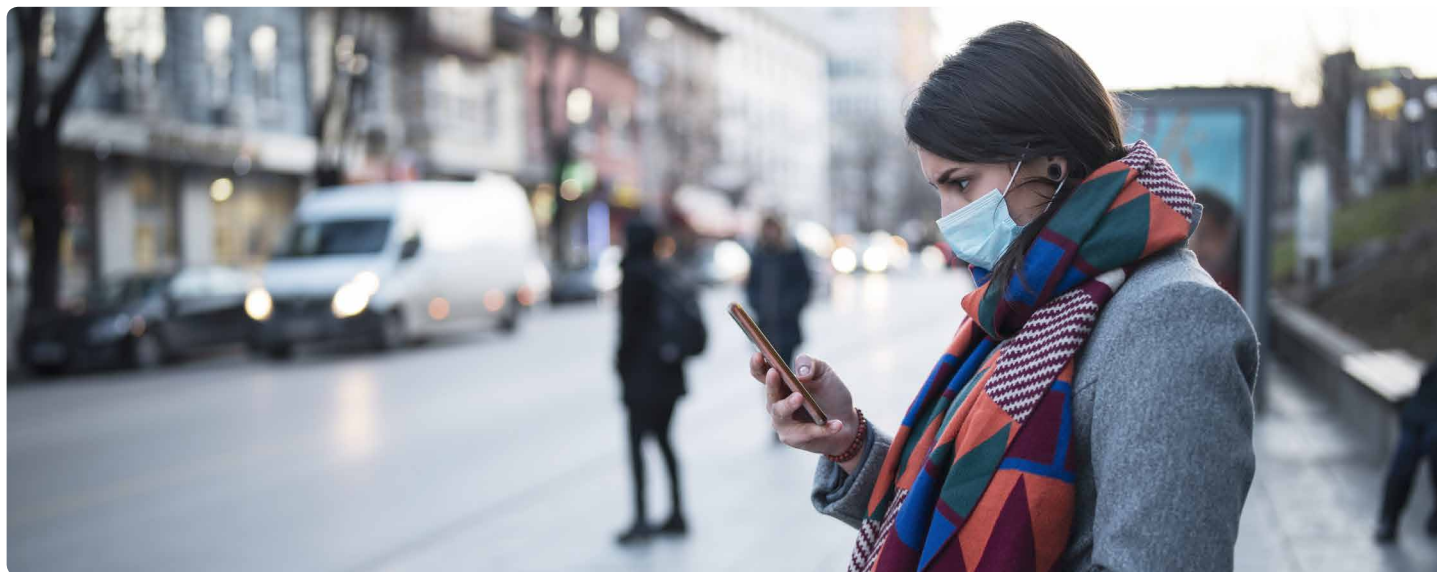


# NN iMesačník



## Ako sa bude dariť trhom v budúcom roku?

- **Plošné očkovanie začaté v 2. štvrtroku uľahčí postupnú normalizáciu ekonomického života.**
- **Rýchlosť zotavenia ekonomiky bude závisieť od fiškálnych a monetárnych stimulov.**
- **Positívne pozeráme predovšetkým na akcie, dlhopisy okrajových častí eurozóny, firemné dlhopisy investičného stupňa, energetický sektor a kovy.**

### Vývoj pandémie v budúcom roku

Než dôjde k plošnému zavedeniu vakcíny, musíme s koronavírusom počítať aj v novom roku. Situácia by však mala byť výrazne lepšia ako pri prvej vlne pandémie, pretože teraz máme o vírusu viac informácií ako na jar. Vďaka pozitívnym výsledkom testov vakcíny, ktoré vykazujú 90 % účinnosť, by k plošnému zavedeniu vakcíny mohlo dôjsť už v druhom štvrtroku. Teda skôr, než sa čakalo.

Doterajšie priaznivé výsledky by okrem toho mali presvedčiť viac ľudí k tomu, aby sa nechali zaočkovať, čo by zvýšilo kolektívnu imunitu a prispelo k rozvoľňovaniu vládnych obmedzení. Otázkou zostáva, či výroba a logistika vakcíny umožní rýchle zavedenie očkovacích programov na všetkých kontinentoch. Očkovanie najohrozenejších skupín obyvateľstva by však malo byť realizovateľné, prinajmenšom v rozvinutom svete.

