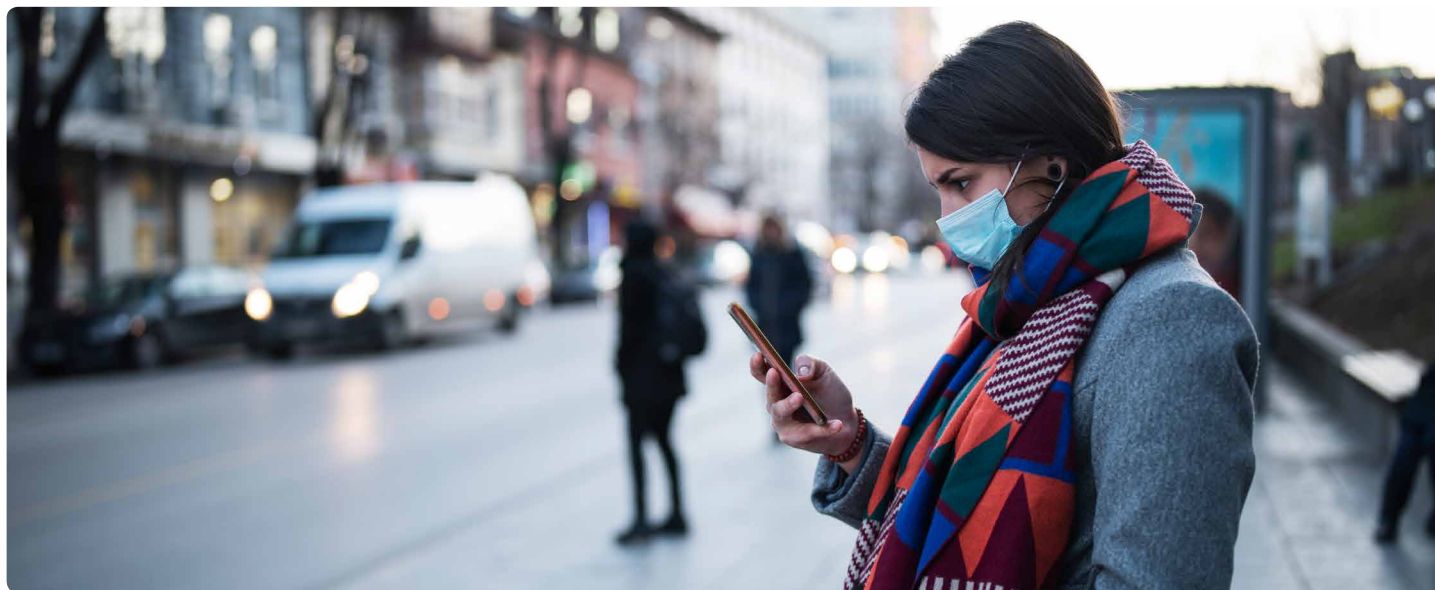


NN iMěsíčník



Jak se bude dařit trhům v příštím roce?

- **Plošné očkování zahájené ve 2. čtvrtletím usnadní postupnou normalizaci ekonomického života.**
- **Rychlost zotavení ekonomiky bude záviset na fiskálních a monetárních stimulech.**
- **Pozitivně nahlížíme především na akcie, dluhopisy okrajových částí eurozóny, firemní dluhopisy investičního stupně, energetický sektor a kovy.**

Vývoj pandemie v příštím roce

Než dojde k plošnému zavedení vakcíny, musíme s koronavirem počítat i v novém roce. Situace by však měla být výrazně lepší než při první vlně pandemie, protože nyní máme o viru více informací než na jaře. Díky pozitivním výsledkům testů vakcíny, které vykazují 90% účinnost, by k plošnému zavedení vakcíny mohlo dojít již ve druhém čtvrtletí. Tedy dříve, než se čekalo.

Dosavadní příznivé výsledky by navíc měly přesvědčit více lidí k tomu, aby se nechali očkovat, což by zvýšilo kolektivní imunitu a přispělo k rozvolňování vládních omezení. Otázkou zůstává, zda výroba a logistika vakcíny umožní rychlé zavedení očkovacích programů na všech kontinentech. Naočkování nejohroženějších skupin obyvatelstva by však mělo být proveditelné, přinejmenším v rozvinutém světě.

