vakcíny však znovu obrátila pozornost investorů k tradičním hodnotovým odvětvím. Pokud se podaří rychle proočkovat nejhroženější části populace, mohou vlády rychle otevřít ekonomiky a návrat k normálu bude možný.

Výhled na letošní rok

Přestože očekáváme, že sektoru služeb, cestovního ruchu a osobní dopravy potrvá návrat k normálu i více let, celková ekonomika by měla naběhnout poměrně rychle – podobně jako v létě 2020 při uvolnění po odeznění první vlny pandemie.

Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že přílišný optimismus podle nás není úplně na místě. Negativní důsledky dlouhotrvajících lockdownů by mohly mít neblahý dopad na dlouhodobou nezaměstnanost. Očekáváme také, že obrovský deficit ve státních rozpočtech bude muset být vykompenzován postupným zvyšováním daní. Ty budou zavedeny pravděpodobně až v roce 2022.

Prozatím nelze ignorovat fakt, že akcie poskytují v prostředí nízkých úrokových sazeb nejlepší potenciál výnosu. Některé sektory a regiony (např. střední Evropa) navíc stále nabízejí zajímavé příležitosti i z hlediska valuací a očekávaných dividend. Dividendy by měly být vyšší právě u bank, jelikož distribuce dividend ze zisků v roce 2019 byla odložena na doporučení Evropské centrální banky do roku 2021.

Je nutné mít na paměti přetrvávající masivní podporu fiskální a monetární politiky. Nízké úrokové sazby a nejrůznější podpůrné programy vlád znamenají ideální mix pro rychlý ekonomický start.

Důležitým faktorem ekonomického vývoje v letošním roce bude vývoj nezaměstnanosti. Pokud nedojde k prudkému nárůstu nezaměstnaných a část lidí, kteří přišli o práci v sektoru služeb, najde uplatnění jinde, má středoevropský region silné předpoklady k ekonomickému růstu.

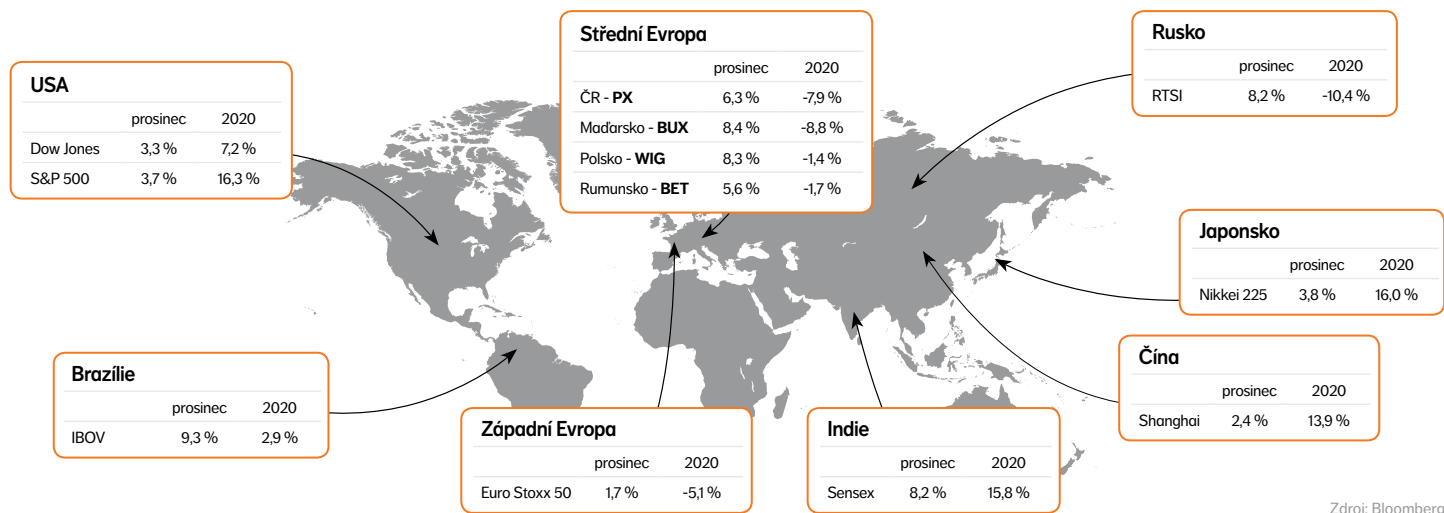
Igor Müller
Portfolio manažer
Středoevropské akcie



Michal Špaček, CFA, CIPM
Portfolio manažer
Středoevropské dluhopisy



Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK) ↓-0,1 % | ↑+1,8 % YTD

- Sazba Czeonia se téměř nezměnila, zatímco průměrný výnos do splatnosti indexu českých státních dluhopisů (1-3 roky) vzrostl na 0,27 %.
- Za rok 2020 fond díky vyšší duraci a konzervativnímu složení překonal všechny své konkurenty.
- Průměrná durace portfolia vzrostla na 2,42 roku a průměrný výnos do splatnosti mírně klesl na 0,50 %.
- Na konci roku bylo přes 85 % portfolia fondu zainvestováno v krátkodobých státních dluhopisech ČR, zbytek pak v ostatních dluhopisech a v hotovosti.

NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓-0,1 % | ↑+3,5 % YTD

- Sklon výnosové křivky se snížil, když výnosy 2letých státních dluhopisů ČR vzrostly více než výnosy 10letých.
- Za rok 2020 fond překonal všechny své konkurenty díky strategii založené na delší duraci.
- Průměrná durace fondu klesla na 6,89 roku a průměrný výnos do splatnosti vzrostl na 1,16 %.
- Portfolio fondu má shodné složení s benchmarkem až do splatnosti 9 let, nadvažuje však dluhopisy s delší splatností.

NN (L) Internat. Central European Equity (CZK) ↑+4,8 % | ↓-8,3 % YTD

- Růst akciových trhů se v středoevropském regionu projevil zjm. v odvětvích financí, spotřebního zboží a v petrochemickém průmyslu.
- Prosincové zhodnocení negativně ovlivnila investice do vývojáře počítačových her, jehož dlouho očekávané uvedení nové hry na trh přineslo zklamání.
- Kromě Rumunska zakončily ostatní středoevropské trhy rok 2020 s celkově negativním zhodnocením.
- Výhledově jsme skeptičtí v případě Polska vzhledem k jeho politickému vývoji a rostoucímu riziku vládních zásahů do řízení velkých korporací se státní účastí.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑+0,7 % | ↑+1,0 % YTD

- Akcii se dařilo, rostly zejména cyklické sektory. Mezi regiony zaznamenaly nejlepší výkonnost evropské a rozvíjející se trhy.
- Světové dluhopisové trhy zaznamenaly smíšené výsledky, spready byly obecně užší.
- Ceny komodit rostly, podpořeny zvýšenými cenami ropy a zemědělských komodit.
- Podíl rizikové složky portfolia jsme mírně snížili na 44,3 % (z toho akcie 24,8 % a dluhopisy s vysokým výnosem 15,1 %).

NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↑+1,8 % | ↑+7,2 % YTD

- Evropské akcie (MSCI Europe) zhodnotily +2,4 %, zatímco evropské dluhopisy (Bloomberg Barclays Euro Agg.) spíše stagnovaly +0,1 %.

- V portfoliu fondu bylo ke konci roku 52 % akcií a 48 % dluhopisů včetně hotovosti (10 % státní dluhopisy, 17 % zelené dluhopisy a 16 % ostatní firemní dluhopisy).
- V novém roce očekáváme postupné ožívování hospodářského růstu a pokračující podporu měnové a fiskální politiky.
- Jsmo pozitivní ohledně akcií a firemních dluhopisů a mírně jsme snížili duraci oproti benchmarku na 3,1 roku.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑+1,4 % | ↑+5,9 % YTD

- Schválení vakcíny, fiskální dohoda v USA a Brexit s dohodou mezi VB a EU byly hlavní události, které podpořily vývoj kapitálových trhů na konci roku 2020.
- Optimismus na trzích podpořil světové akciové trhy, které rostly o 2,3 % (MSCI World v EUR). Evropské dluhopisové trhy stagnovaly.
- Složení portfolia fondu bylo ke konci roku výrazně nakloněné rizikovějším investicím: 78 % akcií oproti 22 % dluhopisů a hotovosti.
- Jsmo pozitivní ohledně akcií a očekáváme pokračující podporu ze strany hospodářské politiky, která by měla podpořit růst firemních zisků.

NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↑+3,0 % | ↑+21,4 % YTD

- Z regionálního pohledu se nejvíce dařilo akciím EU (dohoda o brexitu), USA (dohoda o fiskálních stimulech) a Japonska (oznámení nové fiskální podpory).
- Dařilo se hlavně cyklickým sektorům (zjm. materiály, technologie, spotřební zboží a finance); defenzivní sektory (zjm. utilities) zaostávaly.
- Úspěšný rok přisuzujeme kvalitnímu výběru společností s odolnými obchodními modely a silnými rozvahami, které jim pomohly přestát ekonomické šoky způsobené pandemií.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 30. 11. do 31. 12. 2020

Fond	prosinec	1 rok	5 let
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	-0,1 %	1,8 %	1,0 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-0,1 %	3,5 %	-0,8 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	4,8 %	-8,3 %	17,7 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	0,7 %	1,0 %	4,6 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	1,8 %	7,2 %	22,4 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	1,4 %	5,9 %	29,7 %
NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK)	3,0 %	21,4 %	n/a

Data k 31. 12. 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, a proto by si investoři měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, nese 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.