V prvej polovici roka zostanú niektoré hospodárske odvetvia úplne alebo čiastočne uzatvorené kvôli pretrvávajúcim nariadeniam na zamedzenie šírenia vírusu. To bude platiť predovšetkým pre sektor služieb, najmä v oblasti cestovania, pohostinstvá a voľnočasových aktivít. Straty v službách nemôžu byť plne kompenzované ani zvýšenou aktivitou v odvetviach, ktorým koronakríza pomohla. Po skúsenostiach z leta, kedy príliš

rýchle rozvoľňovanie viedlo k druhej vlne pandémie, sa dá predpokladať, že politici budú s ďalším rozvoľňovaním opatrnejší.

### Fiškálne stimuly kľúčom k úspechu na ceste z krízy

Sila oživenia ekonomiky bude závisieť na podpore vlád a tiež na tom, ako sa vládam bude dariť minimalizovať množstvo bankrotov a nezamestnanosť. Fiškálne stimuly zatiaľ dosiahli celosvetovo približne 5 % HDP, avšak rozdiely medzi jednotlivými krajinami sú veľké, čo do veľkosti aj prístupu. Kým v USA dosiahla fiškálna podpora 11 % HDP, Mexiko uvoľnilo iba 1 %. V eurozóne sa pozornosť zamerala hlavne na udržanie pracovných miest a firemné dotácie, zatiaľ čo v Číne sa jednalo o daňové úľavy pre firmy a verejné investície.

Pokračujúca fiškálna podpora bude nevyhnutná, kým súkromný sektor nebude schopný sa znovu sám podieľať na ekonomickom raste. Schopnosť podnikov investovať závisí na ich účtovných súvahách. Najprv sa však ekonomická aktivita musí normalizovať, pretože ochota investovať závisí na podnikateľskej dôvere. Zlepšenie podnikateľskej dôvery by malo pomôcť zavedeniu očkovania. Zostáva však nejasné, či jej hodnota opäť dosiahne pôvodných úrovní pred koronakrízou.

Myslíme si, že väčšina krajín **eurozóny** bude vo fiškálnej podpore pokračovať v budúcom roku. Prielomu dosiahla Európska komisia, keď v rámci pokrízovej obnovy európskych ekonomík schválila bezprecedentný podporný balík vo výške 750 miliárd eur.

V **USA** je situácia nejasná. S Bidenom v Bielom dome a republikánmi ovládajúcimi Senát bude výsledná dohoda musieť byť kompromisom medzi oboma stranami. Fiškálny balíček preto pravdepodobne nebude tak rozsiahly, ako demokrati presadzovali.

Myslíme si, že pozornosť sa bude aj naďalej sústrediť na podporu príjmov domácností a firiem spolu s rozpočtovou podporou pre miestnu a štátnu správu. Až sa uvidí, či Kongres schválí ambiciózne plány modernizácie infraštruktúry, investícií do zelenej energie a ďalšie iniciatívy zamerané na zlepšenie vzdelávania a zdravotnej starostlivosti a zníženie nerovnosti.

V **rozvíjajúcich sa krajinách** je situácia zmiešaná. Identifikovali sme tri typy krajín podľa prístupu k fiškálnej politike:

- Krajiny ako **Čína a Južná Kórea**, ktoré zaviedli rýchle a rozsiahle podporné stimuly. Politická reakcia v týchto krajinách pomohla minimalizovať škody spôsobené pandemiou.
- Krajiny ako **Mexiko a India**, ktorých vlády sa rozhodli, že nemajú priestor pre zmysuplné stimuly. Recesia je v týchto krajinách najhlbšia.
- Krajiny ako **Brazília, Juhoafrická republika a Turecko**, ktoré razantne zmierňovali fiškálnu politiku napriek veľkým štrukturálnym deficitom a vysokej úrovni dlhu. Tieto vlády síce dokázali minimalizovať poklesy ekonomickej aktivity, ale objavili sa vážne problémy s udržateľnosťou dlhu.

