

# NN iMesačník



## Aktualizácia trhového výhľadu 2021 Zatiaľ všetko prebieha podľa scenára Tempomat

Trh sa uberá očakávaným smerom a v súlade s trhovým výhľadom, ktorý sme vydali začiatkom tohto roka. Trhy pozitívne ovplyvňuje dianie v USA. Vďaka demokratickej väčšine v Kongrese bol v marci schválený záchranný balík na podporu ekonomiky vo výške 1,9 bilióna dolárov. Bidenova administratíva taktiež urýchlila vakcináciu a predstavila ambiciózný investičný plán do americkej infraštruktúry, ktorý by mal byť čiastočne financovaný zavedením vyšších firemných daní.

Akciové trhy reagovali na nové politické aktivity pomerne silnými ziskmi. Veľkým prekvapením bol prudký nárast výnosov desaťročných amerických dlhopisov z 0,91 % na konci roka 2020 na úroveň nad 1,70 %. Zmenila sa aj globálna situácia – USA predstihli Európu, kde sa ekonomický výhľad v posledných mesiacoch zhoršil kvôli pomalému očkovaniu a nedostatočnej politickej podpore.

### Rekapitulácia našich scenárov pre rok 2021

Naše investičné scenáre opisujú kontext, v ktorom sa môžu vyvíjať možné trhové prostredia. Základný scenár popisuje najpravdepodobnejší výsledok. Alternatívne scenáre slúžia k objavovaniu ďalších možných budúcností – nie sú mienené ako predpovede.

Vývoj ovplyvní niekoľko kľúčových neznámych. Dve neznáme z posledného štvrtroka zostávajú, a to rýchlosť vakcinácie a fiškálne stimuly. Pridali sme k nim dve nové neznáme: inflačné očakávania a sentiment investorov.

Stále pracujeme s našimi tromi scenármi: Tempomat, Na plný plyn a Voľnobeh.

### Základný scenár: Tempomat

V základnom scenári sme vylepšili náš výhľad na rýchlosť očkovania. V januárovom výhľade sme predpokladali, že bude do konca roka plne očkovaných 63 % populácie v USA, Veľkej Británii, Európe a Japonsku. Teraz očakávame preočkovanosť na úrovni 66 %.

Predpokladáme, že americká ekonomika v roku 2021 porastie o 6,6 % a ekonomika eurozóny o 4,3 %. V oboch regiónoch bude dochádzať k postupnému oživeniu trhu práce. Inflácia sa bude zvyšovať len postupne, čo bude priaznivé aj pre čínsku ekonomiku, u ktorej očakávame rast o 9,4 %.

Výnosy amerických dlhopisov majú určitý priestor k rastu, ten však bude pravdepodobne limitovaný infláciou. Silný nárast globálnych výnosov, ktorý analytici očakávajú, sa uskutoční a môže dokonca prekročiť očakávania. To by malo v roku 2021 viesť k solídnej návratnosti akcií.

### Na plný plyn

V tomto alternatívnom scenári bude tempo globálneho rastu vyššie. A to vďaka rôznym faktorom: zadržanému dopytu, silnému rastu investičných nákladov a nadmernej fiškálnej podpore.

Vysoký rast má svoju cenu. Globálna ekonomika bude vykazovať známky prehriatia a trh práce sa zotaví tak rýchlo, že inflácia prekročí 2 % cieľ Fedu. Fed by mohol byť donútený predčasne zvyšovať sadzby a čeliť problémom pri ukotvení inflačných očakávaní. To by bola príležitosť pre vyššie dlhopisové výnosy v USA.

Podľa tohto scenára si akciové trhy povedú aspoň spočiatku dobre vďaka silnému rastu výnosov. Kľúčové je, že hodnota akcií



















a úrokové sadzby môžu prudko vzrásť, ak budú investori oddeľovať valuácie od fundamentov.

### Voľnobeh

Podľa tohto scenára sa objavia prekážky, ktoré zotavenie a globálny rast zabrzdia. Môžu to byť napríklad veľké problémy s očkovaním alebo predčasné sprísnenie menovej politiky zo strany Fedu či ECB. V Európskej únii by hospodársky výhľad

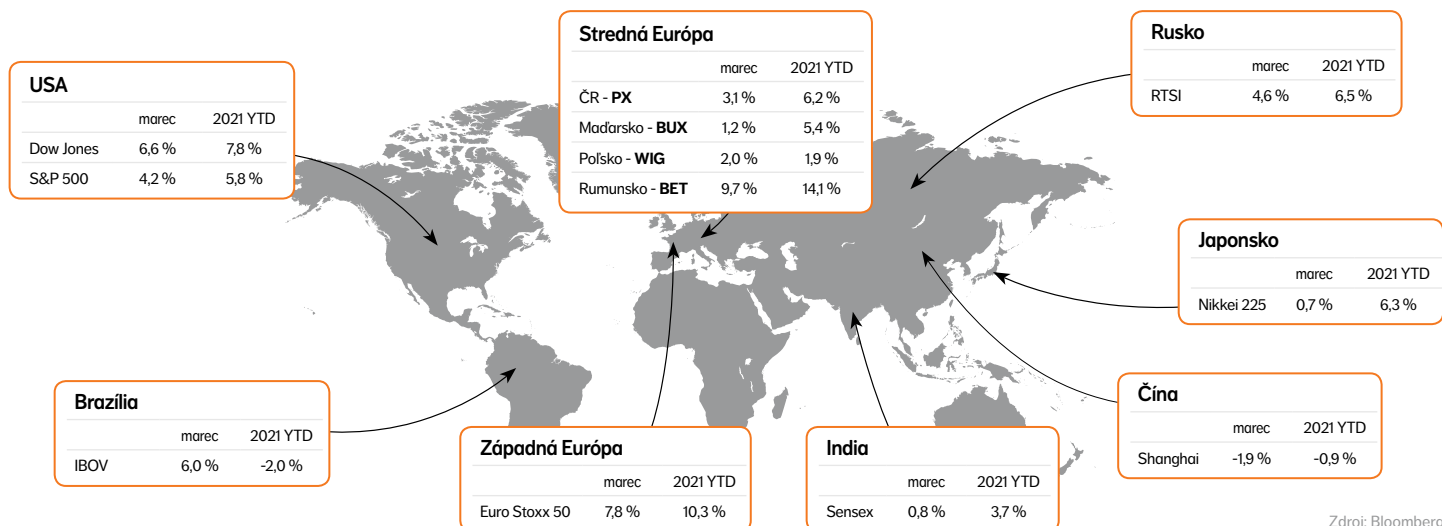
mohol zhoršiť návrat k úsporným politikám z roku 2011. To by jednoznačne priťažilo akciám a vytvorilo deflačné tlaky na výnosy dlhopisov.

