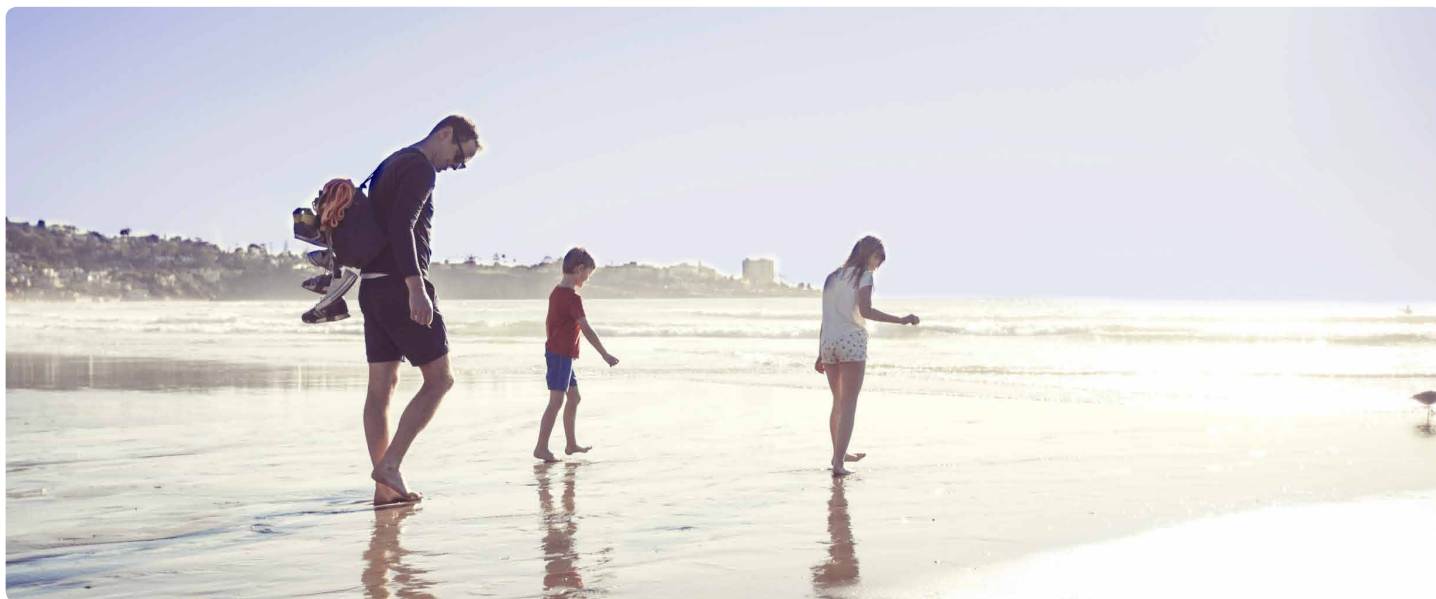


NN iMěsíčník



Pololetní aktualizace našeho tržního výhledu

Výhled na druhou polovinu roku 2021 do značné míry podmiňuje otázka, jak se Fed a trhy vypořádají s vysokou inflací v USA. Naše tři scénáře zůstávají v platnosti. Základní scénář popisuje nejpravděpodobnější výsledek, alternativní scénáře zkoumají další možné budoucnosti. V této aktualizaci zveřejňujeme projekce pro sazby a výnosy konzistentní s každým scénářem (viz tabulka níže).

Náš základní scénář **Tempomat** předpokládá, že silné oživení rozvinutých ekonomik bude pokračovat a že Fed odloží zvýšení sazeb do roku 2023. V tomto prostředí by akcie měly mít prostor pro mírný růst. Na trhu však nemůžeme vyloučit nervozitu způsobenou inflací, která pravděpodobně zůstane vysoká i v následujících měsících.

V našem alternativním scénáři **Na plný plyn** popisujeme budoucnost, ve které se globální ekonomika přehřívá. Inflace vydrží zvýšená až do příštího roku a donutí Fed zasáhnout dříve, než nyní deklaruje. Třetí scénář **Volnoběh** představuje scénář, ve kterém dochází v USA i Evropě ke zpřísnění fiskální politiky, což by mohlo vést k nižšímu hospodářskému růstu a deflačním tlakům. Spotřebitelé se rozhodnou hromadit své úspory, výhled růstových aktiv bude pochmurnější a zůstane jen malý prostor pro růst sazeb.

