

NN iMesačník



Komentár k vývoju stredoeurópskych trhov

Pandémia koronavírusu postihla snáď každú krajinu na našej planéte. Prepád ekonomiky v prvom a druhom štvrtroku minulého roka pripomínal katastrofu poslednej finančnej krízy v rokoch 2008 a 2009. Globálne akciové trhy zaznamenali obrovský prepád, ale aj veľmi rýchle oživenie. Za prudký odraz odo dna vďaka finančné trhy predovšetkým bezprecedentnej reakcii centrálnych bánk a masívnej podpore vlád. Do nového roku vstupuje svet, hlavne ten ekonomický, s obrovskou nádejou, že pandémiu vyrieši vakcína a ľudia sa budú môcť bez akýchkoľvek obmedzení vrátiť k normálnemu životu. Bude to skutočne tak? Čo všetko je ešte pred nami? A majú stredoeurópske trhy ešte čo ponúknuť?

Návrat k normálu ponúka príležitosť zárobku v stredoeurópskom regióne

Silný rast stredoeurópskych ekonomík, ktorý sa zdal byť už piaty rok neohroziteľný, bol pandémiou náhle zastavený. Dialo sa tak hlavne na konci prvého štvrtroka 2020, kedy štáty bývalého socialistického bloku pristúpili k veľmi tvrdým protiepidemickým opatreniam. Tie paralyzovali takmer všetky ekonomické aktivity. Oživenie ale prišlo vzápätí spolu s letným uvoľňovaním, optimizmom obyvateľov a veľmi nízkymi počty nakazených.

Ideálna situácia však netrvala dlho a pandémia sa vo veľkej sile vrátila na jeseň. Vlády síce postupne zatvárali obchody a služby, ale celkový ekonomický prepád bol už menší. Tentokrát totiž zostala otvorená väčšina výrobných

podnikov, hlavne tých, ktoré sa zameriavajú na export. Takéto firmy sú pre mnohé štáty v regióne hnacím motorom ekonomík. Smutná bilancia v počte mŕtvych ale vyostřila napätie v spoločnosti.

Centrálné banky v hlavnej role

Pokračujúca uvoľnená menová politika bude naďalej veľmi dôležitá. Centrálné banky sú naďalej odhodlané robiť všetko nevyhnutné, aby si udržali nízke náklady financovania pre firmy a štáty. Neočakávame žiadne sprísnenie menovej politiky zo strany americkej (Fed) ani európskej centrálnej banky (ECB). Inflačné ciele v USA a eurozóne zrejme nebudú dosiahnuté, hoci kvantitatívne uvoľňovanie bude pokračovať v súčasnom rozsahu. Európska centrálna banka sa bude navyše sústrediť na zlepšenie koordinácie fiškálnej a menovej politiky.

Priaznivá politika Fedu a ECB rovnako ako naše očakávanie, že v tomto roku bude potrebná ešte väčšia podpora menovej politiky, by mali držať výnosy dlhopisov nízko. Očakávame, že americké aj európske sadzby zostanú na nízkych úrovniach po dlhšiu dobu. ECB navyše zrejme ďalej zvýši svoje nákupy aktív, čím obmedzí potenciálny rast výnosov dlhopisov.

Rotácia na akciových trhoch – návrat k tradičným odvetviam

Posledný štvrtrok 2020 bol pre akcie veľmi priaznivý, najmä potom pre akciové trhy strednej a východnej Európy. Podobný trend by mal pretrvávať aj v prvej polovici tohto roka.

Akcie regiónu zatiaľ ešte stále výrazne zaostávajú za akciami svetovými, ešte viac za americkými a akciami rozvíjajúcich sa trhov, kde dominuje Čína. Číne sa vďaka prísny opatreniam podarilo udržať pandémiu na uzde a zabrániť jej rozsiahlejšiemu šíreniu. To umožnilo väčšine firiem pracovať bez významnejších obmedzení a hospodársky rast „made in China“ mohol pokračovať.

