

# NN iMěsíčník



## Proč nyní vidíme příležitosti na rozvíjejících se trzích?

**Rizikový apetit investorů na finančních trzích nadále pokračuje díky pozitivnímu vývoji makroekonomických ukazatelů, bezprecedentní podpoře vlád a centrálních bank a přesvědčení, že dalšímu rozsáhlému uzavření ekonomik se budou chtít politici vyhnout. Vzhledem k tomu, že růst nově nakažených v USA zpomaluje a Evropa i východní Asie mají nová ohniska nákazy pod kontrolou, lze očekávat, že většina omezení bude aplikována spíše lokálně než celostátně. To by mělo zabránit narušení poptávky, a tak podpořit ekonomické oživení, které započalo již v květnu.**

Zároveň však nemůžeme popřít, že riziko zavedení nových omezení se zejména v Evropě zvýšilo. S rostoucím množstvím nakažených se potýká zejména Španělsko, Francie, Belgie, Nizozemsko a Velká Británie. Na rozdíl od situace v březnu a dubnu se však nyní provádí mnohem více testů. Nízký podíl úmrtí a hospitalizací navíc ve srovnání s jarním obdobím naznačuje, že procento infekcí v celkové populaci zůstává mnohem nižší. Rovněž lepší povědomí politiků o ekonomických důsledcích restriktivních opatření a o vysoké zranitelnosti některých odvětví, by mělo vést k větší opatrnosti při omezování mobility ze strany úřadů.

### **Rozvíjející se trhy teprve čekají na oživení ve tvaru písmene „V“**

Zatímco ve většině rozvinutých zemí se přetížení zdravotnictví způsobené pandemií koronaviru stalo zvládnutelným, v rozvíjejících se zemích tomu tak dosud není. Přestože v některých rozvíjejících se zemích, jako je Mexiko, Brazílie a Jihoafrická republika, začal počet nakažených klesat, důvěra spotřebitelů je nevratně poškozena. Oživení poptávky ve tvaru písmene „V“, které vidíme v USA, Evropě a Číně, se tak ve většině rozvíjejících se ekonomik zatím nekoná.

Ačkoliv Turecko, Brazílie a Jihoafrická republika vykazují slábnoucí fundamenty, domníváme se, že díky slabému americkému dolaru a negativním reálným výnosům v USA bude příliv kapitálu na rozvíjející trhy pokračovat. Pozitivně nahlížíme nejen na dluhopisy rozvíjejících se zemí, ale také akcie. Důvodem je silné oživení společností v sektoru IT, které z koronakrizy těžily. Společnosti z Číny, Jižní Koreje a Taiwanu, kde je velký podíl IT firem, tvoří totiž dvě třetiny všech akcií na rozvíjejících se trzích.

### **Monetární stimuly na rozvinutých trzích a růst sektoru IT**

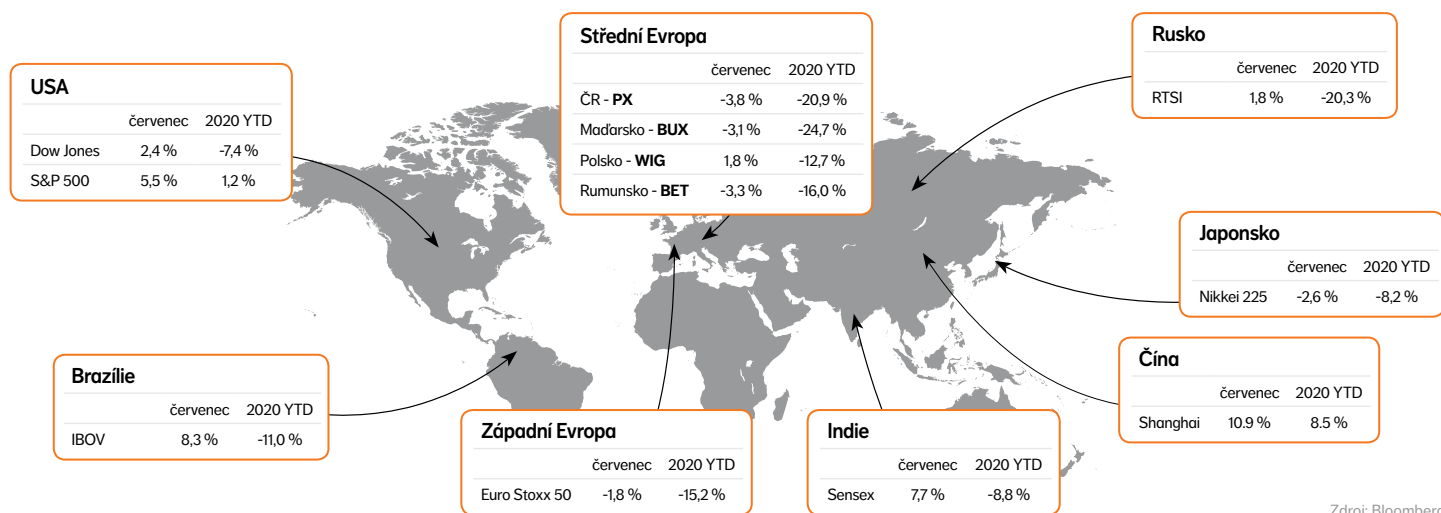
Naše preference aktiv rozvíjejících se trhů je podmíněna spíše bezprecedentními monetárními stimuly v rozvinutých ekonomikách a globálním růstem sektoru IT než očekáváním, že v dohledné době dojde ke zlepšení makroekonomických ukazatelů u většiny rozvíjejících se zemí.

