

NN iMěsíčník



Pozorně sledujeme reálné výnosy

Pozitivní vývoj na akciových trzích v posledních týdnech pokračoval a výnosy amerických státních dluhopisů se nadále pohybovaly v postranním trendu. Ekonomická data zůstávají v souladu s naším scénářem silného postpandemického oživení. I přes rostoucí celkovou inflaci jsou centrální banky při normalizaci měnové politiky opatrné. Na rozdíl od rozvíjejících se zemí rozvinuté ekonomiky již značně pokročily s očkováním. To je hlavní důvod, proč oživení na rozvíjejících se trzích stále zaostává za USA a Evropou.

Hlavní novinkou prvního červnového týdne byla dohoda G7 o minimální 15% dani ze zisku pro velké nadnárodní společnosti. Konsensus světových lídrů v této oblasti ukazuje, že globální prostředí se pro velké společnosti začalo měnit. V nadcházejících letech jsou pravděpodobné další podobné kroky, které soukromému sektoru budou omezovat prostor pro maximalizaci zisků a pravděpodobně budou spojeny s přísnější regulací. V krátkodobém horizontu to však bude mít na výnosy z akcií a firemních dluhopisů jen omezený dopad.

Ještě nejsme ve fázi významných změn

Hlavním tématem nadcházejících měsíců zůstane rostoucí inflace a taktéž otázka, zda se jedná pouze o dočasný efekt silného postpandemického oživení, nebo o začátek nové éry strukturálně vyšší inflace. Politici v USA, a dokonce i v Evropě, přešli na expanzivnější fiskální politiku. Chtějí posilovat postavení zaměstnanců a snižovat nerovnost příjmů, což by mohlo vést ke strukturálně vyššímu růstu mezd.

Je však ještě příliš brzy na to, abychom si mysleli, že se již nacházíme ve fázi významných změn. Prozatím se domníváme, že celková inflace v první fázi oživení bude nadále růst, ale

jakmile nabídka a poptávka naleznou novou rovnováhu, stabilizuje se.

Tento názor je v souladu s aktuálním hodnocením výhledu inflace ze strany Fedu i ECB. V krátkodobém horizontu by se náš pozitivní scénář mohl dostat pod tlak, pokud dojde k prohloubení výpadků v dodavatelských řetězcích. Je však důležité si uvědomit, že dokud budou tržní subjekty nadále věřit, že růst inflace je primárně spojen s dočasnou nerovnováhou mezi nabídkou a poptávkou, bude to pravděpodobně mít jen omezený vliv na očekávání ohledně budoucího vývoje měnové politiky.

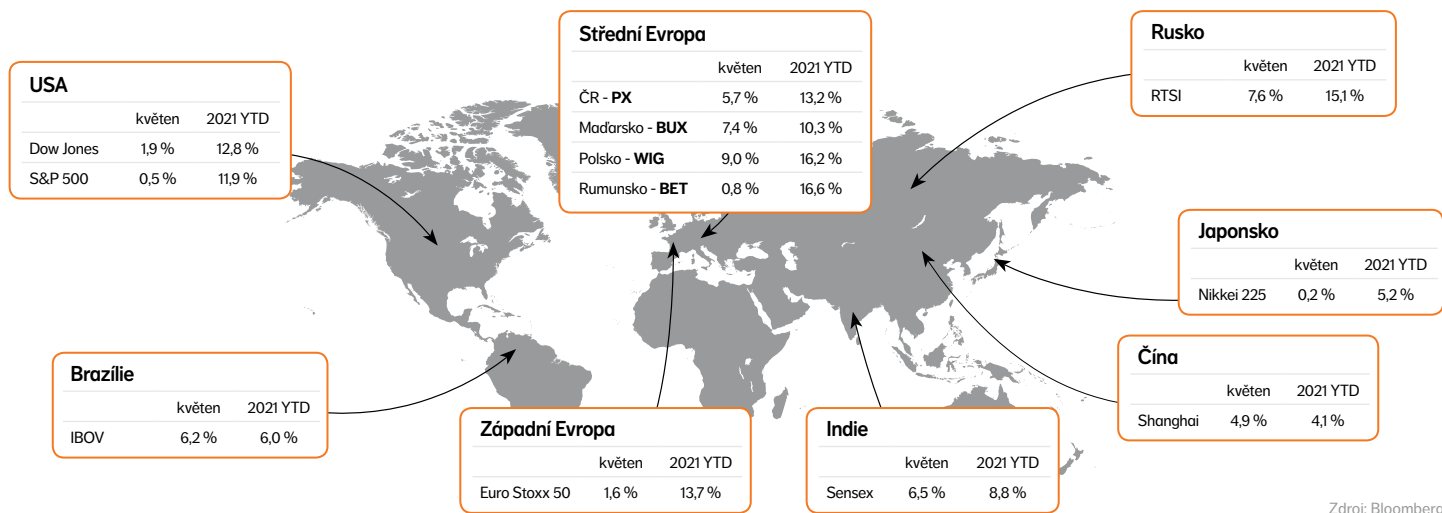
Pečlivě vyhodnocujeme signály centrálních bank

V červnu ECB i Fed hodnotí současný stav ekonomiky a vypracovávají střednědobá očekávání růstu a inflace. Očekáváme, že Fed začne postupně připravovat trh na omezení nákupů aktiv. Aby však přešel silné reakci trhu, bude jeho komunikace v příštích několika měsících velmi promyšlená. Domníváme se, že v této situaci ještě mají výnosy amerických státních dluhopisů prostor k růstu.