Inflační špička je podle našeho základního scénáře přechodná
Věříme, že inflace v USA dosáhne vrcholu na konci tohoto roku. Různé inflační tlaky se jeví jako přechodné: výpadky

v dodavatelských řetězcích by měly v nadcházejících měsících ustávat, OPEC pravděpodobně bude souhlasit se zvýšením dodávek ropy, vrcholí zadržovaná poptávka a konec čerpání amerického záchranného balíčku uvolní pracovníky zpět na trh práce.

Scénář Na plný plyn zkoumá možnost dlouhodobě vyšší inflace

Ale co když inflace v USA zůstane vysoká? Fed bude nucen dohánět dynamiku inflace a možná během několika čtvrtletí zvýší sazby na 2 %. Zpřísnění měnové politiky by pro trhy bylo dočasným šokem, ale jsme přesvědčeni, že Fed by zvolil strategii, která zabrání ekonomice sklouznout do recese.

Je zřejmé, že dynamika inflace je klíčovou strukturální nejistotou, která definuje výsledky jednotlivých scénářů. Další neznámou je sentiment investorů, což je naše divoká karta popisující iracionální nevázanost. Masivní monetární a fiskální stimuly vedly k růstům a pádům různých akcií ovlivněných děním na sociálních sítích, silným přílivem finančních toků do firem pro speciální akvizice i zběsilou jízdou kryptoměn. Ve scénáři Na plný plyn by sentiment investorů mohl způsobit divoké výkyvy.

Jak scénáře pomáhají při vytváření portfolií?

Myslíme si, že náš základní scénář Tempomat je dobrým výchozím bodem pro formování očekávání investorů. Míry a výnosy v tabulce jsou míněny jako střední hodnoty. Směrodatné odchylky měřené v dlouhodobém horizontu vám poskytnou představu o rozsahu typických výsledků.

Věříme, že naše alternativní scénáře jsou přidanou hodnotou pro scénář základní. Investoři mohou pomocí sazeb a výnosů v tabulce otestovat svá portfolia pro případ, že by se alternativní scénáře odehrály, a tak zkontrolovat, zda si mohou dovolit riziko strukturálních zlomů.

V současné sadě scénářů mají státní dluhopisy velmi omezený prostor pro růst a akcie jsou atraktivnější. To neznamená, že akcie jsou bez rizika; ale pokud snesete volatilitu v delším horizontu, máte dobrou šanci dosáhnout nadprůměrných výnosů očištěných o riziko.

Sazby a výnosy konzistentní s našimi scénáři

| | | Tempomat | | | Na plný plyn | | | Volnoběh | | |
|--|---------------------|----------|------|------|--------------|------|------|----------|------|------|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 |
| HDP ¹⁾ | USA | 7,7 | 4,5 | 2,0 | 8,0 | 5,7 | 2,8 | 7,1 | 3,4 | 2,0 |
| | Eurozóna | 4,4 | 4,9 | 2,1 | 5,0 | 5,8 | 2,6 | 2,9 | 1,3 | 1,7 |
| | Čína | 8,9 | 5,0 | 5,0 | 9,1 | 5,8 | 5,5 | 8,5 | 4,0 | 4,4 |
| | Rozvíjející se země | 8,0 | 4,3 | 4,8 | 8,3 | 5,5 | 5,1 | 7,6 | 3,4 | 3,6 |
| Jádrová inflace ¹⁾ | USA | 3,2 | 2,8 | 2,0 | 3,6 | 3,3 | 2,8 | 1,1 | 1,1 | 1,2 |
| | Eurozóna | 1,1 | 1,0 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | 1,9 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Sazby centrálních bank ²⁾ | USA | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 2,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| | Eurozóna | -0,5 | -0,5 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | 0,0 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Sazby 10letých dluhopisů ³⁾ | USA | 1,8 | 2,0 | 2,3 | 2,3 | 3,3 | 2,5 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| | Eurozóna | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 1,3 | 1,0 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Dluhopisy investičního stupně ³⁾ | USA | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| | Eurozóna | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Dluhopisy s vysokým výnosem ³⁾ | USA | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | 4,8 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| | Eurozóna | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,1 | 4,5 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Dluhopisy rozvíjejících se zemí ³⁾ | Tvrdá měna | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 4,5 | 3,0 | 4,0 | 4,0 |
| Akcie ⁴⁾ | USA | 15,5 | 8,8 | 6,1 | 18,5 | 8,5 | 2,8 | 13,3 | -0,7 | 3,1 |
| | Eurozóna | 18,9 | 9,7 | 5,9 | 20,7 | 9,2 | 4,2 | 12,5 | -3,4 | 3,1 |
| | Rozvíjející se země | 11,9 | 6,2 | 5,9 | 15,0 | 8,7 | 3,2 | 14,1 | -2,3 | 4,3 |
| Směnné kurzy ⁵⁾ | EUR–USD | 1,21 | 1,22 | 1,21 | 1,21 | 1,20 | 1,19 | 1,19 | 1,18 | 1,17 |