### Cesta hospodárskeho oživenia

Neistota ohľadom pandémie a reakcia fiškálnej politiky sťažujú predpoveď presného načasovania a rýchlosti hospodárskeho oživenia. Zatiaľ očakávame čiastočné oživenie v prvej polovici roka a následné zrýchlenie v polovici druhej. Už teraz vidíme zrýchľujúci sa trend digitalizácie a efektívnejšieho nastavenia pracovných procesov, ktoré by mohli podporiť rast produktivity.

Dôležitá bude pokračujúca uvoľnená menová politika. 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.

Pôsobiť budú tiež politické faktory. Biden sa bude snažiť zlepšiť vzťahy s Čínou a Európou. Nový prezident zatiaľ prejavuje miernejší prístup než jeho predchodca, ale konkurovanie s Čínou sa pravdepodobne zintenzívni, pretože sa oba národy snažia stať na sebe nezávislejšími. V tejto súvislosti sa USA budú snažiť posilniť prepojenie s Európou a ďalšími spojencami, aby zlepšili svoje postavenie v boji proti Číne. Na scénu sa dostáva opäť brexit, keďže prechodné obdobie vyprší 1. januára. Zvolenie nového amerického prezidenta s írskymi koreňmi vytvára ďalší tlak na britského premiéra Borisa Johnsona, aby urobil ďalšie ústupky voči EÚ. Bez ohľadu na konečnú dohodu bude britská ekonomika s najväčšou pravdepodobnosťou zažívať ťažký rok.

### Ako sa bude dariť akciám

Uprednostňujeme akcie, najmä tie európske, ktoré by mali ťažiť z oživenia ziskov najviac. Oživenie globálnych ziskov odhadujeme na 25 %. Firemné marže sa budú pravdepodobne aj naďalej zotavovať vďaka rastu ťahanému zadržaným dopytom a obnovením zásob v kombinácii so znížením nákladov.

Z regionálneho hľadiska uprednostňujeme neamerické akciové trhy, čiastočne kvôli regionálnym rozdielom v štruktúre sektorov. Favoritom je pre nás Európa. Očakávaný rast ziskov v eurozóne je 50 %, čo je dvojnásobok celosvetového priemeru. Bidenova administratíva môže navyše znížiť obchodné napätie medzi USA a EÚ, z čoho budú európske firmy ťažiť. Pomôže im tiež európsky podporný fond so 750 miliardami eur.

Akciám veľkých technologických firiem hrozia prísnejšie regulácie. V USA je táto regulácia menej pravdepodobná vzhľadom k tomu, že republikáni majú kontrolu nad Senátom. Pokles tolerancie voči monopolnému správaniu technologických firiem však pozorujeme aj v Číne a eurozóne. Sprísnenie opatrení by malo ovplyvniť ich krátkodobý až strednodobý výkon. Z dlhodobého hľadiska však budú veľké technologické firmy aj naďalej ťažiť z vysokej ziskovosti, silných súvah a štrukturálnych zmien, ktoré spoločnosť zažíva. Medzi ne patrí prechod na ekologické hospodárstvo, zavedenie 5G sietí a rastúci význam online nakupovania a elektromobility.

