

# NN iMěsíčník



## Eurozóna mírně roste, politická rizika však přetrvávají

- **Ekonomický růst v eurozóně pravděpodobně nebude stačit na to, aby v blízké budoucnosti došlo k významnějšímu nárůstu inflace.**
- **Obchodní spor mezi USA a Čínou bude mít zcela jistě dopad na region.**
- **Monetární politika ECB: Evropská centrální banka sice ještě nevyčerpala všechny své možnosti, ale její opatření postupně ztrácí sílu.**

Stejně jako v ostatních ekonomikách bude pro další vývoj v Eurozóně klíčová odpověď na otázku, jak politická rizika dokáží ovlivnit hospodářský růst. Jde jak o dopad americko-čínské obchodní války, tak o politický vývoj na domácí půdě.

V prvním čtvrtletí ekonomika rostla o 1,6 %, ale je nepravděpodobné, že tento růst dokáže udržet. Aktuální hodnoty indexu nákupních manažerů i další ukazatele naznačují, že potenciál růstu ekonomiky leží mírně nad 1 %. To pravděpodobně nebude stačit k tomu, aby jádrová inflace v dohledné době zrychlila svůj růst.

Na růst ekonomiky pozitivně působí silný trh práce a dobré spotřebitelské výdaje, to vše v kombinaci s mírnými fiskálními stimuly. Na druhé straně vah pak leží mezinárodní obchod a politická nejistota, které negativně působí na poptávku a kapitálové výdaje. Otázkou pak zůstává, jak se silné části ekonomiky vypořádají s horším vývojem těch slabších částí.

Dobrou zprávou je, že navzdory ekonomickému zpomalení nezaměstnanost zůstává stále nízká. Tato skutečnost příznivě působí na výdaje spotřebitelů, má ale za následek pokles produktivity, což spolu s tlakem na růst mezd nepříznivě působí na vývoj ziskových marží. Pokud tento vývoj bude pokračovat, firmy se v jednu chvíli mohou rozhodnout snížit náklady a ochránit tak své marže.

### Evropa se potýká s vlastními politickými riziky

V následujících měsících budou největší politická rizika představovat Brexit a vývoj v Itálii. Ačkoli se vývoj ohledně Brexitu neustále mění, rizika tvrdého Brexitu, stejně jako žádného Brexitu, mírně vzrostla. Vše bude záviset na tom, koho konzervativci zvolí za svého nového lídra. Zda to bude zastánce tvrdého Brexitu, případně jak ostrý dokáže být ve vyjednávání s evropskou sedmadvacítkou.

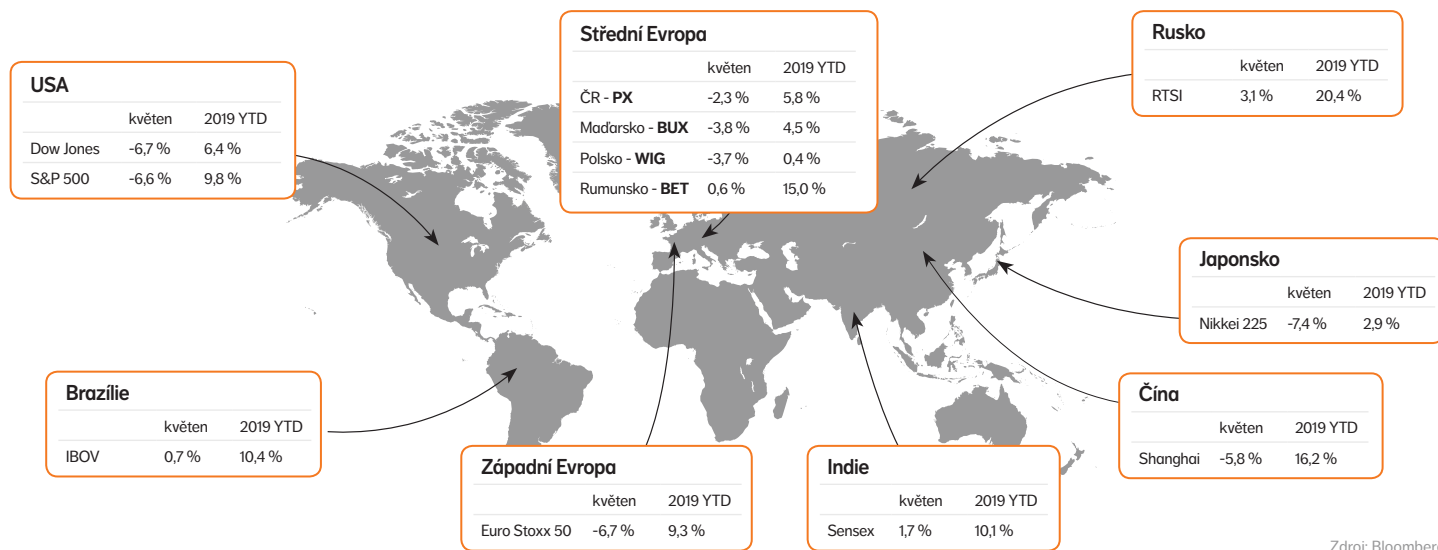
Itálie nyní balancuje na ostří nože hned ve třech směrech: v otázce hospodářského růstu, udržitelnosti dluhu a v otázce politické stability. Ekonomika Itálie se ocitla ve druhé polovině loňského roku v mírné recesi. Ta se dostavila jako důsledek rostoucích nákladů na obsluhu dluhu, ztížené nabídky úvěrů a klesající důvěry firem. V prvním čtvrtletí se sice italská ekonomika vrátila opět k růstu, ale v případě další konfrontace s Evropskou komisí riziko dalšího poklesu stále hrozí.

### Evropská centrální banka stojí před nelehkým úkolem

Evropská centrální banka se nachází ve složitější situaci než například americký FED. Narozdíl od něj se ještě nedokázala vrátit na cestu k monetárnímu „normálu“. Otázkou je, jestli tuto šanci centrální bankéři ve Frankfurtu během svého působení vůbec dostanou. Je možné, že pokud se během stagnace pokusí o jedno či dvě zvýšení úrokových sazeb, budou rychle donuceni vrátit své kroky zpět, stejně jako se to stalo Japonské centrální bance v roce 2008.

Každopádně ECB ještě nevyužila všechny dostupné nástroje. Zdá se ale, že další uvolňování monetární politiky bude mít na růst i inflaci omezený dopad. Aby se pozitivní dopady těchto opatření mohly skutečně projevit, bude je třeba kombinovat s fiskální expanzí a strukturálními reformami.

# 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 květnu si fond připsal 0,2 %, od začátku roku celkem 0,5 %.
- ČNB v květnu zvýšila základní úrokovou sazbu na 2 %.
- Sazby peněžního trhu mírně rostly, výnosy krátkodobých dluhopisů stagnovaly.
- Výnos do splatnosti byl 1,9 % při průměrné duraci 0,6 roku.

### NN (L) International Czech Bond (CZK)

- V květnu byla výkonnost fondu 1,6 %, od začátku roku 2,2 %.
- Fond překonává svůj srovnávací index.
- Na květnovém zasedání zvýšila ČNB základní úrokovou sazbu na 2 %.
- Výnosy dluhopisů v květnu klesly.
- Průměrná splatnost dluhopisů v portfoliu je 6,79 roku.

### NN (L) International Central European Equity (CZK)

#### Dříve NN (L) International Czech Equity

- V květnu fond odepsal 1,5 %, výkonnost od začátku roku je 5,1 %.
- Středoevropské trhy si vedly lépe než trhy globální, fond navíc překonal srovnávací index.
- Dařilo se Rumunsku. Tamní trh rostl poté, co se vládnoucí strana neprobojovala do Europarlamentu.
- Český trh zůstal prakticky beze změny, polský a maďarský klesal.
- Nezaměstnanost nadále zůstává nízká a spotřebitelské výdaje rostou.

### NN (L) First Class Multi Asset (CZK)

- Květnová výkonnost fondu byla -1,5 %, od začátku roku 1,7 %.
- Z důvodu rostoucího napětí mezi USA a Čínou jsme postupně snižovali podíl rizikových aktiv, a to téměř o čtvrtinu. Prodali jsme naše pozice v komoditách a snižovali podíl akcií.
- Oproti srovnávacímu indexu jsme snížili podíl investic v Japonsku a na rozvíjejících se trzích.
- Převáženi jsme ve financích, podváženi v IT a materiálech.

### NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (CZK)

- Fond v květnu poklesl o 1,0 %, od začátku roku dosahuje jeho výkonnost 9,9 %.
- Ceny rizikových aktiv v důsledku neúspěšných jednání mezi USA a Čínou klesaly.
- Investoři hledali bezpečný přístav ve státních dluhopisech, což vedlo k poklesu jejich výnosů.
- Výnosy německých dluhopisů klesly na historické minimum.

### NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK)

- V květnu fond odepsal 3,7 %, avšak od začátku roku si připsal celkem 9,7 %.
- Optimismus, který na začátku května na trzích vládl, po neúspěšných obchodních jednáních mezi USA a Čínou zcela vyprchal.
- Nedařilo se cyklickým odvětvím a technologiím, na kterých se negativně podepsaly události kolem společnosti Huawei.
- Defenzivní sektory si vedly lépe, relativním vítězem se staly utility a nemovitostní trh.

### NN (L) Global High Dividend (CZK)

- V květnu byla výkonnost fondu -6,6 %, od začátku roku 8,9 %.
- Světové akciové trhy ztrácely, především díky vzdalující se obchodní dohodě mezi USA a Čínou.
- Vzrůstající averze k riziku a přesun investorů do bezpečných aktiv snížily výnosy státní dluhopisů.
- Roste pravděpodobnost, že americká centrální banka FED sníží úrokovou sazbu.
- Z pohledu sektorů se nedařilo technologickým akciím, energetice a materiálům. Dobře si vedly utility a nemovitosti.

## Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 30. 4. 2019 do 31. 5. 2019

Fond	květen	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Inter. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	0,2 %	0,5 %	-1,6 %	0,5 %
NN (L) Inter. Czech Bond (P Cap CZK)	1,6 %	2,1 %	-0,6 %	2,2 %
NN (L) Inter. Central European Equity (P Cap CZK)	-1,5 %	1,5 %	19,0 %	5,1 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	-1,5 %	-1,1 %	n/a	1,7 %
NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (X Cap CZK)	-1,0 %	2,2 %	9,4 %	9,9 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	-3,7 %	1,0 %	27,5 %	9,7 %
NN (L) Global High Dividend (X Cap CZK)	-6,6 %	0,8 %	22,5 %	8,9 %

Data k 31. 5. 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](http://www.nnfondy.cz)