V první polovině roku zůstanou některá hospodářská odvětví zcela nebo částečně uzavřena kvůli přetrvávajícím nařízením k zamezení šíření viru. To bude platit především pro sektor služeb, zejména v oblasti cestování, pohostinství a volnočasových aktivit. Ztráty ve službách nemohou být plně kompenzovány ani zvýšenou aktivitou v odvětvích, kterým koronakrise pomohla. Po zkušenostech z léta, kdy příliš rychlé rozvolňování vedlo k druhé

vlně pandemie, se dá předpokládat, že politici budou s dalším rozvolňováním opatrnější.

Fiskální stimuly klíčem k úspěchu na cestě z krize

Síla oživení ekonomiky bude záviset na podpoře vlád a také na tom, jak se vládám bude dařit minimalizovat množství bankrotů a nezaměstnanost. Fiskální stimuly zatím dosáhly celosvětově přibližně 5 % HDP, avšak rozdíly mezi jednotlivými zeměmi jsou velké, co do velikosti i přístupu. Zatímco v USA dosáhla fiskální podpora 11 % HDP, Mexiko uvolnilo pouze 1 %. V eurozóně se pozornost zaměřila hlavně na udržení pracovních míst a firemní dotace, zatímco v Číně se jednalo o daňové úlevy pro firmy a veřejné investice.

Pokračující fiskální podpora bude nezbytná, dokud soukromý sektor nebude schopen se znovu sám podílet na ekonomickém růstu. Schopnost podniků investovat závisí na jejich účetních rozvahách. Nejprve se však ekonomická aktivita musí normalizovat, jelikož ochota investovat závisí na podnikatelské důvěře. Zlepšení podnikatelské důvěry by mělo pomoci zavedení očkování. Zůstává však nejasné, zda její hodnota opět dosáhne původních úrovní před koronakrizí.

Myslíme si, že většina zemí **eurozóny** bude ve fiskální podpoře pokračovat v příštím roce. Průlomem dosáhla Evropská komise, když v rámci pokrizové obnovy evropských ekonomik schválila bezprecedentní podpůrný balíček ve výši 750 miliard eur.

V **USA** je situace nejasná. S Bidenem v Bílém domě a republikány ovládajícími Senát bude výsledná dohoda muset být kompromisem mezi oběma stranami. Fiskální balíček proto

pravděpodobně nebude tak rozsáhlý, jak demokraté prosazovali. Myslíme si, že pozornost se bude i nadále soustředit na podporu příjmů domácností a firem spolu s rozpočtovou podporou pro místní a státní správu. Teprve se uvidí, zda Kongres schválí ambiciózní plány modernizace infrastruktury, investic do zelené energie a další iniciativy zaměřené na zlepšení vzdělávání a zdravotní péče a snížení nerovnosti.

V **rozvíjejících se zemích** je situace smíšená. Identifikovali jsme tři typy zemí dle přístupu k fiskální politice:

- Země jako **Čína a Jižní Korea**, které zavedly rychlé a rozsáhlé podpůrné stimuly. Politická reakce v těchto zemích pomohla minimalizovat škody způsobené pandemií.
- Země jako **Mexiko a Indie**, jejichž vlády se rozhodly, že nemají prostor pro smysluplné stimuly. Recese je v těchto zemích nejhlubší.
- Země jako **Brazílie, Jihoafrická republika a Turecko**, které razantně zmírňovaly fiskální politiku navzdory velkým strukturálním deficitům a vysoké úrovni dluhu. Tyto vlády sice dokázaly minimalizovat poklesy ekonomické aktivity, ale objevily se vážné problémy s udržitelností dluhu.

Cesta hospodářského oživení

Nejistota ohledně pandemie a reakce fiskální politiky ztěžují předpověď přesného načasování a rychlosti hospodářského oživení. Prozatím očekáváme částečné oživení v první polovině roku a následné zrychlení v polovině druhé. Již nyní vidíme zrychlující se trend digitalizace a efektivnějšího nastavení pracovních procesů, které by mohly podpořit růst produktivity.