V rámci rozvíjejících se trhů si aktuálně nejlépe vede Čína. Číňané byli pandemií postiženi jako první, a proto jsou také první z pohledu hospodářského oživení. Průmyslová aktivita se dostala na své původní úroveň již koncem března, a přestože spotřebitelům trvalo déle, než se vzpamatovali, domácí poptávka je nyní víceméně zpět tam, kde byla před pandemií. Hlavní podpora pochází z fiskálních stimulů, zejména výdajů na rozvoj infrastruktury, pobídek pro spotřebitele a daňových úlev pro střední a malé firmy. Velkým pozitivním překvapením bylo rychlé oživení vývozu. Objemy vývozu jsou totiž ve srovnání se stejným obdobím loňského roku zpět v kladném teritoriu. Nadále však přetrvává riziko zhoršení americko-čínských obchodních vztahů. Ekonomické zotavení však v ostatních rozvíjejících se zemích nepokračuje tak dobře. Největší překážkou se zdá být důvěra firem a spotřebitelů, což narušuje efektivitu monetární a fiskální politiky. Pokud totiž neexistuje poptávka po úvěrech nebo pokud banky zůstávají averzní k riziku, růst úvěrů se nezvýší.

Politici a centrální bankéři již udělali dost, a tak bychom si měli položit otázku, kolik prostoru mají pro další stimuly. Reálné úrokové sazby jsou téměř všude na historických minimech a v několika zemích dokonce v negativním teritoriu. Od této chvíle bude tedy zapotřebí více kvantitativního uvolňování. Na fiskální straně jsou možnosti omezené, přičemž průměrný fiskální deficit v rozvíjejících se zemích je již na 9,5 % HDP. Zvýšení fiskálního schodku je stále častěji financováno centrální bankou. Do jaké míry je to udržitelné, se teprve uvidí.

Kapitálové toky dosahují od prvního šoku způsobeného koronavirem solidních úrovní. To lze vysvětlit silným závazkem americké a evropské centrální banky udržovat sazby na nízkých hodnotách, což povzbuzuje chuť investorů investovat na rozvíjejících se trzích. Pomohlo také, že s výjimkou Turecka zaznamenaly všechny rozvíjející se ekonomiky zlepšení svého běžného účtu v důsledku značné dovozní korekce během koronakrizy.

# Vývoj akciových trhů ve světě



## Komentář k vývoji NN Fondů

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

- ČNB ponechala úrokové sazby beze změny, a tak sazby na peněžních i dluhopisových trzích spíše stagnovaly.
- Díky relativně vyšší duraci a zhodnocení investic do firemních dluhopisů překonal fond svůj benchmark i konkurenci.
- Průměrná durace fondu vzrostla na 1,5 roku a průměrný výnos do splatnosti klesl na 0,48 (benchmark 0,8 roku a 0,09 %).
- Očekáváme, že ČNB může ještě snížit úrokové sazby, proto udržujeme vyšší průměrnou duraci fondu.

### NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓ -0,4 % | ↑ +4,8 % YTD

- Sazby dlouhodobých českých státních dluhopisů mírně rostly a krátkodobé stagnovaly. Výnosová křivka tak zestrnila.
- Od začátku roku fond stále překonává většinu konkurence.
- Dluhopisy, které dosáhly své splatnosti, jsme vyměnili za kratší 3 až 7leté české státní dluhopisy.
- Průměrná durace klesla na 7,27 roku a průměrný výnos do splatnosti vzrostl na 1,0 %.
- Očekáváme, že ČNB může ještě snížit úrokové sazby, proto udržujeme vyšší průměrnou duraci.

### NN (L) Internat. Central European Equity (CZK) ↓ -1,6 % YTD | ↓ -16,9 % YTD

- Akciové rozvíjející se trhy rostly, výkonnost středoevropského regionu však snižovaly akcie defenzivních společností a bank.
- Český, maďarský a rumunský akciový trh propadl, zhodnotily pouze polské akcie.
- Zvýšili jsme podíl komoditních akcií v portfoliu a jejich nákup jsme financovali prodejem některých defenzivních titulů.
- Z krátkodobého pohledu jsme obezřetní k dalšímu vývoji na trzích a investujeme do pečlivě vybraných společností, které z aktuální situace profitují (IT, technologický sektor a nezbytné zboží).

### NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↑ +2,0 % | ↓ -1,0 % YTD

- Ekonomická data a výsledky společností za 2. čtvrtletí předčily očekávání.
- Komodity v čele se zlatem zaznamenaly pozitivní zhodnocení, zejména díky oslabenému dolaru.
- Globální dluhopisové trhy zakončily měsíc pozitivně, podpořeny především fiskálními a měnovými opatřeními ECB a FEDU.
- Pozitivnímu zhodnocení přispěly rizikovější i konzervativnější aktiva (hlavně akcie a dluhopisy investičního stupně).
- Navýšili jsme zastoupení akcií na 41 %. (zjm. USA a rozvíjející se trhy).

### NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↑ +1,5 % | ↑ +0,2 % YTD

- Evropské kapitálové trhy podpořily příznivé makroekonomické údaje, nad očekávání dobré firemní výsledky a pokračující podpora měnové a fiskální politiky.
- Nadále udržujeme neutrální podíl akcií v portfoliu fondu.
- Fond v červenci překonal svůj benchmark.
- Dále bude naše investiční rozhodování ovlivněno zejména vývojem pandemie, fiskální politikou USA a postojem centrálních bank (zjm. Fedu a ECB).

### NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↑ +0,5 % | ↓ -3,3 % YTD

- Rizikovým aktivům se dařilo, silné oslabení dolaru vůči euru však smazalo velkou část zisků eurových investorů.
- Dařilo se USA díky výsledkové sezóně, která předčila očekávání, a rozvíjejícím se tržím díky hospodářskému zotavení v Číně, oslabenému dolaru, růstu cen komodit a nárůstu exportu.
- Globální akciový index MSCI All Country World zakončil měsíc mírně v záporu.
- Evropské dluhopisy podle indexu Bloomberg Barclays Euro Aggregate přidaly 1,0 %, podporované zejména příznivou měnovou a fiskální politikou.

### NN (L) Global High Dividend (CZK) ↓ -2,1 % YTD | ↓ -16,5 % YTD

- Oživení na světových akciových trzích zpomalilo, index MSCI World (v EUR) mírně poklesl (-0,5 %).
- Nejlépe se dařilo USA, EU se kvůli oslabujícímu dolaru naopak nedařilo.
- Technologický sektor opět překonal trh, dařilo se také sektorům materiálů a spotřebního zboží.
- Naopak energetická odvětví, finance a nemovitostní sektor poklesly.

## Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 30. 6. do 31. 7. 2020

Fond	červenec	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	0,2 %	2,2 %	1,4 %	2,0 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-0,4 %	3,5 %	1,8 %	4,8 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	-1,6 %	-14,6 %	-1,7 %	-16,9 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	2,0 %	0,6 %	n/a	-1,0 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	1,5 %	4,4 %	9,7 %	0,2 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	0,5 %	1,7 %	13,1 %	-3,3 %
NN (L) Global High Dividend (X Cap CZK)	-2,1 %	-9,8 %	-3,3 %	-16,5 %

Data k 31. 7. 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. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, neneseme 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](http://www.nnfondy.cz)