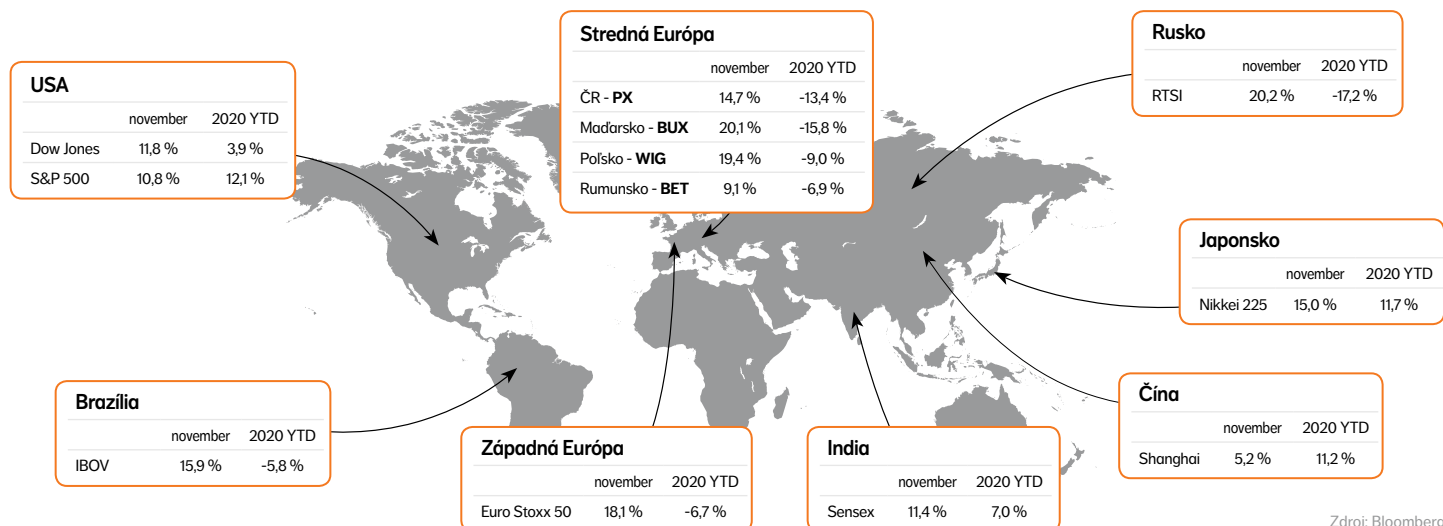
### Ako sa bude dariť dlhopisom

Pri dlhopisoch vidíme príležitosti u amerických aj európskych firemných dlhopisov investičného stupňa a u štátnych dlhopisov okrajových krajín EÚ. Hlavným dôvodom pre preferenciu týchto kategórií sú programy nákupov aktív centrálnymi bankami.

Priaznivá politika Fedu a ECB rovnako ako naše očakávanie, že v budúcom 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.

Pokiaľ ide o európske firemné dlhopisy, predpokladá sa, že ECB bude držať takmer 40 % všetkých zostávajúcich európskych dlhopisov investičného stupňa. To povedie k zužovaniu spreadov. Fed zatiaľ firemné dlhopisy príliš nenakupuje. Dlhopisy s vysokým výnosom sa preto budú pohybovať v súlade s dlhopismi investičného stupňa, ale s oveľa väčšou volatilitou. To isté možno povedať o dlhových nástrojoch rozvíjajúcich sa trhov, ktoré sú denominované v tvrdých menách. Zlepšenie globálneho rastu a dopytu po komoditách by malo pomôcť. Opatrnosť však vyžaduje zvýšená makroekonomická nerovnováha a vyššie politické riziko v kľúčových krajinách, ako je Brazília, Južná Afrika a Turecko.

# Vývoj akciových trhov vo svete



## Komentár k vývoju NN Fondov

### NN (L) International Slovak Bond (EUR) ↑+0,5 % | ↑+4,5 % YTD

- Výnosy 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov klesli na -0,51 % a výnosová krivka sa sploštila.
- V Nemecku výnosy štátnych dlhopisov mierne vzrástli, v USA značne kolísali, najmä kvôli prezidentským voľbám.
- Spready v eurozóne sa zúžili v reakcii na očakávaný rast podporných opatrení ECB.
- Fond dosiahol pozitívnu výkonnosť vďaka zlepšujúcim sa makroekonomickým ukazovateľom slovenskej ekonomiky.
- V portfóliu sme znížili zastúpenie rizikovejších titulov a presunuli sme tieto zdroje do diverzifikovanejších fondov dlhopisov rozvíjajúcich sa trhov.

### NN (L) International Central Europ. Equity (EUR) ↑+16,0 % | ↓-15,4 % YTD

- Novembrový optimizmus na trhoch podporil najmä finančný sektor, ktorý je v stredoeurópskom regióne hojne zastúpený.
- Došlo ku strmému rastu lokálnych akciových indexov. Poľský a maďarský akciový trh rástol hlavne vďaka oživeniu v bankovom a petrochemickom sektore.
- Rumunsko mierne zaostalo kvôli defenzívnejšiemu charakteru svojho akciového trhu.
- Fond zakončil mesiac s veľmi dobrou dvojcifernou výkonnosťou, naďalej preferujeme akcie zo sektora e-commerce, IT a zdravotníctva.