Podobne sa darilo aj technologickým firmám v USA, ktoré dnes predstavujú desať najväčších spoločností sveta. Technologické firmy boli hlavnými hýbatelmi prudkého rastu cien akcií v USA. Valuácie sa síce dostali už nad historické maximá, ale optimizmus pretrváva aj naďalej, pretože pandémia priniesla rýchlejší presun ekonomického života do online sveta, čím došlo k zvýšeniu ziskov technologických gigantov.

V tieni technologických firiem tak zaostali tradičné odvetvia ako sú banky, energetické alebo výrobné podniky – teda tradičné akciové tituly dostupné v stredoeurópskom regióne. Akcie týchto sektorov zostali hlboko pod úrovňou zo začiatku roka 2020, pretože riziko vplyvu tzv. lockdownov nebolo, a ešte stále nie je, známe.

Optimistická nálada plynúca z prelomu vo vývoji vakcíny však znovu obrátila pozornosť investorov k tradičným hodnotovým odvetviam. Ak sa podarí rýchlo preočkovat najohrozenejšie časti populácie, môžu vlády rýchlo otvoriť ekonomiky a návrat k normálu bude možný.

Výhľad na tento rok

Hoci očakávame, že sektoru služieb, cestovného ruchu a osobnej dopravy potrvá návrat k normálu aj viac rokov, celková ekonomika by mala nabehnúť pomerne rýchlo – podobne ako v lete 2020 pri uvoľnení po odznení prvej vlny pandémie.

Na druhú stranu je potrebné zdôrazniť, že prílišný optimizmus podľa nás nie je úplne na mieste. Negatívne

dôsledky dlhotrvajúcich lockdownov by mohli mať neblahý vplyv na dlhodobú nezamestnanosť. Očakávame tiež, že obrovský deficit v štátnych rozpočtoch bude musieť byť vykompenzovaný postupným zvyšovaním daní. Tie budú zavedené pravdepodobne až v roku 2022.

Zatiaľ nie je možné ignorovať fakt, že akcie poskytujú v prostredí nízkych úrokových sadziieb najlepší potenciál výnosu. Niektoré sektory a regióny (napr. stredná Európa) navyše stále ponúkajú zaujímavé príležitosti aj z hľadiska valuácií a očakávaných dividend. Dividendy by mali byť vyššie práve v bankách, pretože distribúcia dividend zo ziskov v roku 2019 bola odložená na odporúčanie Európskej centrálnej banky do roku 2021.

Je nutné mať na pamäti tiež pretrvávajúcu masívnu podporu fiškálnej a monetárnej politiky. Nízke úrokové sadzby a najrôznejšie podporné programy vlád znamenajú ideálny mix pre rýchly ekonomický štart.

Dôležitým faktorom ekonomického vývoja v tomto roku bude však vývoj nezamestnanosti. Pokiaľ nedôjde k prudkému nárastu nezamestnaných a časť ľudí, ktorí prišli o prácu v sektore služieb, nájde uplatnenie inde, má ekonomický rast v stredoeurópskom regióne silné predpoklady.

