

Komentár k vývoju trhov CEE

Globálne akciové trhy majú za sebou úspešný polrok a zdá sa, že ekonomický rast bude pokračovať i naďalej. Obavy z prudkého zvyšovania úrokových sadziieb sa ukázali ako zbytočné. Centrálné banky naopak naznačujú, že sú pripravené podporiť ekonomiku ich znižovaním. Akciové trhy sa už zotavili z výpredaja, ktorý prišiel na konci minulého roka a rast stredoeurópskych akcií tak môže podľa nášho názoru pokračovať, pričom by mal byť ťahaný predovšetkým finančným a spotrebiteľským sektorom. Darilo sa tiež dlhopisom. Fakticky každý, kto do dlhopisov investoval, za posledný rok zarobil. Po dvoch rokoch živorenia tak dlhopisoví investori prežívajú nirvánu.



České akcie sú favoritom a dlhopisy zažívajú nirvánu

Stredoeurópske ekonomiky už štvrtým rokom rastú. Oživenie svetovej ekonomiky výrazne podporilo stredoeurópskych exportérov, zvýšila sa zamestnanosť a naštartovali sa investície. To sa rýchlo prejavilo v rastúcej dôvere firmám i spotrebiteľom, a vo finále to znamenalo kľúčový rastový impulz tiež pre akciové trhy.

V prípade dlhopisových trhov sme optimistickí už dlhší čas, ale aj my sme boli prekvapení prudkým pádom dlhopisových výnosov, ktoré mala na svedomí zmena rétoriky centrálnych bánk.

Centrálné banky v hlavnej úlohe

Hoci mzdy a ceny rastú, inflácia zostáva v pásme stanovenom centrálnymi bankami. Nie je preto potrebné tmiť rast ekonomiky a centrálné banky nepovažujú za nutné úrokové sadzby zvyšovať.

Americký FED v priebehu niekoľkých mesiacov nielenže prestal podporovať ďalší rast úrokových sadziieb, ale následne tiež pripustil, že by ich v dohľadnom čase mohol dokonca znížiť. K tomu sa pridala aj Európska centrálna banka, ktorá sa z mierne holubičej zmenila na

ešte viac holubičiu a pripúšťa, že pokles sadziieb je možný. Práve zmena postoja centrálnych bánk bola kľúčovým faktorom, ktorý viedol k poklesu výnosov štátnych dlhopisov a nárastu ich cien po celom svete. V eurozóne klesli dlhopisové výnosy dokonca na absolútne historické minimá.

Česká centrálna banka (ČNB) v minulom roku úrokové sadzby postupne zvyšovala, tieto kroky však nemali žiadny negatívny vplyv na ekonomiku. Naopak, ak k nejakému oslabeniu dôjde, ČNB má priestor sadzby znížiť. Investori kupovali na konci júna české štátne desaťročné dlhopisy s výnosom 1,6 %, aj keď v bankách si mohli uložiť krátkodobu za veľmi podobné sadzby. Očividne teda počítajú s poklesom úrokových sadziieb. Myslíme si, že ak k poklesu skutočne dôjde, bude sa dlhopisovým investorom ešte nejaký čas dariť skvelo.

Domáca spotreba nespomaľuje a pomáha vyšším ziskom

Dôležitým faktorom, ktorý pozitívne ovplyvňuje silný dopyt, je stále klesajúca nezamestnanosť. Pred rokom to

vyzeralo, že zamestnanosť už dosiahla svoj vrchol, ale rastie ďalej. Nedostatok pracovných síl tlačí logicky na rast miezd a nepochybne dodáva spotrebiteľom istotu, že môžu za svoju prácu požadovať vyššie mzdy. A práve vyššie príjmy umožňujú domácnostiam viac utrácať a firmám zase viac predávať, pretože majú odbyt pre svoje produkty a služby.

Za silným rastom HDP v celom regióne tak stojí predovšetkým domáca spotreba. Dará sa najmä firmám zo spotrebiteľského sektora, ktoré naďalej vykazujú silný medziročný rast tržieb. A nie sú to len predaje. Firmy si za svoje služby a produkty nechávajú lepšie zaplatiť, čo zvyšuje ich zisky, a teda aj hodnotu firiem na burze.

Dopyt po nových úveroch

Naše očakávania z predchádzajúcich rokov sa naplnili a bankám pomohol predovšetkým dopyt po nových úveroch. A to nielen po spotrebiteľských a firemných, ale aj po úveroch na bývanie. Istota zamestnania a rastúce platy jednoznačne pomáhajú nášmu odhodlaniu vziať si hypotéku. Tu má stredoeurópsky región ešte veľa čo doháňať, pretože penetrácia hypoték je v porovnaní s priemerom západnej Európy len tretinová. Dopyt po vlastnom bývaní tu teda určite existuje.

Stredná Európa je naďalej naším favoritom

Stredoeurópske akcie sa stále tešia veľmi atraktívnemu oceneniu. Investori tak môžu jednoducho participovať

v porovnaní so západnou Európou na vyššom ekonomickom raste. Región sa vyznačuje tiež vysokým dividendovým výnosom, ktorý poskytuje určitú ochranu pred vyššou volatilitou (kolísaním cien). Rastúce zisky firiem totiž znamenajú vyššie dividendy alebo vytváranie finančných rezerv na horšie obdobie. Tak či onak, takéto prostredie je pre investorov priaznivé.