Důležitá bude pokračující uvolněná měnová politika. Centrální banky jsou i nadále odhodlány dělat vše nezbytné, aby uděly nízké náklady financování pro firmy a státy. Neočekáváme žádné zpřísnění měnové politiky ze strany americké (Fed) ani evropské centrální banky (ECB). Inflačních cílů v USA a eurozóně zřejmě nebude dosaženo, přestože kvantitativní uvolňování bude pokračovat ve stávajícím rozsahu. Evropská centrální banka se bude navíc soustředit na zlepšení koordinace fiskální a měnové politiky.

Působit budou také politické faktory. Biden se bude snažit zlepšit vztahy s Čínou a Evropou. Nový prezident zatím projevuje mírnější přístup než jeho předchůdce, ale konkurování s Čínou se pravděpodobně zintenzivní, protože se oba národy snaží stát na sobě nezávislejšími. V této souvislosti se USA budou snažit posílit vazby s Evropou a dalšími spojenci, aby zlepšily své postavení v boji proti Číně. Na scénu se dostává opět brexit, jelikož přechodné období vyprší 1. ledna. Zvolení nového amerického prezidenta s irskými kořeny vytváří další tlak na britského premiéra Borise Johnsona, aby učinil další ústupky vůči EU. Bez ohledu na konečnou dohodu bude britská ekonomika s největší pravděpodobností zažívat těžký rok.

Jak se bude dařit akciím

Upřednostňujeme akcie, zejména ty evropské, které by měly těžit z oživení zisků nejvíce. Oživení globálních zisků odhadujeme na 25 %. Firemní marže se budou pravděpodobně i nadále zotavovat díky růstu taženému zadržovanou poptávkou a obnovením zásob v kombinaci se snížením nákladů.

Z regionálního hlediska upřednostňujeme neamerické akciové trhy, částečně kvůli regionálním rozdílům ve struktuře sektorů. Favoritem je pro nás Evropa. Očekávaný růst zisků v eurozóně je 50 %, což je dvojnásobek celosvětového průměru. Bidenova administrativa může navíc snížit obchodní napětí mezi USA a EU, z čehož budou evropské firmy těžit. Pomůže jim také evropský podpůrný fond se 750 miliardami eur.

Akcím velkých technologických firem hrozí přísnější regulace. V USA je tato regulace méně pravděpodobná vzhledem k tomu, že republikáni mají kontrolu nad Senátem. Pokles tolerance vůči monopolnímu chování technologických firem však pozorujeme i v Číně a eurozóně. Zpřísnění opatření by mělo ovlivnit jejich krátkodobý až střednědobý výkon. Z dlouhodobého hlediska však budou velké technologické firmy i nadále těžit z vysoké ziskovosti, silných účetních rozvah a strukturálních změn, které společnost zažívá. Mezi ně patří přechod k zelené ekonomice, zavedení 5G sítí a rostoucí význam online nakupování a elektromobility.