### NN (L) First Class Multi Asset (EUR) ↑+2,2 % | ↑+0,0 % YTD

- Rizikové aktíva zaznamenali jeden z najlepších mesiacov v posledných 20 rokoch, akcie a nehnuteľnosti rástli dvojciferným tempom, darilo sa aj komoditám.
- Dlhopisové trhy vykázali zmiešané výsledky, spready sa všeobecne skôr zužovali a darilo sa hlavne rizikovejším typom dlhopisov (s vysokým výnosom).
- Fond dosiahol kladnú výkonnosť najmä vďaka zhodnoteniu rizikovej zložky portfólia (akcie a rizikovejšie dlhopisy).
- Výrazne sme zvýšili podiel rizikovej zložky na 46,7 % (z toho akcie 28,7 %), obnovili sme naše pozície v sektore nehnuteľností a v rope.

### NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (EUR) ↑+3,8 % | ↑+6,6 % YTD

- Európske akciové trhy výrazne rástli a prekonal tradičné rastové trhy ako je USA či Ázia.
- Dlhopisové trhy v EÚ podľa indexu Bloomberg Barclays Euro Aggregate zaznamenali zhodnotenie 0,27 %.

- Naďalej sme pozitívny ohľadom rizikovejších aktív, najmä v oblasti rozvinutých trhov a hodnotových sektorov, ktoré budú ťažiť z plošného zavedenia vakcín proti koronavírusu.

### NN (L) Patrimonial Aggressive (EUR) ↑+5,6 % | ↑+5,5 % YTD

- Globálny akciový index MSCI All Country World (v EUR) zhodnotil o viac ako 9 %.
- Trhom korporátnych dlhopisov sa darilo v Európe i vo svete, spready sa zužovali.
- V rámci sektorov sme videli rotáciu od rastových odvetví (technológie či komunikácie) k hodnotovému štýlu (financie a energetika).
- Fond zaznamenal pozitívnu výkonnosť, hoci tentoraz kvôli svojmu taktickému nastaveniu portfólia neprekonal benchmark.

### NN (L) Global Sustainable Equity (EUR) ↑+7,2 % | ↑+19,0 % YTD

- Optimizmus ohľadom vývoja vakcíny spôsobil divokú rotáciu medzi akciovými štýlmi, a to v prospech cyklických hodnotových trhov (Európa a Japonsko), na úkor rastových trhov (USA a Ázia).
- Fond zaznamenal dobrú pozitívnu výkonnosť, ale tento posun štýlov spôsobil relatívne horšie zhodnotenie oproti benchmarku, najmä kvôli nižšej expozícii v bankovom sektore.
- K výkonnosti fondu najviac prispeli konkrétne tituly z oblasti maloobchodu a obnoviteľnej energie.

## Výkonnosti vybraných NN Fondov

mesačné údaje za obdobie od 31. 10. do 30. 11. 2020

Fond	november	1 rok	5 rokov	od začiatku roka
NN (L) International Slovak Bond (P Cap EUR)	0,5 %	3,5 %	10,2 %	4,5 %
NN (L) International Central European Equity (P Cap EUR)	16,0 %	-12,9 %	13,6 %	-15,4 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap EUR)	2,2 %	0,3 %	2,1 %	0,0 %
NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (P Cap EUR)	3,8 %	7,7 %	22,7 %	6,6 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (P Cap EUR)	5,6 %	6,9 %	28,6 %	5,5 %
NN (L) Global Sustainable Equity (P Cap EUR)	7,2 %	22,3 %	62,4 %	19,0 %

Dáta k 30. 11. 2020

Zdroj: NN Investment Partners

### 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. Investori by si 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. Investori by si mali zistiť u svojho distribútora, či fondy uvedené v tomto dokumente patria do kategórie fondov, ktoré sú pre nich vhodné. S investovaním sú spojené niektoré riziká. Minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich. Hodnota investície môže kolísť a nie je záručená 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).