

NN iMěsíčník



Aktualizace tržního výhledu 2021 Zatím vše probíhá podle scénáře Tempomat

Trh se ubírá očekávaným směrem a v souladu s tržním výhledem, který jsme vydali začátkem letošního roku. Trhy pozitivně ovlivňuje dění v USA. Díky demokratické většině v Kongresu byl v březnu schválen záchranný balíček na podporu ekonomiky ve výši 1,9 bilionu dolarů. Bidenova administrativa rovněž urychlila vakcinaci a představila ambiciózní investiční plán do americké infrastruktury, který by měl být částečně financován zavedením vyšších firemních daní.

Akciové trhy reagovaly na nové politické aktivity poměrně silnými zisky. Velkým překvapením byl prudký nárůst výnosu desetiletých amerických dluhopisů z 0,91 % na konci roku 2020 na úroveň nad 1,70 %. Změnila se také globální situace – USA předstihly Evropu, kde se ekonomický výhled v posledních měsících zhoršil kvůli pomalému očkovaní a nedostatečné politické podpoře.

Rekapitulace našich scénářů pro rok 2021

Naše investiční scénáře popisují kontext, ve kterém se mohou vyvíjet možná tržní prostředí. Základní scénář popisuje nejpravděpodobnější výsledek. Alternativní scénáře slouží k prozkoumání dalších možných budoucností – nejsou míněny jako předpovědi.

Vývoj ovlivní několik klíčových neznámých. Dvě neznámé z posledního čtvrtletí zůstávají, a to rychlost vakcinace a fiskální stimuly. Přidali jsme k nim dvě nové neznámé: inflační očekávání a sentiment investorů.

Stále pracujeme s našimi třemi scénáři: Tempomat, Na plný plyn a Volnoběh.

Základní scénář: Tempomat

V základním scénáři jsme vylepšili náš výhled na rychlost očkování. V lednovém výhledu jsme předpokládali, že bude do konce roku plně očkováno 63 % populace v USA, Velké Británii, Evropě a Japonsku. Nyní očekáváme proočkovanost na úrovni 66 %.

Předpokládáme, že americká ekonomika v roce 2021 poroste o 6,6 % a ekonomika eurozóny o 4,3 %. V obou regionech bude docházet k postupnému oživení trhu práce. Inflace se bude zvyšovat jen postupně, což bude příznivé také pro čínskou ekonomiku, u které očekáváme růst o 9,4 %.

Výnosy amerických dluhopisů mají určitý prostor k růstu, ten však bude pravděpodobně limitován inflací. Silný nárůst globálních výnosů, který analytici očekávají, se uskuteční a může dokonce předčít očekávání. To by mělo v roce 2021 vést k solidní návratnosti akcií.

Na plný plyn

V tomto alternativním scénáři bude tempo globálního růstu vyšší. A to díky různým faktorům: zadržené poptávce, silnému růstu investičních nákladů a nadměrné fiskální podpoře.

Vysoký růst má svou cenu. Globální ekonomika bude vykazovat známky přehřátí a trh práce se zotaví tak rychle, že inflace překročí 2% cíl Fedu. Fed by mohl být donucen předčasně zvyšovat sazby a čelit problémům při ukotvení inflačních očekávání. To by byla příležitost pro vyšší dluhopisové výnosy v USA.

Podle tohoto scénáře si akciové trhy povedou alespoň zpočátku dobře díky silnému růstu výnosů. Klíčové je, že hodnota akcií



















a úrokové sazby mohou prudce vzrůst, jestliže budou investoři oddělovat valuace od fundamentů.

Volnoběh

Podle tohoto scénáře se objeví překážky, které zotavení a globální růst zabrzdí. Mohou to být například velké problémy s očkováním nebo předčasně zpřísnění měnové politiky ze strany Fedu či ECB. V Evropské unii by hospodářský výhled

