

# NN iMěsíčník



## Na trzích není jen pochmurno

**Trhy byly v posledních týdnech pesimističtější ohledně výhledu rizikových aktiv. Investoři totiž zpracovávali řadu témat, která se dostávala do titulků zpráv. Patřila mezi ně nejistota kolem Evergrande, komentáře o nadhodnocených akciových trzích, pokles globálního růstu, výpadky v dodavatelských řetězcích, prudký růst cen komodit a přetrvávající vysoká inflace. Podle našeho názoru ale situace není tak bezútěšná a makroekonomické ukazatele by měly zůstat silné.**

### Globální PMI se zlepšuje

Globální index nákupních manažerů, který od dubna klesal, se v září mírně zlepšil, a to jak pro služby, tak pro výrobu. Dodací lhůty a ceny vstupů však zůstávají na historicky rekordních hodnotách, protože výroba stále trpí výpadky v dodavatelských řetězcích.

Je však povzbudivé, že se zvýšil počet nových objednávek. Odhady budoucí produkce, které se dívají zhruba rok dopředu, také zůstávají silné. To naznačuje, že firmy zůstávají optimistické, pokud jde o jejich dlouhodobé vyhlídky.

### Špatná zpráva z trhu práce

Aktuální zpráva o trhu práce v USA přinesla zklamání. Tříměsíční klouzavý průměr významného ukazatele zaměstnanosti mimo zemědělství (non-farm payrolls) klesl z téměř 900 000 pracovních míst v červenci na zhruba 550 000 v září. Ve stejném období míra nezaměstnanosti klesla o 0,6 procentního bodu na 4,8 %.

Růst mezd zůstává silný, přibližně na stejné úrovni jako v letech 2018–2019. A co víc, nedostatek pracovních sil i poměr mezi počtem volných pracovních míst a mírou nezaměstnanosti jsou na rekordně vysokých úrovních.

Značnou volatilitu údajů z trhu práce způsobují dva trendy. Za prvé jsou to strukturální změny na stranách spotřeby i produkce, které

zvyšují nesoulad mezi dovednostmi požadovanými na nových pracovních místech a dovednostmi nezaměstnaných. Za druhé je to míra participace, která je stále více než 1,5 procentního bodu pod předpandemickou hodnotou a v září dále klesala. Historie naznačuje, že oba efekty by měly časem odeznít.

### Globální akcie by mohly těžit z nižší požadované návratnosti

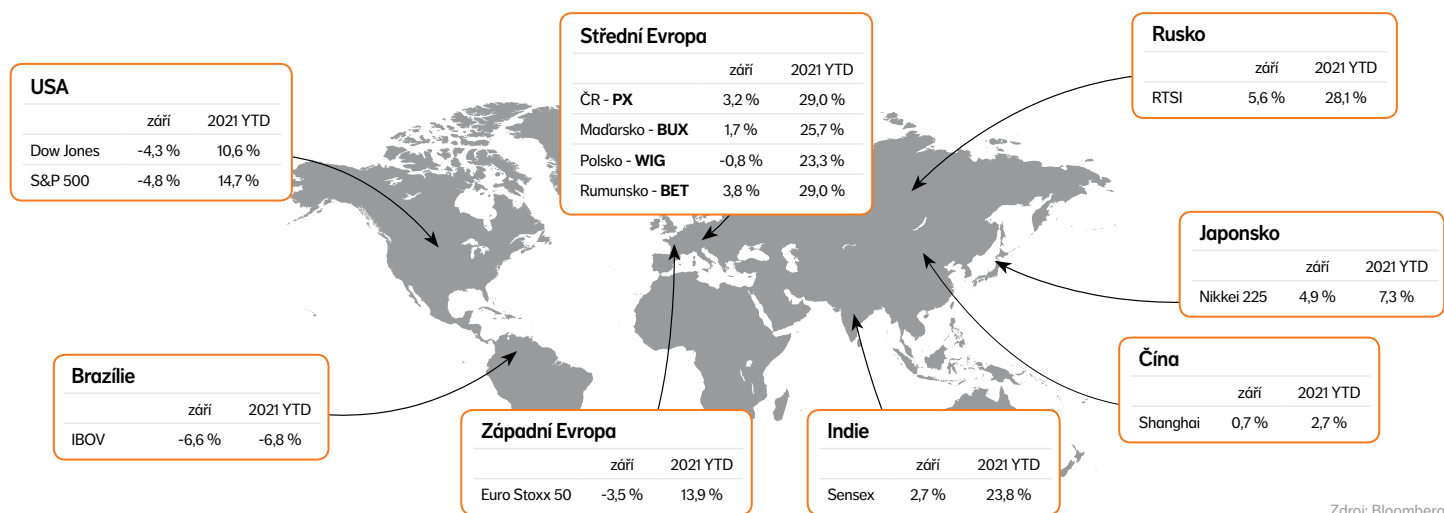
Globální akcie na začátku října mírně rostly. Komoditní sektory a finance si vedly velmi dobře, což vysvětluje relativně silnou výkonnost britského akciového trhu. K tomuto nárůstu došlo na pozadí prudkého zvýšení výnosů dluhopisů a cen cyklických komodit.