¹⁾ Průměrný růst (%) za poslední čtyři čtvrtletí oproti průměrnému růstu za předchozí čtyři čtvrtletí na konci roku

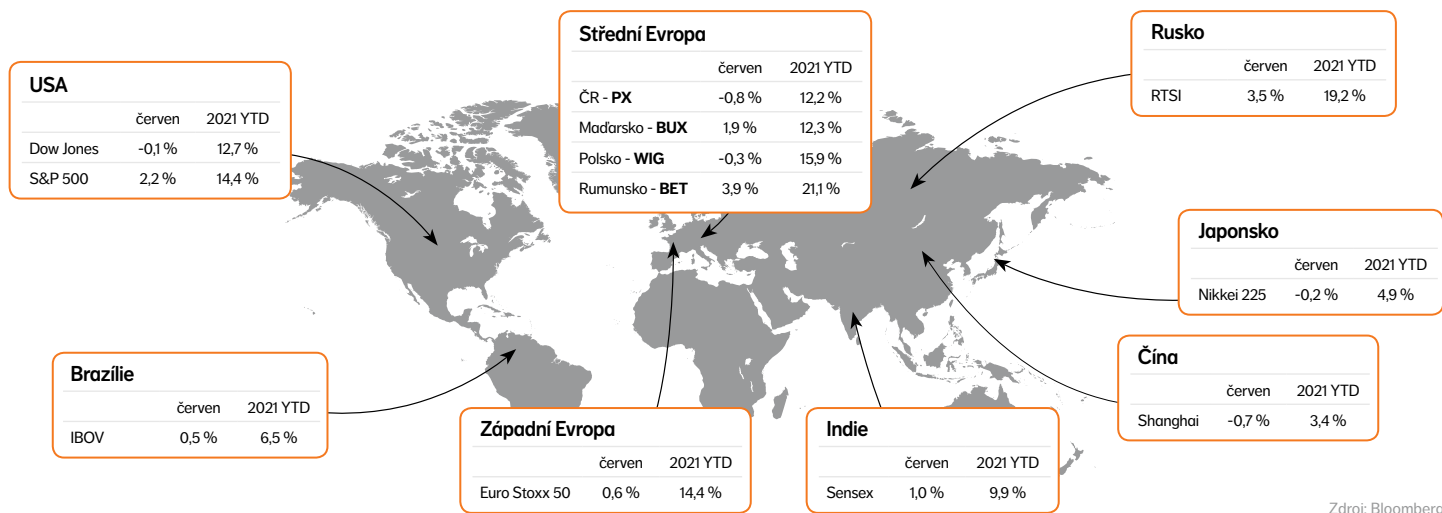
²⁾ Výnos nebo úroková sazba (%) na konci roku

³⁾ Spread (%) na konci roku

⁴⁾ Výnosy (%) za celý rok (také pro aktuální rok, který zahrnuje období od začátku roku do dnešního data)

⁵⁾ Směnný kurz na konci roku

Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

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

- ČNB zvýšila repo sazbu na 0,5 %, vzrostly sazby na peněžním trhu a výnosy krátkodobých státních dluhopisů.
- Inflace klesla z 3,1 % na 2,9 %, česká koruna oslabila oproti euru na 25,49 CZK.
- I přes vyšší duraci a klesající ceny krátkodobých dluhopisů fond překonal benchmark.
- Průměrná durace fondu klesla na 1,52 roku a průměrný výnos do splatnosti vzrostl na 1,05 %.
- V průběhu měsíce jsme navýšili naši pozici ve státním dluhopisu (floater) se splatností v roce 2023 a ve fondu NN (L) Emerging Markets Debt (Local Currency).

NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓ -0,3 % | ↓ -3,8 % YTD

- Výnosy 10letých státních dluhopisů mírně vzrostly, avšak méně, než výnosy 2letých státních dluhopisů. Strmost výnosové křivky se snížila.
- České státní dluhopisy zaznamenaly horší výkonnost, než dluhopisy německé a rozdíl mezi jejich výnosy vzrostl na 196 bazických bodů.
- Do portfolia jsme přidali fondy NN (L) Global High Yield, NN (L) Emerging Markets Debt (Local Currency) a 20letý rumunský státní dluhopis v eurech.
- Průměrný výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 2,18 % a průměrná durace fondu vzrostla na 6,62 roku.

NN (L) International Central European Equity (CZK) ↓ -1,5 % | ↑ +10,5 % YTD

- Silná výkonnost středoevropských trhů zpomalila kvůli šíření nové mutace koronaviru z Indie.
- Rostoucí inflace donutila regionální centrální banky v Maďarsku a ČR zvýšit úrokové sazby.
- Rumunské akcie překonaly růst středoevropského regionu a zaznamenaly nejlepší zhodnocení.
- Fond zaznamenal ztrátu, kterou způsobil především vyšší podíl komoditních a finančních titulů v portfoliu fondu v porovnání s benchmarkem.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑ +1,5 % | ↑ +3,0 % YTD

- V červnu se dařilo většině tříd aktiv a k výkonnosti fondu přispěly bezpečnější i rizikovější investice.
- V konzervativní části portfolia podpořily výkonnost fondu hlavně nominální dluhopisy a dluhopisy investičního stupně.
- Z rizikovějších investic ke zhodnocení přispěly akcie a firemní dluhopisy.
- Podíl rizikové složky fondu se mírně snížil na 48,6 %, z čehož podíl akcií stoupl na 35,5 %.

NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↑ +1,6 % | ↑ +6,5 % YTD

- Evropské akcie vzrostly dle indexu MSCI Europe o 1,7 % a evropské dluhopisové trhy přidaly dle indexu Bloomberg Barclays Euro Aggregate 0,4 %.

- Fond překonal svůj benchmark díky své taktické alokaci aktiv a konkrétnímu výběru investičních titulů manažerem fondu.
- V akciové části portfolia jsme nepřidali žádná nová jména, ale navýšili jsme zastoupení společností SolarEdge a Adyen (technologické akcie).
- V dluhopisové části portfolia si držíme vyšší zastoupení nefinančních firemních dluhopisů v porovnání s benchmarkem.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑ +3,0 % | ↑ +11,7 % YTD

- Globální akcie dle indexu MSCI World (EUR) vzrostly o 4,5 % a evropské dluhopisové trhy dle Bloomberg Barclays Euro Agg. zaznamenaly růst 0,4 %.
- Příznivě ke zhodnocení fondu přispěla taktická „top-down“ alokace aktiv, podpořená nižší durací a vyšším zastoupením akcií v porovnání s benchmarkem.
- Udržujeme nadále konstruktivní náhled na akcie a jsme opatrní při výběru státních dluhopisů.

NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↑ +4,9 % | ↑ +16,7 % YTD

- Fond dosáhl velmi slušného zhodnocení a překonal širší akciový index MSCI World.
- Výkonnost fondu podpořilo omezené zastoupení bankovního sektoru a kvalitní výběr konkrétních titulů v sektorech průmyslu a komunikací.
- Na základě našeho ESG ukazatele jsme prodali z portfolia akcie společnosti Amazon a nakoupili akcie Nike jako zástupce rostoucího sektoru zdraví a blahobytu.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 5. do 30. 6. 2021

| Fond | červen | 1 rok | 5 let | od začátku roku |
|--|--------|--------|--------|-----------------|
| NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK) | -0,1 % | -1,3 % | 0,2 % | -1,2 % |
| NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK) | -0,3 % | -5,4 % | -4,6 % | -3,8 % |
| NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK) | -1,5 % | 20,1 % | 37,7 % | 10,5 % |
| NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK) | 1,5 % | 7,2 % | 6,5 % | 3,0 % |
| NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK) | 1,6 % | 15,6 % | 34,5 % | 6,5 % |
| NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK) | 3,0 % | 23,0 % | 48,3 % | 11,7 % |
| NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK) | 4,9 % | 32,3 % | n/a | 16,7 % |

Data k 30. 6. 2021

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, nenese NN Investment Partners B.V., Czech Branch 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.