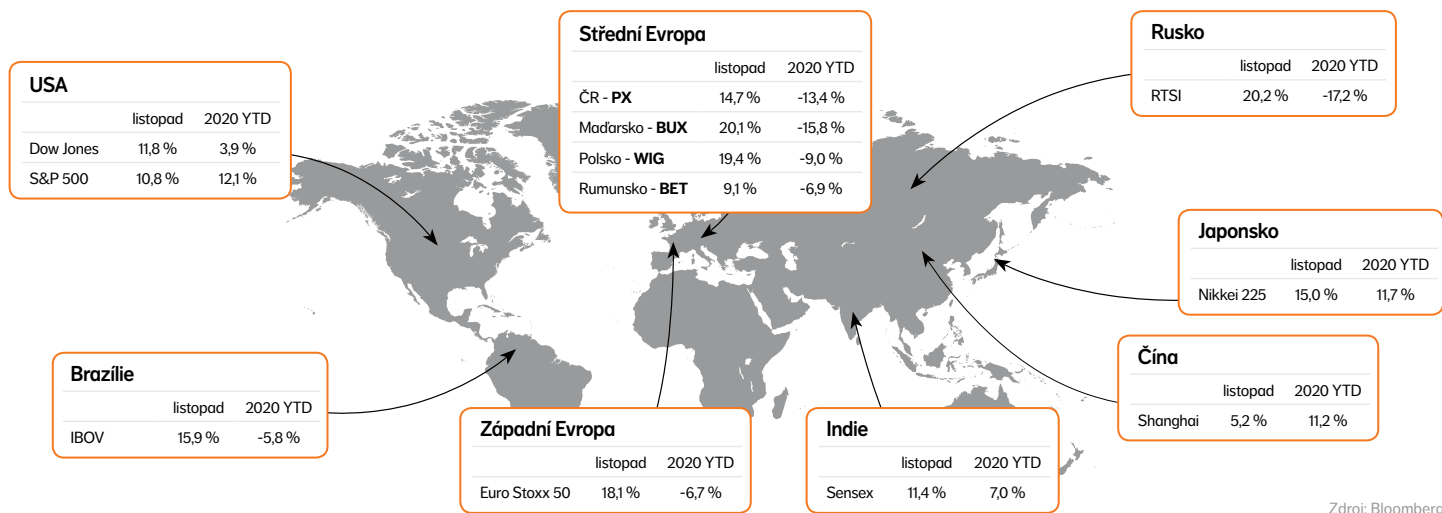
Jak se bude dařit dluhopisům

U dluhopisů vidíme příležitosti u amerických i evropských firemních dluhopisů investičního stupně a u státních dluhopisů okrajových zemí EU. Hlavním důvodem pro preferenci těchto kategorií jsou programy nákupů aktiv centrálními bankami.

Příznivá politika Fedu a ECB stejně jako naše očekávání, že v příštím roce bude zapotřebí ještě větší podpory měnové politiky, by měly držet výnosy dluhopisů nízkou. Očekáváme, že americké i evropské sazby zůstanou na nízkých úrovních po delší dobu. ECB navíc zřejmě dále zvýší své nákupy aktiv, čímž omezí potenciální růst výnosů dluhopisů.

Pokud jde o evropské firemní dluhopisy, předpokládá se, že ECB bude držet téměř 40 % všech zbývajících evropských dluhopisů investičního stupně. To povede k zužování spreadů. Fed prozatím firemní dluhopisy příliš nenakupuje. Dluhopisy s vysokým výnosem se proto budou pohybovat v souladu s dluhopisy investičního stupně, ale s mnohem větší volatilitou. Totéž lze říci o dluhových nástrojích rozvíjejících se trhů, které jsou denominovány v tvrdých měnách. Zlepšení globálního růstu a poptávky po komoditách by mělo pomoci. Opatrnost však vyžaduje zvýšená makroekonomická nerovnováha a vyšší politické riziko v klíčových zemích, jako je Brazílie, Jižní Afrika a Turecko.

Vývoj akciových trhů ve světě



Komentář k vývoji NN Fondů

NN (L) International Czech Short Term Bond (CZK) ↓ -0,2 % | ↑ +1,8 % YTD

- Výnos do splatnosti 1–3letých českých státních dluhopisů mírně vzrostl, stejně jako referenční úroková sazba Czeonia.
- Spotřebitelské ceny meziročně vzrostly na 2,7 %, o 0,2 procentního bodu méně než v říjnu. Česká koruna výrazně posílila oproti euru na 26,19 CZK.
- Negativní zhodnocení bylo způsobeno vyšší durací portfolia v porovnání s trhem.
- Průměrná durace fondu vzrostla na 2,08 roku a průměrný výnos do splatnosti se mírně zvýšil na 0,54 %.
- Nadále neočekáváme růst sazeb ČNB, a proto udržujeme vyšší duraci portfolia.

NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓ -1,1 % | ↑ +3,6 % YTD

- Výnosy 10letých českých státních dluhopisů vzrostly na 1,29 % a výnosy 2letých se mírně zvýšily. Výnosová křivka se zestrnila.
- Průměrná durace fondu klesla na 6,96 roku, zatímco průměrný výnos do splatnosti vzrostl na 1,14 %.
- Ačkoliv trh předpokládá možný růst sazeb v příštím roce, my tento názor nesdílíme a nadále udržujeme vyšší duraci portfolia fondu.

NN (L) Internat. Central European Equity (CZK) ↑ +11,9 % | ↓ -12,5 % YTD

- Listopadový optimismus na trzích podpořil zejména finanční sektor, který je ve středoevropském regionu hojně zastoupený.
- Došlo ke strmému růstu lokálních akciových indexů. Polský a maďarský akciový trh rostl hlavně díky oživení v bankovním a petrochemickém sektoru.
- Rumunsko mírně zaostalo kvůli defenzivnějšímu charakteru svého akciového trhu.
- Fond zakončil měsíc s velmi dobrou dvojcifernou výkonností, nadále preferujeme akcie ze sektoru e-commerce, IT a zdravotnictví.

NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑ +2,2 % | ↑ +0,3 % YTD

- Riziková aktiva zaznamenala jeden z nejlepších měsíců v posledních 20 letech, akcie a nemovitosti rostly dvojciferným tempem, dařilo se i komoditám.
- Dluhopisové trhy vykázaly smíšené výsledky, spready se obecně spíše zužovaly a dařilo se hlavně rizikovějším typům dluhopisů (s vysokým výnosem).
- Fond dosáhl kladné výkonnosti zjm. díky zhodnocení rizikové složky portfolia (akcie a rizikovější dluhopisy).
- Výrazně jsme zvýšili podíl rizikové složky na 46,7 % (z toho akcie 28,7 %), obnovili jsme naše pozice v nemovitostním sektoru a v ropě.

NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↑ +3,8 % | ↑ +5,2 % YTD

- Evropské akciové trhy výrazně rostly a překonaly tradiční růstové trhy jako je USA či Asie.

- Dluhopisové trhy v EU dle indexu Bloomberg Barclays Euro Aggregate zaznamenaly zhodnocení 0,27 %.
- Nadále jsme pozitivní ohledně rizikovějších aktiv, zjm. v oblasti rozvinutých trhů a hodnotových sektorů, které budou těžit z plošného zavedení vakcíny proti koronaviru.

NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑ +5,5 % | ↑ +4,5 % YTD

- Globální akciový index MSCI All Country World (v EUR) zhodnotil o více než 9 %.
- Trhů korporátních dluhopisů se dařilo v Evropě i ve světě, spready se zužovaly.
- V rámci sektorů jsme viděli rotaci od růstových odvětví (technologie či komunikace) k hodnotovému stylu (finance a energetika).
- Fond zaznamenal pozitivní výkonnost, ačkoliv tentokrát kvůli svému taktickému nastavení portfolia nepřekonal benchmark.

NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↑ +7,1 % | ↑ +17,8 % YTD

- Optimismus ohledně vývoje vakcíny způsobil divokou rotaci mezi akciovými styly, a to ve prospěch cyklických hodnotových trhů (Evropa a Japonsko), na úkor růstových trhů (USA a Asie).
- Fond zaznamenal dobrou pozitivní výkonnost, ale tento posun stylů způsobil relativně horší zhodnocení oproti benchmarku, zejména kvůli nižší expozici v bankovním sektoru.
- K výkonnosti fondu nejvíce přispěly konkrétní tituly z oblasti maloobchodu a obnovitelné energie.

Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 10. do 30. 11. 2020

Fond	listopad	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	-0,2 %	1,9 %	1,2 %	1,8 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-1,1 %	2,5 %	-1,0 %	3,6 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	11,9 %	-10,3 %	10,5 %	-12,5 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	2,2 %	0,6 %	1,9 %	0,3 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	3,8 %	6,5 %	16,8 %	5,2 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	5,5 %	5,9 %	22,8 %	4,5 %
NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK)	7,1 %	21,1 %	n/a	17,8 %

Data k 30. 11. 2020

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. Investoři by si 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, nese 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.