Sektor utilit trpí kvůli stoupajícím cenám plynu, které budou snižovat ziskovou marži. Firmy totiž nejsou schopny, nebo to dokonce nemají povoleno, promítnout vyšší výrobní náklady do vyšších cen pro své zákazníky.

Bližší se výsledková sezóna akcii za třetí čtvrtletí. Ve srovnání se stejným čtvrtletím loňského roku se očekává zvýšení zisků o 25 %, což odpovídá mezičtvrtletnímu poklesu o 7 %. To není překvapivé, protože třetí čtvrtletí zahrnuje období letních prázdnin, a bývá tedy zpravidla slabší než čtvrtletí druhé. Nejvyšší růst zisků se očekává u cyklických sektorů. Sektor spotřebního zboží i sektor výrobců a distributorů energií (utility) budou vykazovat velmi malý růst zisků.

Kvůli nepřehledné situaci na trhu, kterou nyní ovlivňuje také mnoho negativních faktorů, kleslo výnosové momentum na neutrální hodnoty. To má však i pozitivní důsledky: požadovaná návratnost pro toto čtvrtletí byla snížena a zisky očekávané pro rok 2022 jsou na úrovni 7 %. V prostředí 6–7% růstu nominálního HDP je to poměrně nízká hodnota. Nesmíme zapomenout, že v obdobích silného ekonomického růstu do hry vstupuje pozitivní provozní páka, díky které rostou marže.

# Vývoj akciových trhů ve světě



## Komentář k vývoji NN Fondů

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

- ČNB v září zdvojnásobila repo sazbu na 1,50 % a zdá se, že zvyšování bude ještě pokračovat.
- Krátkodobé sazby na peněžním trhu vystřelily vzhůru, stejně tak výnosy u krátkodobých státních dluhopisů.
- Inflace překonala 4 %, což je nejvyšší od listopadu 2008.
- Průměrný výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 1,73 % a průměrná durace klesla na 1,2 roku.
- Do portfolia jsme koupili dluhopisy Raiffeisenbank se splatností v roce 2024 a navýšili jsme investici do českých státních dluhopisů se splatností v roce 2022.

### NN (L) International Czech Bond (CZK) ↓ -1,4 % | ↓ -5,3 % YTD

- V reakci na zvýšení sazeb ČNB vzrostly výnosy u 2letých českých státních dluhopisů na 2,08 % a u 10letých na 2,09 %.
- Fond mírně překonal benchmark díky nastavení svého portfolia a nižší duraci, zaostal však za konkurencí.
- Zainvestovali jsme do krátkodobých a střednědobých firemních dluhopisů společností Santander, Raiffeisenbank a Mezinárodní investiční banky (IIB).
- Celkově průměrná durace fondu klesla na 6,36 roku a průměrný výnos do splatnosti vzrostl na 2,61 %.