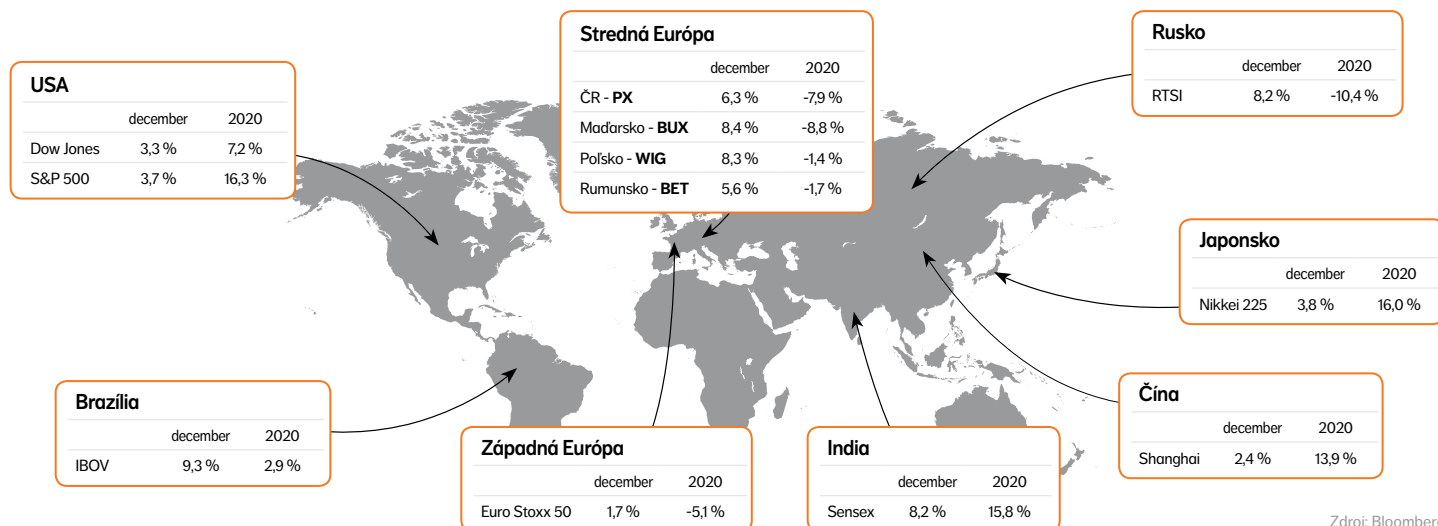


Igor Müller
Portfólio manažér
Stredoeurópske akcie



Michal Špaček, CFA, CIPM
Portfólio manažér
Stredoeurópske dlhopisy

Vývoj akciových trhov vo svete



Komentár k vývoju NN Fondov

NN (L) International Slovak Bond (EUR) ↓ -0,1 % | ↑ +4,4 % YTD

- Slovenská výnosová krivka sa takmer nezmenila, výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov klesli len o 1 bázický bod na -0,52 %.
- Výnosová krivka nemeckých štátnych dlhopisov sa sploštila, naopak sklon výnosovej krivky amerických štátnych dlhopisov sa zvýšil.
- Svetové dlhopisové trhy ovplyvňovali priaznivé správy ohľadom vývoja vakcíny, zhoda na Európskom fonde pre oživenie a očakávané fiškálne stimuly v USA.
- Zvýšili sme zastúpenie dlhopisov eurozóny s dlhšou splatnosťou a pridali sme viac riziká v podobe dlhopisov rozvíjajúcich sa trhov.

NN (L) International Central Europ. Equity (EUR) ↑ +5,0 % | ↓ -11,2 % YTD

- Rast akciových trhov sa v stredo európskom regióne prejavil najmä v odvetviach financií, spotrebného tovaru a v petrochemickom priemysle.
- Decembrové zhodnotenie negatívne ovplyvnila investícia do vývojára počítačových hier, ktorého dlho očakávané uvedenie novej hry na trh prinieslo sklamanie.
- Okrem Rumunska zakončili ostatné stredo európske trhy rok 2020 s celkovo negatívnym zhodnotením.
- Výhľadovo sme skeptickí v prípade Poľska vzhľadom k jeho politickému vývoju a rastúcemu riziku vládných zásahov do riadenia veľkých korporácií so štátnou účasťou.

NN (L) First Class Multi Asset (EUR) ↑ +0,7 % | ↑ +0,8 % YTD

- Akciam sa darilo, rástli najmä cyklické sektory. Medzi regiónmi zaznamenali najlepšiu výkonnosť európske a rozvíjajúce sa trhy.
- Svetové dlhopisové trhy zaznamenali zmiešané výsledky, spready boli všeobecne užšie.
- Ceny komodít rástli, podporené zvýšenými cenami ropy a poľnohospodárskych komodít.
- Podiel rizikovej zložky portfólia sme mierne znížili na 44,3 % (z toho akcie 24,8 % a dlhopisy s vysokým výnosom 15,1 %).

NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (EUR) ↑ +1,9 % | ↑ +8,5 % YTD

- Európske akcie (MSCI Europe) zhodnotili +2,4 %, zatiaľ čo európske dlhopisy (Bloomberg Barclays Euro Agg.) skôr stagnovali +0,1 %.
- V portfóliu fondu bolo ku koncu roka 52 % akcií a 48 % dlhopisov vrátane hotovosti (10 % štátne dlhopisy, 17 % zelené dlhopisy a 16 % ostatné firemné dlhopisy).
- V novom roku očakávame postupné oživovanie hospodárskeho rastu a pokračujúcu podporu menovej a fiškálnej politiky.

- Sme pozitívni ohľadom akcií a firemných dlhopisov a mierne sme znížili duráciu oproti benchmarku na 3,1 roku.

NN (L) Patrimonial Aggressive (EUR) ↑ +1,5 % | ↑ +7,1 % YTD

- Schválenie vakcíny, fiškálna dohoda v USA a Brexit s dohodou medzi VB a EÚ boli hlavné udalosti, ktoré podporili vývoj kapitálových trhov na konci roka 2020.
- Optimizmus na trhoch podporil svetové akciové trhy, ktoré rástli svetové akcie o 2,3% (MSCI World v EUR). Európske dlhopisové trhy stagnovali.
- Zloženie portfólia fondu bolo ku koncu roka výrazne naklonené rizikovejším investíciám: 78% akcií oproti 22% dlhopisov a hotovosti.
- Sme pozitívne ohľadom akcií a očakávame pokračujúcu podporu zo strany hospodárskej politiky, ktorá by mala podporiť rast firemných ziskov.

NN (L) Global Sustainable Equity (EUR) ↑ +3,1 % | ↑ +22,7 % YTD

- Z regionálneho pohľadu sa najviac darilo akciám EÚ (dohoda o brexite), USA (dohoda o fiškálnych stimuloch) a Japonska (oznámenie novej fiškálnej pomoci).
- Darilo sa hlavne cyklickým sektorom (najmä materiály, technológie, spotrebný tovar a financie); defenzívne sektory (najmä utilities) zaostávali.
- Úspešný rok prisudzujeme kvalitnému výberu spoločností s odolnými podnikateľskými plánmi a silnými bilanciami, ktoré im pomohli prestáť ekonomické šoky spôsobené pandémiou.

Výkonnosti vybraných NN Fondov

mesačné údaje za obdobie od 30. 11. do 31. 12. 2020

Fond	december	1 rok	5 rokov
NN (L) International Slovak Bond (P Cap EUR)	-0,1 %	4,4 %	10,8 %
NN (L) International Central European Equity (P Cap EUR)	5,0 %	-11,2 %	21,1 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap EUR)	0,7 %	0,8 %	4,6 %
NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (P Cap EUR)	1,9 %	8,5 %	28,3 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (P Cap EUR)	1,5 %	7,1 %	35,7 %
NN (L) Global Sustainable Equity (P Cap EUR)	3,1 %	22,7 %	75,7 %

Dáta k 31. 12. 2020

Zdroj: NN Investment Partners

Právne oznámenie:

Tento dokument má iba informačný charakter, nejde o ponuku na kúpu cenných papierov, jeho text nie je právne záväzný a nesmie byť použitý na účely predaja investícií alebo nadobudnutia cenných papierov v krajinách, kde je to zakázané príslušnými orgánmi alebo právnymi predpismi, a preto by si investori mali sami získať informácie o prípadných registračných či ohlasovacích povinnostiach vo vzťahu k zamýšľaným investíciám v rámci svojej jurisdikcie. Investori by si mali zistiť u svojho distribútora, či fondy uvedené v tomto dokumente patria do kategórie fondov, ktoré sú pre nich vhodné. Za stratu, ktorá by mohla čitateľovi prípadne 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 čiastky. Upozorňujeme tiež na možné kolísanie výnosov z dôvodu výkyvov menového kurzu. Všetky dôležité informácie a dokumenty týkajúce sa uvedených fondov, vrátane súvisiacich rizík a nákladov, sú k dispozícii na www.nnfondy.sk.