Uvedomujeme si však, že nič nerastie donekonečna, a napriek silnej podpore centrálnych bánk vnímame isté riziká. Ide predovšetkým o obavy z vývoja americko-čínskych obchodných vzťahov, ale aj možné uvalenie ciel na európske výrobky, ktoré smerujú do USA. V Európe ide o nedotiahnutý brexit a problémy so zostavovaním rozpočtu v Taliansku i Rumunsku. Potenciálnych konfliktov je dosť a ostrá rétorika amerického prezidenta ich skôr vyvoláva, než tlmí. Každé vyostrenie už tak napnutej situácie, napríklad s Iránom, môže spôsobiť silnejší výpredaj na akciových trhoch.

V stredoeurópskom regióne preferujeme najmä české akcie, a to hlavne pre ich atraktívne ocenenie a potenciál ďalšieho rastu. Poľské akcie vnímame i naďalej dobre. Zameriavame sa najmä na spotrebiteľský sektor, ako je oblečenie, obuv alebo potravinové reťazce. Nezanedbávame ale ani firmy vyvíjajúce počítačové hry, ktorým sa v poslednom čase zvlášť darí.

Investičné príležitosti v stredoeurópskom regióne

NN (L) International Slovak Bond P Cap (EUR)

Výkonnosť v prvom polroku 2019



Kumulatívna výkonnosť (NET %)

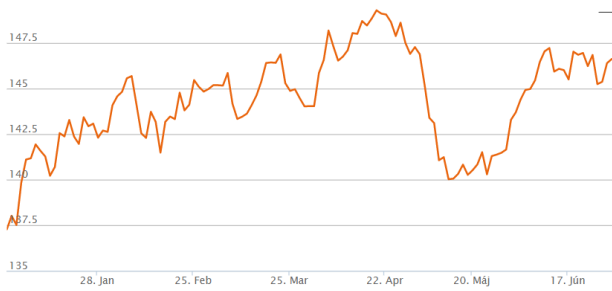
EUR	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	Since Inception
Fond	1.92	3.05	5.24	5.22	3.42	13.91	72.96
Referenčná hodnota	1.92	3.29	5.57	6.73	7.88	21.61	110.31

Ročná výkonnosť (NET %)

EUR	1Y	3Y	5Y	Since Inception
Fond	5.22	1.13	2.64	3.50
Referenčná hodnota	6.73	2.56	3.99	4.78

NN (L) International Central European Equity P Cap (EUR)

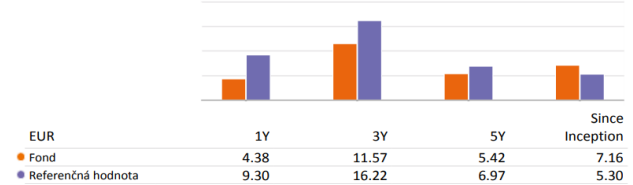
Výkonnosť v prvom polroku 2019



Kumulatívna výkonnosť (NET %)

EUR	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	Since Inception
Fond	2.04	1.80	6.81	4.38	38.88	30.20	198.19
Referenčná hodnota	3.70	3.76	9.49	9.30	56.97	40.03	126.20

Ročná výkonnosť (NET %)



NN (L) International Romanian Equity P Cap (EUR)

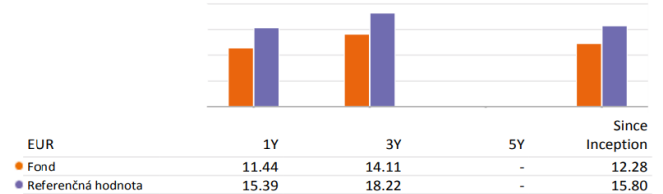
Výkonnosť v prvom polroku 2019



Kumulatívna výkonnosť (NET %)

EUR	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	Since Inception
Fond	4.80	9.81	15.13	11.44	48.60	-	46.82
Referenčná hodnota	5.91	11.54	17.53	15.39	65.22	-	62.64

Ročná výkonnosť (NET %)



Zdroj: NN Investment Partners, dáta k 30. 6. 2019

Právne oznámenie:

Tento dokument má výlučne informatívny charakter, nejde o ponuku na nákup cenných papierov, text nie je právne záväzný a nesmie byť použitý na účely predaja investícií alebo nadobudnutiu cenných papierov v krajinách, kde je to zakázané relevantnými orgánmi alebo legislatívou, a preto by si investori mali sami získať informácie o prípadných registračných alebo ohlasovacích povinnostiach vo vzťahu k plánovaným investíciám v rámci svojej jurisdikcie. Za stratu, ktorá by čitateľovi prípadne mohla vzniknúť použitím informácií uvedených v tomto dokumente, nenesie NN Investment Partners C.R., a. s. žiadnu zodpovednosť. S investovaním sú spojené niektoré riziká. Minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich. Hodnota investície môže kolísať a nie je zaručená návratnosť investovanej sumy. Upozorňujeme tiež na kolísanie možných výnosov v dôsledku výkyvov menového kurzu. Všetky dôležité informácie a dokumenty týkajúce sa uvedených fondov, vrátane súvisiacich rizík a nákladov, sú k dispozícii na www.nnfondy.sk.