Tento relatívne pesimistický scenár síce nepovažujeme za pravdepodobný, ale zmieňujeme ho, pretože zdôrazňuje význam trvalých stimulov a hospodárskeho oživenia v odvetviach, ktoré boli pandémiou najviac zasiahnuté.

 <p>Tempomat (základný scenár)</p>	 <p>Stabilné tempo rastu počtu zaočkovaných</p>	 <p>Fiškálna pomoc na čele s USA</p>	 <p>Inflačné očakávania nad priemerom</p>	 <p>Sentiment investorov: zvyšujúca sa tendencia impulzívneho správania</p>	 <p><b>Rastová divergencia: Čína a USA pred Európou</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>oživenie sektora služieb naštartuje rast ziskov</li> <li>bezprecedentná fiškálna podpora v USA financovaná pravdepodobne zvýšením daní</li> <li>postupne rastúca inflácia v dôsledku zlepšujúceho sa trhu práce</li> </ul>
 <p>Na plný plyn (pozitívny scenár)</p>	 <p>Rastúce tempo počtu očkovaných</p>	 <p>Nadmerná globálna fiškálna podpora</p>	 <p>Prekročenie inflačných očakávaní</p>	 <p>Sentiment investorov: chamtivosť</p>	 <p><b>Rast, ktorý prekoná očakávania</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fed nútený zväziť predčasné reštrikcie (2021) a zvyšovanie sadzieb (2022)</li> <li>nadmerné fiškálne stimuly, prehrievanie globálnej ekonomiky</li> <li>prekročenie rastových a inflačných očakávaní v dôsledku nálady a správania investorov</li> </ul>
 <p>Voľnobeh (krízový scenár)</p>	 <p>Oneskorenie vakcinácie obyvateľstva</p>	 <p>Riziko fiškálnej únavy</p>	 <p>Deflačné inflačné očakávania</p>	 <p>Sentiment investorov: strach</p>	 <p><b>Viditeľné dlhodobé poškodenie ekonomiky (nezamestnanosť, bankrot, dôvera spotrebiteľov)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>návrat k úsporným opatreniam, politické chyby</li> <li>rizikový scenár pre rast aktív</li> </ul>

Zdroj: NN Investment Partners

# Vývoj akciových trhov vo svete



## Komentár k vývoju NN Fondov

### NN (L) International Slovak Bond (EUR) ↑+0,1% | ↓-2,8% YTD

- Sklon slovenskej výnosovej krivky sa zostrmel v súlade s vývojom globálnych výnosových kriviek.
- Svetové dlhopisové trhy boli ovplyvnené predovšetkým silnými ekonomickými údajmi z USA a Európy, očakávaním rastu inflácie a núdzovým pandemickým programom nákupu aktív (PEPP).
- Z portfólia fondu sme odpredali slovenské dlhopisy a nahradili ich dlhopismi Slovenska, Francúzska, Belgicka a Fínska.

### NN (L) International Central European Equity (EUR) ↑+3,7% | ↑+3,3% YTD

- Globálne akciové trhy rástli, stredoeurópsky región však nepriaznivo ovplyvňovala zhoršujúca sa pandemická situácia a pomalý postup vakcinácie.
- Pokračujúca rotácia od rastových k hodnotovým akciám podporil rast automobilového sektora a súvisiacich odvetví komodít a materiálov.
- Darilo sa aj európskym bankám, čo pozitívne ovplyvnilo výkonnosť českého akciového trhu.
- Pozitívne zhodnotenie bolo primárne podporené investíciami do zdravotníckeho sektora a relatívne nižším zastúpením akcií poľského herného priemyslu.

### NN (L) First Class Multi Asset (EUR) ↑+1,0% | ↑+0,5% YTD

- Pozitívny sentiment investorov podporil rast rizikových aktív, najmä akcií.
- Kvalitné firemné dlhopisy zaznamenali mierne pozitívne zhodnotenie, zaostali však za rizikovejšími dlhopisy s vysokými výnosmi.
- Ku kladnej výkonnosti prispeli predovšetkým akcie, ktoré vyvážili straty konzervatívne zložky fondu.
- Zvýšili sme duráciu dlhopisovej časti portfólia z 2,3 na 3,2 roka.
- Podiel rizikovej zložky vo fonde mierne vzrástol na 48,4 % (z toho akcie 35,6 %).

### NN (L) Patrimonial Balanced Europ. