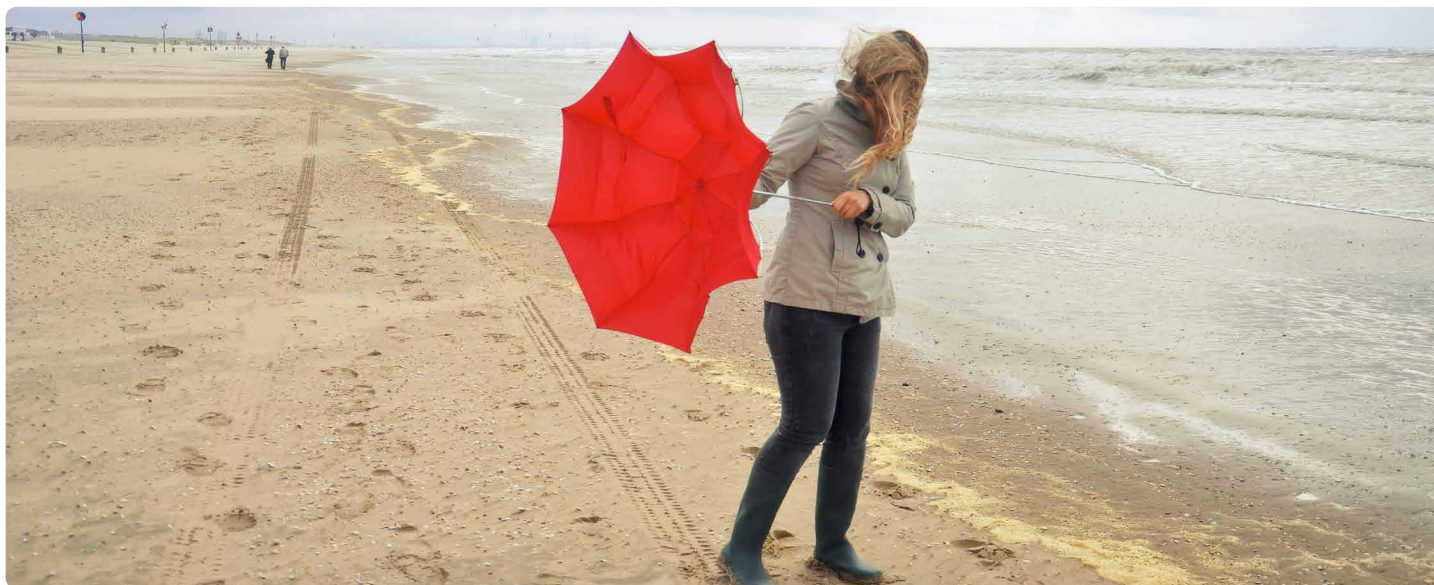


# NN iMěsíčník



## Nejistota na trzích

**Listopad byl volatilní a plný událostí, které podrobily zkouškám pozitivní tržní sentiment, jež v poslední době převládal. Riziková aktiva vykázala záporné měsíční výnosy. Inflation nadále roste překvapivým tempem, což ovlivnilo očekávání ohledně budoucího vývoje měnové politiky. Už tak značnou nejistotu na trzích ještě zvýšil objev nové virové varianty omikron.**

Přesto nebylo v listopadu vše negativní. Ekonomické údaje se nadále zlepšovaly. V USA Kongres schválil podporu infrastruktury v hodnotě jednoho bilionu dolarů a Japonsko oznámilo masivní stimulační program. I když se firmy stále potýkají s vyššími vstupními náklady a s problémy v dodavatelských řetězcích, zprávy o hospodářských výsledcích za třetí čtvrtletí ukázaly, že mají cenovou sílu a mohou zvýšit prodejní ceny.

### Problémy v dodavatelských řetězcích

Náš tým Investment Science analyzoval zprávy o hospodářských výsledcích 87 % firem z indexu MSCI World a odhalil 35% meziroční nárůst podílu odstavců, které se zabývají problémy v dodavatelských řetězcích. Nárůst byl nejvýraznější v sektoru informačních technologií (skoro 60 %) a v sektoru zbytného spotřebního zboží (skoro 50 %). Také sektor průmyslových podniků a sektor spotřebního zboží základní spotřeby vykázaly více než 40% nárůst.

Naprostá většina firem, zejména v nejvíce postižených odvětvích, očekává, že narušení dodavatelského řetězce bude přetrvávat „několik čtvrtletí“ – tedy i v nadcházejícím roce. Existují však i nejisté náznaky, že by se napětí v dodavatelských řetězcích mohlo začít zmírňovat. Snižuje se přetížení přístavů, zlepšuje se dostupnost polovodičů a dopravní náklady se ustalují.

### Inflace a očekávání měnové politiky

V uplynulých týdnech se Fed začal projevovat nervózněji. Patrně nejen kvůli přetrvávající inflaci, ale také kvůli situaci na americkém trhu práce, kde navzdory vyšším mzdám nabídka zaostává za očekáváním, což může vyvolat další tlak na mzdy. Jestřábí rétorika Fedu posunula

očekávání ohledně vývoje americké měnové politiky. V prosinci bylo oznámeno zrychlené tempo snižování nákupů aktiv a v současné době jsou v našem základním scénáři dvě zvýšení sazeb v roce 2022. Budeme sledovat výsledky zasedání Fedu a ECB.

### Omikron

Nejvýznamnější listopadovou událostí byl objev nové mutace Covid-19, pojmenované omikron. O tom, jak je infekční a jak závažné onemocnění vyvolává, se toho zatím mnoho neví. Dosavadní titulky ve zprávách ale investory ani vlády příliš neuklidnily. Na napjatém trhu byl omikron ideální záminkou k výběru zisků. Vydělali se i politici a v několika zemích, zejména v Evropě, byla zavedena nová omezení mobility, což může zpomalit tempo ekonomické a sociální normalizace.

V důsledku útěku investorů do bezpečí zakončily výnosy státních dluhopisů měsíc výrazně níže. Poté, co se objevily zprávy o omikronu, akcie klesly o 3,5 % (v eurech), ropa se propadla téměř o 11 % a v Evropě i v USA se rozšířily úvěrové spready. Došlo také k výraznému poklesu cen komodit, zejména energií. Rostoucí obavy z varianty omikron nejvíce ovlivnily cyklické komodity.

