

# NN iMesačník



## Prejde politická neistota z USA cez Atlantik?

**Dve najdôležitejšie európske politické udalosti v poslednom čase sa o žiadne nepríjemné prekvapenie nepostarali. Očakávame, že zdrojom výkyvov a obáv na trhoch v roku 2018 sa môže stať skôr politika USA.**

Začiatkom marca sa na európskej politickej scéne odohrali dve dôležité udalosti, ktoré podľa mnohých mohli po roku relatívneho pokoja zamiešať kartami: talianske voľby a vnútrostranícke referendum nemeckých demokratov (SPD) o tom, či si želajú veľkú koalíciu. Dve tretiny hlasujúcich členov SPD sa vyslovili pre vytvorenie ďalšej koalície s CDU/CSU, čím zažehnali prípadné obavy. Všetky strany podpísali koalíčnú zmluvu 11. marca 2018. Vplyv výsledku talianskych volieb na ďalšie smerovanie krajiny sa zatiaľ nedá jednoznačne interpretovať, vývoj je ale v súlade s našimi skoršími predpoveďami. Zdá sa teda, že zdrojom politickej nestability sa v tomto roku môže stať skôr USA.

### Výsledkom talianskych volieb bude zrejme nerozhodný parlament

Žiadna zo strán nezískala vo voľbách parlamentnú väčšinu. Veľmi pravdepodobne teda výsledná vláda bude slabá a parlament nerozhodný, čo pre Taliansko určite nie je dobrá správa, pretože sa nepodarí presadiť dôležité reformy. Tento vývoj je však v súlade s očakávaním trhu a nemal by tak mať negatívny vplyv. Koaličné rokovania, prípadne rozhodnutie o predčasných voľbách, budú trvať mesiace. Hlavnou témou rokovaní už nebude členstvo v Európskej únii alebo euro, ale skôr budúca podoba fiškálnej politiky a bankovej únie. Celý rad strán je za väčšie fiškálne uvoľnenie, čo môže byť zdrojom nezhôd nielen s Európskou komisiou, ale aj s krajinami v jadre eurozóny.

Silné volebné výsledky populistických strán môžu krátkodobo viesť k neistote na talianskych trhoch, ale na širšie európske či dokonca globálne trhy pravdepodobne nebudú mať vplyv. Politickú neistotu môže čiastočne vyvážiť súčasný pozitívny vývoj talianskej ekonomiky spolu so zjavným utlmením protiunijnej rétoriky, podobne ako opustenie od myšlienok na referendum o eure.

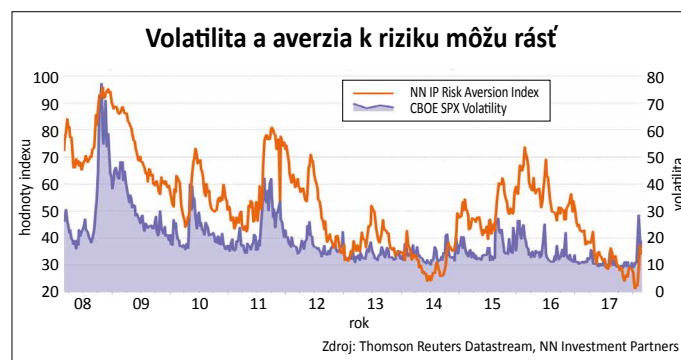
### Zdrojom politického rizika sa skôr než Európa môžu stať USA

Keď prezident Donald Trump uvalil 10 % clo na dovoz hliníka a 25 % clo na dovoz ocele, prekvapil analytikov, investorov i časť vlastného tímu. Najväčším prekvapením však bolo jeho vyhlásenie, že sa prípadnej obchodnej vojny nielen nebojí, ale že si je istý víťazstvom USA. Ako však všetci ostatní vedia, obchodné vojny nemajú víťaza, len porazených.

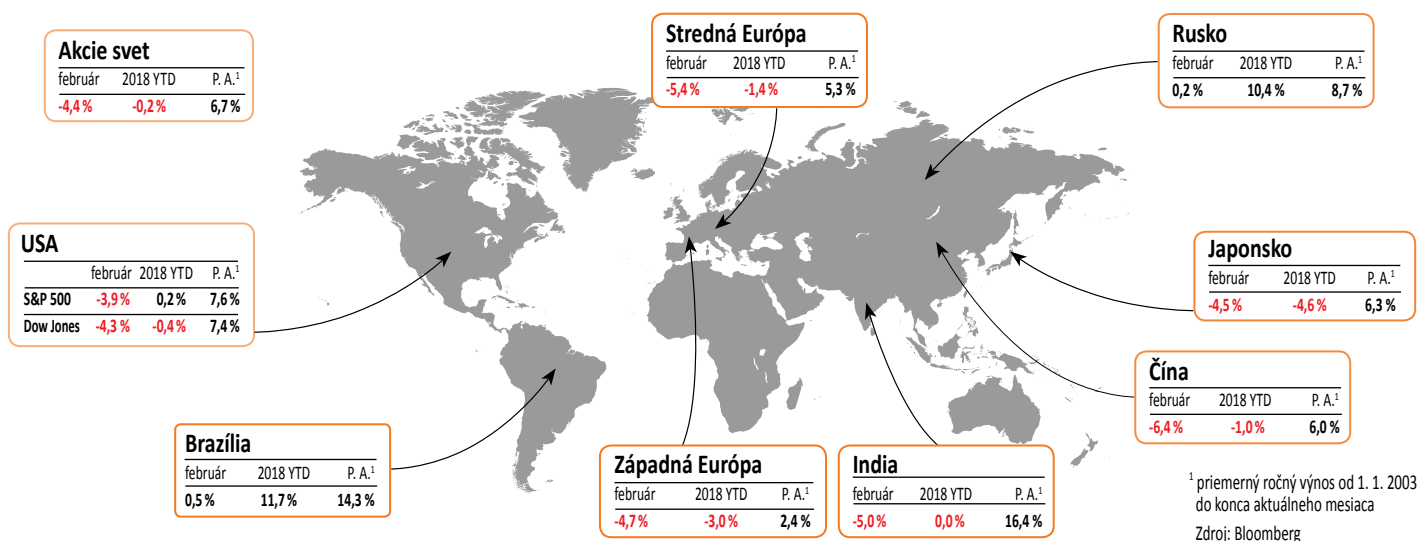
### Februárový mráz na akciových trhoch

Február môže byť pre akciové trhy začiatkom ďalšej, novej éry. Skutočne sa zdá, že korekcia, ktorá prebehla na jeho začiatku, bola skôr technického rázu, než že ju vyvolala zmena základných ekonomických ukazovateľov. Nemôžeme však ignorovať rast reálnych výnosov dlhopisov, ktorý je dôsledkom chybné načasovanej americkej expanzívnej fiškálnej politiky, ako aj jemnou zmenou v rétorike centrálnej banky. A hoci makroekonomické údaje o stave ekonomiky naďalej ukazujú na silný rast, ukazovatele ekonomického prekvapenia priniesli sklamanie. Očakávaný vývoj rastu a inflácie sa tak mierne zhoršil. Volatilita sa vracia z extrémne nízkych hodnôt na normálnu úroveň, čo je dôležitá správa najmä pre investorov, ktorí sú menej ochotní riskovať (pozri graf nižšie).

*Pokračovanie na ďalšej strane*



# Vývoj akciových trhov vo svete



Pokračovanie z predchádzajúcej strany

## Makroekonomické ukazovatele i výhľad na ziskovosť firiem zastávajú stabilné

Náš základný výhľad zostáva vďaka priaznivému makroekonomickému prostrediu naďalej priaznivý. Spotrebiteľia, firmy i vlády stále podporujú silný rast vo všetkých regiónoch, čo znamená, že riziko recesie v nasledujúcich 12 mesiacoch je veľmi nízke. Z histórie vieme, že celkový rast sa na akciových trhoch zmenil na pokles len v období recesie.

## Február v skratke

- Vo februári akciové trhy klesali, pozitívnu výkonnosť dosiahli len akciové indexy Brazílie (+0,5 %) a Ruska (+0,2 %).
- Pražská burza (Index PX) klesla o -0,9 %.
- Volatilita (index VIX) vzrástol na 46,6 %.
- EUR oslabilo voči USD o 1,8 %.

## Najlepšie NN Fondy za február

Kumulatívna výkonnosť fondov k 28. 2. 2018

Fond	1 mesiac	3 roky	5 rokov	YTD 2018
NN (L) Euromix Bond P Cap (EUR)	0.16 %	-2.23 %	2.09 %	-0.56 %
NN (L) Euro Liquidity P Cap (EUR)	-0.04 %	-1.07 %	-1.29 %	-0.08 %
NN (L) Internat. Slovak Bond P Cap (EUR)	-0.13 %	-0.86 %	15.02 %	-1.02 %
NN (L) Euro Fixed Income X Cap (EUR)	-0.19 %	-0.85 %	14.98 %	-0.41 %
NN (L) Information Technology X Cap (USD)	-0.20 %	51.29 %	105.64 %	5.43 %
NN (L) Absolute Return Bond X Cap (EUR)	-0.33 %	-0.99 %	0.29 %	0.10 %
NN (L) Emerging Europe Equity X Cap (EUR)	-0.74 %	23.94 %	7.05 %	4.98 %
NN (L) European High Yield P Cap (EUR)	-0.83 %	6.44 %	24.48 %	-0.27 %
NN (L) First Class Yield Opport. P Cap (EUR)	-0.92 %	4.51 %	n/a	-0.26 %
NN (L) Global High Yield X Cap (EUR)	-1.13 %	6.48 %	12.93 %	-0.75 %

\* Výkonnosť v kalendárnom roku 2017 (NET%) dosiahla 19,86 %

Zdroj dát: BBH, NN Investment Partners, Bloomberg

## Dopyt po nových úveroch v strednej Európe podporí rast bankového sektora



**Igor Müller**  
portfolio manažer  
fonde NN (L)  
International  
Visegrad Equity

Mierny rast cien a s ním spojená inflácia povedú k postupnému zvyšovaniu úrokových sadzieb. V Českej republike a v Rumunsku sme už tento krok zo strany centrálnych bánk zaznamenali.

Nejde však o razantné zvyšovanie. Neobávame sa teda, že by sa pod vplyvom dražšieho požíčavania mal nejak výrazne spomaliť hospodársky rast. Naopak. Mierne zvýšenie sadzieb znamená vyššiu úrokovú maržu, a teda aj zisk bánk, ktoré tvoria významnú časť nášho portfólia. Bankám bude pomáhať predovšetkým dopyt po nových úveroch. A to nielen po spotrebiteľských, ale aj po firemných a po úveroch na bývanie. Istota zamestnania a rastúce platy jednoznačne pomáhajú odhodlaniu vziať si hypotéku. Tu má oblasť CEE čo dohádzať, pretože penetrácia hypoték je na úrovni jednej tretiny priemeru západnej Európy. Hlad po vlastnom bývaní tu teda určite je.

Viac informácií o úplnej ponuke fondov NN vrátane vyššie uvedeného fondu nájdete na [www.nnfondy.sk](http://www.nnfondy.sk)

### 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 kolísť 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](http://www.nnfondy.sk).