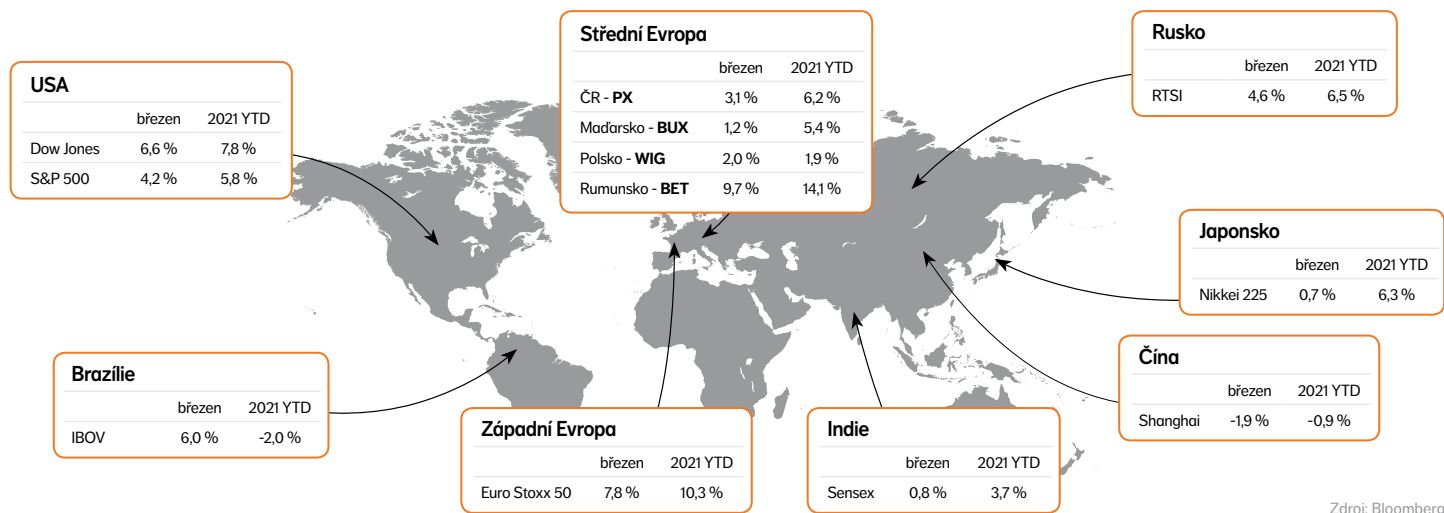
mohl zhoršit návrat k úsporným politikám z roku 2011. To by jednoznačně přitížilo akciím a vytvořilo deflační tlaky na výnosy dluhopisů.

Tento relativně pesimistický scénář sice nepovažujeme za pravděpodobný, ale zmiňujeme ho, protože zdůrazňuje význam trvalých stimulů a hospodářského oživení v odvětvích, která byla pandemií nejvíce zasažena.

 <p>Tempomat (základní scénář)</p>	 <p>Stabilní tempo růstu počtu očkovaných</p>	 <p>Fiskální podpora v čele s USA</p>	 <p>Inflační očekávání nad průměrem</p>	 <p>Sentiment investorů: zvyšující se tendence impulzivního chování</p>	 <p>Růstová divergence: Čína a USA před Evropou</p> <ul style="list-style-type: none"> oživení sektoru služeb nashromáždí růst zisků bezprecedentní fiskální podpora v USA financovaná pravděpodobně zvýšením daní postupně rostoucí inflace v důsledku zlepšujícího se trhu práce
 <p>Na plný plyn (pozitivní scénář)</p>	 <p>Rostoucí tempo počtu očkovaných</p>	 <p>Nadměrná globální fiskální podpora</p>	 <p>Překročení inflačních očekávání</p>	 <p>Sentiment investorů: chamtivost</p>	 <p>Růst, který předčí očekávání</p> <ul style="list-style-type: none"> Fed nucen zvážit předčasné restriktce (2021) a zvyšování sazeb (2022) nadměrné fiskální stimuly, přehřívání globální ekonomiky překročení růstových a inflačních očekávání v důsledku nálady a chování investorů
 <p>Volnoběh (krizový scénář)</p>	 <p>Zpoždění vakcinace obyvatelstva</p>	 <p>Riziko fiskální únavy</p>	 <p>Deflační inflační očekávání</p>	 <p>Sentiment investorů: strach</p>	 <p>Viditelné dlouhodobé poškození ekonomiky (nezaměstnanost, bankrotы, důvěra spotřebitelů)</p> <ul style="list-style-type: none"> návrat k úsporným opatřením, politické chyby rizikový scénář pro růst aktiv

Zdroj: NN Investment Partners

Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK) ↓-0,3 % | ↓-1,2 % YTD

- Sazby na peněžním trhu stagnovaly, zatímco výnosy krátkodobých i dlouhodobých českých státních dluhopisů rostly.
- Relativně vyšší durace portfolia negativně ovlivnila zhodnocení fondu.
- V průběhu měsíce jsme snižovali duraci fondu až na 1,83 roku. Průměrný výnos do splatnosti klesl z 0,96 % na 0,87 %.
- Domníváme se, že trh přečechuje budoucí růst úrokových sazeb, které podle nás tak rychle neporostou, a tak i nadále udržujeme vyšší duraci, než má benchmark.

NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓-1,7 % | ↓-4,1 % YTD

- Výnosy dluhopisů rostly napříč všemi splatnostmi a strmost výnosové křivky českých státních dluhopisů se zvýšila.
- Rozdíl mezi výnosy českých a německých státních dluhopisů se přiblížil nejvyšší historické úrovni.
- Fond překonal benchmark.
- Prodávali jsme dluhopisy s dlouhou splatností a nahrazovali je dluhopisy s kratší splatností, abychom snížili duraci fondu.
- Výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 1,75 % a durace klesla na 6,27 roku.

NN (L) Internat. Central European Equity (CZK) ↑+3,4 % | ↑+2,7 % YTD

- Globální akciové trhy rostly, středoevropský region však nepříznivě ovlivňovala zhoršující se pandemická situace a pomalý postup vakcinace.
- Pokračující rotace od růstových k hodnotovým akciím podpořila růst automobilového sektoru a souvisejících odvětví komodit a materiálů.
- Dařilo se také evropským bankám, což pozitivně ovlivnilo výkonost českého akciového trhu.
- Positivní zhodnocení bylo primárně podpořeno investicemi do zdravotnického sektoru a relativně nižším zastoupením akcií polského herního průmyslu.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑+1,1 % | ↑+0,6 % YTD

- Positivní sentiment investorů podpořil růst rizikových aktiv, zejména akcií.
- Kvalitní firemní dluhopisy zaznamenaly mírně pozitivní zhodnocení, zaostaly však za rizikovějšími dluhopisy s vysokými výnosy.
- Ke kladné výkonosti přispěly především akcie, které vyvážily ztráty konzervativní složky fondu.
- Zvýšili jsme duraci dluhopisové části portfolia z 2,3 na 3,2 roku.
- Podíl rizikové složky ve fondu mírně vzrostl na 48,4 % (z toho akcie 35,6 %).

NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↑+3,4 % | ↑+2,5 % YTD

- Evropské akciové trhy rostly, zatímco evropské dluhopisové trhy stagnovaly.
- Fondu se dařilo a překonal benchmark.

- Složení portfolia fondu bylo 56,8 % akcie a 43,2 % dluhopisy včetně hotovosti (8,4 % státní dluhopisy, 14,2 % zelené dluhopisy a 13,9 % ostatní firemní dluhopisy).
- Udržíme pozitivní náhled na akcie a firemní dluhopisy.
- Snížili jsme duraci portfolia na 2,9 roku oproti benchmarku, který má duraci 3,8 roku.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑+5,2 % | ↑+7,6 % YTD

- Globální akcie vzrostly o 6 % (MSCI World), zatímco evropské dluhopisové trhy spíše stagnovaly s růstem + 0,1 % (Bloomberg Barclays Euro Aggregate).
- Ke konci měsíce představovala akciová složka 83 % a dluhopisová složka 17 % portfolia fondu. Díky tomu fond překonal svůj benchmark.
- Chceme udržet vyšší podíl akciových investic prostřednictvím indexů S&P 500, EuroSTOXX, FTSE a dalších. U dluhopisů snižujeme expozici na USA a Kanadu.

NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↑+5,1 % | ↑+6,8 % YTD

- Positivní sentiment na trzích podpořilo schválení stimulačního balíčku v USA, zvýšení nákupu dluhopisů ECB v rámci nouzového pandemického nákupu aktiv (PEPP) a normalizace ekonomického růstu.
- V prostředí rotace k hodnotovým akciím fond zaostal za benchmarkem kvůli svému zaměření na velké kvalitní firmy.
- Positivně přispěly akcie ze sektorů zdravotnictví a materiálů, akcie firem z odvětví spotřebního zboží a energií naopak výkonost zhoršily.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 28. 2. do 31. 3. 2021

Fond	březen	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	-0,3 %	0,0 %	0,1 %	-1,2 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-1,7 %	-1,0 %	-5,1 %	-4,1 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	3,4 %	24,9 %	20,8 %	2,7 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	1,1 %	7,8 %	5,3 %	0,6 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	3,4 %	24,1 %	27,5 %	2,5 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	5,2 %	34,7 %	45,0 %	7,6 %
NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK)	5,1 %	50,1 %	n/a	6,8 %

Data k 31. 3. 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 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.