### NN (L) International Central European Equity (CZK) ↓ -0,1 % | ↑ +20,2 % YTD

- Středoevropské akciové trhy překonaly ostatní světové regiony a fond překonal svůj benchmark.
- Růst akcií v Rumunsku a ČR byl podpořen energetickými firmami, které profitovaly z prudkého nárůstu cen elektřiny.
- Na polském trhu rostly akcie společností těžících uhlí a spotřebitelský sektor, naopak společnosti zaměřené na trh s mědí a vybrané e-commerce firmy zaznamenaly ztráty.
- Výkonnost portfolia podpořilo relativně vyšší zastoupení sektorů financí a utilit a relativně nižší podíl akcií z oblasti IT a počítačových her.

### NN (L) First Class Multi Asset (CZK) ↓ -1,0 % | ↑ +3,3 % YTD

- V září klesaly trhy většiny tříd aktiv, výjimkou byly komodity, které rostly zjm. díky prudkému nárůstu cen energií (ropa, zemní plyn).
- K záporné výkonnosti fondu přispěla jeho riziková i konzervativní složka.
- Snížili jsme podíl rizikové složky portfolia na 30,6 % (z toho akcie 20,3 %).
- Omezili jsme investice do evropských akcií a navýšili expozici na japonský akciový trh, kterému se dařilo.
- U komodit jsme zainvestovali do ropy (WTI), v dluhopisové části portfolia jsme snížili celkovou duraci z 3,3 na 2,5 roku.

### NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (CZK) ↓ -3,5 % | ↑ +7,0 % YTD

- Propad akciových trhů doprovázel také nepříznivý vývoj na trzích dluhopisů: MSCI Europe klesl o -3,0 % a Bloomberg Barclays Euro Aggregate ztratil -1,1 %.

- Vývoj fondu nepříznivě ovlivnil konkrétní výběr akcií zjm. u růstových titulů, které velmi silně propadly.
- Vzhledem k růstu úrokových sazeb se nám vyplatila relativně nižší durace portfolia, která ztráty zmírnila.
- Do budoucna očekáváme zvýšenou volatilitu, ačkoliv investoři budou dále vyhledávat rizikové investice.
- V portfoliu máme neutrální náhled na akcie a pozitivní na firemní dluhopisy.

### NN (L) Patrimonial Aggressive (CZK) ↓ -2,2 % | ↑ +13,0 % YTD

- Světové akciové trhy postihla na konci měsíce korekce a index MSCI World ztratil -2,35 %; evropský dluhopisový index odepsal -1,07 %.
- Kvůli převaze akciové složky zaznamenal fond negativní výkonnost, podobně jako jeho benchmark.
- Ztráty fondu zmírnila nižší durace dluhopisové složky portfolia a snížení podílu akcií.
- Výběr konkrétních akciových titulů měl na výkonnost fondu negativní vliv.

### NN (L) Global Sustainable Equity (CZK) ↓ -4,4 % | ↑ +21,4 % YTD

- Propad světových akciových trhů způsobily především přísnější měnová politika USA, zpomalování čínské ekonomiky, nerovnováha mezi globální nabídkou a poptávkou, růst cen (zjm. energií) a související inflační tlaky.
- Z regionů se nejvíc dařilo Japonsku, ze sektorů pak energiím, které podpořil růst cen ropy.
- Prodlali jsme akcie společnosti Mastercard a zainvestovali do technologické firmy NVIDIA Corporation.

## Výkonnosti vybraných NN Fondů

měsíční údaje za období od 31. 8. do 30. 9. 2021

Fond	září	1 rok	5 let	od začátku roku
NN (L) Internat. Czech Short Term Bond (P Cap CZK)	-0,2 %	-2,3 %	-0,4 %	-1,8 %
NN (L) International Czech Bond (P Cap CZK)	-1,4 %	-7,3 %	-6,8 %	-5,3 %
NN (L) Internat. Central European Equity (P Cap CZK)	-0,1 %	33,2 %	42,6 %	20,2 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap CZK)	-1,0 %	6,0 %	5,7 %	3,3 %
NN (L) Patr. Balanced Europ. Sustainable (X Cap CZK)	-3,5 %	10,9 %	30,7 %	7,0 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (X Cap CZK)	-2,2 %	19,9 %	46,3 %	13,0 %
NN (L) Global Sustainable Equity (X Cap CZK)	-4,4 %	29,9 %	n/a	21,4 %

Data k 30. 9. 2021

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, nenese NN Investment Partners B.V., Czech Branch žádnou odpovědnost. 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).