Pokud jde o střednědobé dosažení inflačního cíle, ECB bude mít větší problémy. To by mělo znamenat, že bude muset zůstat vstřícná. Zdá se však, že se ECB zvláště neobává vyšších nominálních úrokových sazeb, pokud jsou v souladu s očekávanými vysokým růstem a inflací. ECB svými nákupy aktiv snižuje volatilitu úrokových sazeb, ale zároveň nebrání trendu vyšších výnosů evropských vládních dluhopisů.

Reálné výnosy dluhopisů jsou trvale na nízké úrovni a relativně ukotvené díky politice centrálních bank. Pokud by více centrálních bank přešlo k zpřísnění měnové politiky, dojde ke zvýšení reálných výnosů. Doporučujeme pozorně sledovat zasedání ECB a Fedu.

Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

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

- Výnosy krátkodobých českých státních dluhopisů a sazby na peněžním trhu mírně rostly, index Bloomberg Barclays Series-E Czech Government 1-3Y vzrostl na 0,91 %.
- Koruna ke konci května posílila vůči euru na 25,45 CZK.
- Po zasedání ČNB se zdá, že úrokové sazby by se mohly během léta zvýšit.
- Kvůli vyšší duraci a klesajícím cenám krátkodobých dluhopisů zaznamenal fond negativní zhodnocení.
- Myslíme si, že nejsme ještě z nejhoršího venku a trh přeceňuje tempo budoucího zvyšování sazeb, a proto udržujeme vyšší duraci v portfoliu oproti trhu.

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

- Výnosy 2letých českých státních dluhopisů vzrostly, zatímco výnosy 10letých klesly a sklon výnosové křivky se zploštěl.
- České státní dluhopisy překonaly německé a rozdíl mezi jejich výnosy klesl na 192 bazických bodů.
- Prodali jsme dluhopisy se splatností v roce 2023 a koupili akcie fondu NN (L) Emerging Markets Debt (HC) a dlouhodobé české státní dluhopisy.
- Průměrná durace fondu vzrostla na 6,6 roku a průměrný výnos do splatnosti se zvýšil na 1,92 %.

NN (L) International Central European Equity (CZK) ↑ +7,0 % | ↑ +12,1 % YTD

- Středoevropské akciové trhy překonaly globální rozvíjející se trhy.
- Silná výkonnost středoevropských trhů byla tažena finančním sektorem, který tvoří přes polovinu středoevropského akciového trhu.
- Díky pokračujícímu uvolňování se dařilo i sektorům utilit, energií a spotřebního zboží.
- Zůstáváme opatrní vůči Polsku a Maďarsku, kde lze očekávat vyšší volatilitu.
- V Rumunsku byly ohlášeny nové plány k nastartování tamější ekonomiky a snížení podílu státu ve velkých energetických firmách.

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

- Riziková aktiva pokračovala v růstu, dařilo se zejména akciím, nemovitostem a většině nezemědělských komodit (zjm. průmyslové kovy a energie).
- Pozitivní výkonnost fondu podpořily zjm. investice do akcií a z menší části také do rizikovějších dluhopisů a komodit.
- Zvýšili jsme celkovou duraci portfolia z 2,9 na 3,5 roku.
- Podíl rizikové složky fondu se zvýšil na 49,3 % kvůli nově nakoupeným italským dluhopisům; podíl akcií mírně klesl na 32,8 %.
- Prodali jsme naše pozice v mědi a hliníku, přidali naopak pozici v zinku.

NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↑ +0,7 % | ↑ +4,8 % YTD

- Dařilo se zjm. evropským akciím, index MSCI Europe zhodnotil o 2,6 % zatímco evropské dluhopisové trhy ztratily 0,1 %.
- Vybrali jsme zisky z akcií výrobce zubních implantátů Straumann a navýšili jsme pozice ve společnostech SolarEdge a Schneider Electric.
- Pro nadcházející období jsme nadále pozitivní vůči akciím a firemním dluhopisům.
- Udržujeme nižší duraci ve srovnání s benchmarkem.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↓ -0,2 % | ↑ +8,5 % YTD

- Výsledky na akciových trzích byly smíšené: evropské a japonské trhy rostly a překonaly rozvíjející se trhy v lokálních měnách a USA.
- Dařilo se cyklickým a hodnotovým strategiím, které těžily z globálního hospodářského oživení.
- Globální akcie dle indexu MSCI World (EUR) ztratily 0,1 % a evropské dluhopisové trhy dle Bloomberg Barclays Euro Agg. klesly o 0,08 %.
- Ve srovnání s benchmarkem budeme nadále udržovat vyšší podíl akcií a nižší duraci dluhopisové části portfolia.

NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↑ +0,1 % | ↑ +11,3 % YTD

- Růst akciových trhů podpořila příznivá fiskální a měnová politika, silný růst zisků firem a úspěšné vakcinační programy v západních zemích.
- Dařilo se cyklickým a hodnotově orientovaným sektorům, technologie a spotřební zboží zaostávaly.
- K výkonnosti fondu příznivě přispěl konkrétní výběr akciových titulů z odvětví zdravotnictví a spotřebního zboží (HelloFresh, Aptiv).

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 30. 4. do 31. 5. 2021

Fond	květen	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	-0,1 %	-1,0 %	0,2 %	-1,2 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-0,1 %	-5,3 %	-4,0 %	-3,5 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	7,0 %	22,3 %	34,2 %	12,1 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	0,1 %	6,0 %	5,8 %	1,5 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	0,7 %	16,2 %	28,3 %	4,8 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	-0,2 %	21,2 %	42,4 %	8,5 %
NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK)	0,1 %	29,3 %	n/a	11,3 %

Data k 31. 5. 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.