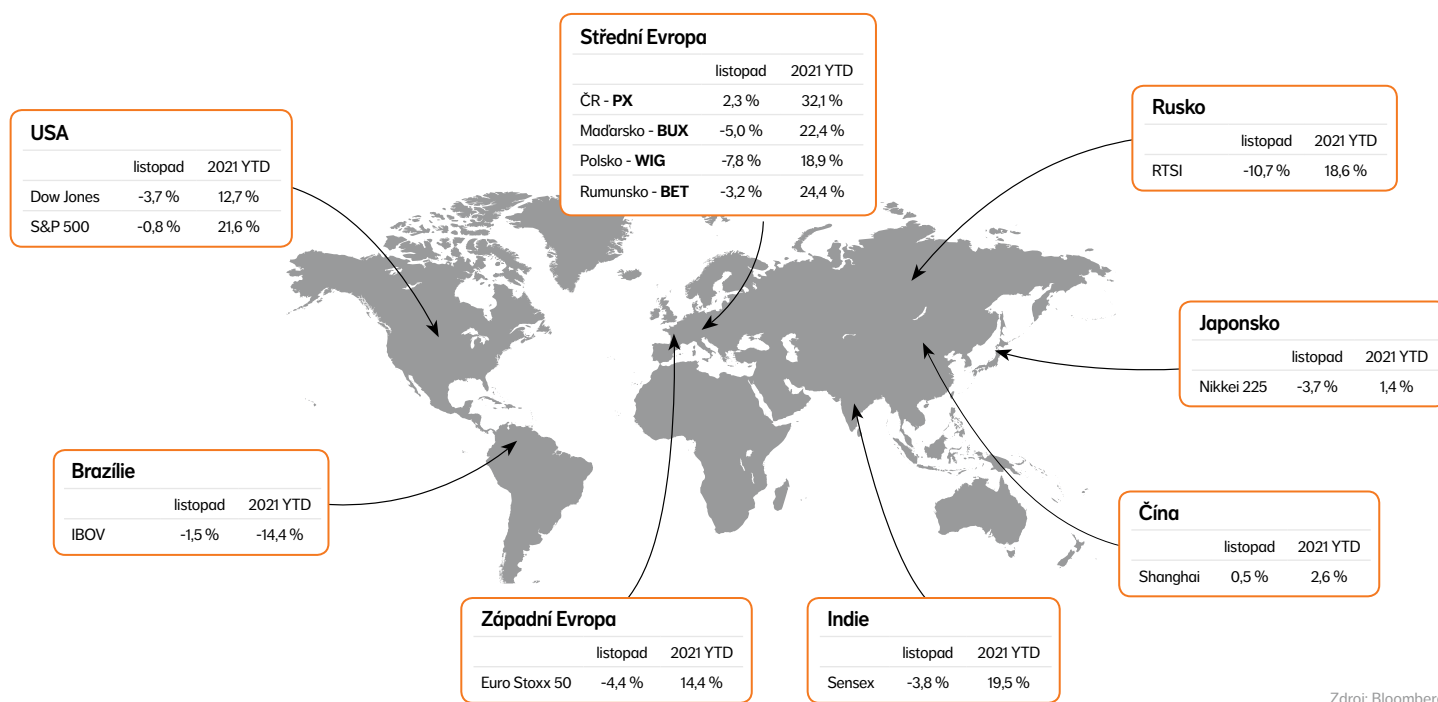
### Nárůst nejistoty

Stručně řečeno, investoři nyní čelí náhlému nárůstu nejistoty a raději vybírají zisky. Změna v náladě investorů se odráží i v prudkém zhoršení ukazatele bull-to-bear ratio. Podíl investorů předpokládajících pokles tržních cen je na nejvyšší úrovni za posledních 12 měsíců. VIX, indikátor očekávané volatility akcií a také nejistoty investorů, vyskočil z 15 na více než 30, takže také vykazuje medvědí trend.

Pokud se podíváme za horizont několika příštích týdnů, během kterých může volatilita přetrvávat, výhled pro akcie zůstává dobrý. Podporovat by je měly silný růst HDP a zisků i atraktivní riziková prémie. Můžeme také očekávat další pokrok v očkování a snad i účinnou léčbu onemocnění Covid-19.



# Vývoj akciových trhů ve světě



## Komentář k vývoji NN Fondů

### NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK) ↑+0,0 % | ↓-2,4 % YTD

- ČNB překvapila trhy, když skokově zvýšila základní úrokovou sazbu z 1,5 % na 2,75 %.
- Výnosy 1 až 3letých českých státních dluhopisů se i přes dočasné zvýšení v polovině listopadu vrátili na konci měsíce na hodnotu z konce předchozího měsíce 2,83 %.
- Výkonnost fondu zůstala v pozitivním teritoriu, benchmark však kvůli odlišnému nastavení portfolia nepřekonal.
- Prodali jsme část našich pozic v krátkodobých a střednědobých českých státních dluhopisech.
- Průměrný výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 2,82 % a průměrná durace se téměř nezměnila (1,08 roku).

### NN (L) International Czech Bond (CZK) ↑+0,3 % | ↓-7,9 % YTD

- Výnosy 2letých českých státních dluhopisů vzrostly na 3,06 %, výnosy 10letých klesly na 2,57 % a inverzní sklon výnosové křivky se zvýšil.
- Fond zaznamenal pozitivní výkonnost, ale nepřekonal benchmark kvůli nižší duraci, odlišnému nastavení portfolia a investicím do rizikovějších firemních dluhopisů, kterým se nedařilo.
- Prodali jsme vybrané dlouhodobé české státní dluhopisy a nakoupili zajištěné 10leté státní dluhopisy USA a 15leté dluhopisy Belgie.
- Průměrná durace fondu vzrostla na 6,34 roku a průměrný výnos do splatnosti se téměř nezměnil (3,24 %).

### NN (L) International Central Europ. Equity (CZK) ↓-5,5 % | ↑+19,2 % YTD

- Středoevropské akcie zaznamenaly v listopadu vlnu výprodejů, když si investoři vybírali zisky z předchozích silných měsíců v energetickém, finančním a spotřebitelském sektoru.
- Věříme, že to nebylo nijak ovlivněno změnou základních fundamentů – ty podle našeho názoru zůstávají silné.

- Český akciový trh byl na rozdíl od jiných trhů podpořen aktivitami v oblasti fúzí a akvizic.
- Fond zaostal za svým benchmarkem kvůli vyššímu zastoupení sektorů financí a utilit, které v tomto měsíci propadly.
- Během měsíce jsme změnil nastavení portfolia a zvýšili váhy polského finančního sektoru a utilit.

### NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑+0,6 % | ↑+5,0 % YTD

- Listopad byl volatilní měsíc a riziková aktiva většinou vykazovala v lokálních měnách záporné výnosy, nicméně díky posílení dolaru měla aktiva v eurech nižší ztráty, některá dokonce i pozitivní zhodnocení.
- Ke zhodnocení fondu v tomto měsíci přispěly stejnou měrou rizikové (akcie) i konzervativní investice (nominální dluhopisy).
- Výrazně jsme navýšili duraci fondu z 2,7 na 3,8 roku.
- Podíl rizikové složky portfolia jsme snížili na 30,7 %, z toho 24,3 % bylo v akciích.
- V rámci investic do komodit jsme prodali naše pozice v průmyslových kovech.

### NN (L) Patrimonial Balan. Europ. Sustainable (CZK) ↓-0,5 % | ↑+9,5 % YTD

- Varování WHO před novou variantou koronaviru na konci listopadu odstartovalo „černý pátek“ výprodejů na trzích akcií, nemovitostí, komodit a rizikových dluhopisů.
- I přes obavy z rostoucí inflace představovaly státní dluhopisy pro investory bezpečnou alternativu, kam uložit peníze.
- Evropské akcie (MSCI Europe) ztratily 2,5 %, zatímco trhy evropských dluhopisů vzrostly o 1,3 %.
- Fond zaznamenal záporné zhodnocení, ale díky lepšímu výběru konkrétních akciových titulů překonal svůj benchmark.
- V následujícím roce očekáváme, že i přes značnou volatilitu výnosy dluhopisů i akciové trhy skončí výše, než začnou.

**NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑+0,6 % | ↑+18,0 % YTD**

- Ačkoliv vývoj na trzích obecně nepřál rizikovým aktivům, daly se nalézt světlé výjimky: akcie USA a sektory technologií a spotřebního zboží.
- Index MSCI World v EUR vzrostl o 0,3 % a index Bloomberg Barclays Euro Aggregate přidal 1,3 %.
- Fond zaznamenal podobnou výkonnost jako jeho benchmark, jen mírně zaostal kvůli relativně nižší duraci dluhopisové části portfolia.
- Věříme, že ve střednědobém horizontu se bude akciím dařit, a že pozitivní faktory současného vývoje převáží nad negativy, proto nadále udržujeme mírnou nadváhu akcií oproti benchmarku.

**NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↑+0,1 % | ↑+33,2 % YTD**

- Nová varianta koronaviru, obnovení omezení v řadě zemí a rostoucí inflace zapříčinily růst volatility na akciových trzích.
- Příznivě k výkonnosti přispělo nižší zastoupení bankovního sektoru, naopak negativně se projevilo nižší zastoupení akcií Apple a žádné zastoupení akcií Amazonu.
- Nově jsme zainvestovali do společnosti Intuitive Surgical, zabývající se využitím robotů při operacích a prodali jsme akcie společnosti McCormick & Company.

## Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 10. do 30. 11. 2021

Fond	listopad	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) International Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	0,0 %	-2,4 %	-0,9 %	-2,4 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	0,3 %	-7,9 %	-8,4 %	-7,9 %
NN (L) International Central European Equity (P Cap CZK)	-5,5 %	24,9 %	38,5 %	19,2 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	0,6 %	5,8 %	7,5 %	5,0 %
NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (X Cap CZK)	-0,5 %	11,5 %	34,3 %	9,5 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	0,6 %	19,7 %	46,9 %	18,0 %
NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK)	0,1 %	37,3 %	n/a	33,2 %

Data k 30. 11. 2021

zdroj: NN Investment Partners

Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. S investováním jsou spojena některá rizika. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost patří ke skupině NN Group, ani žádný z jejich vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko. Zmiňované fondy jsou řádně schváleny a registrovány Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) v Lucemburku. NN Investment Partners B.V. může rozhodnout o ukončení uvádění fondu na trh v souladu s článkem 93a směrnice o SKIPCP a článkem 32a směrnice AIFM. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Prospekt, sdělení klíčových informací pro investory (KIID), informace o právech investorů a mechanismech kolektivního odškodnění a další zákonem požadované dokumenty týkající se fondů (obsahující informace o finančních prostředcích, nákladech a souvisejících rizicích) jsou k dispozici na [www.nnfondy.cz](http://www.nnfondy.cz). Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.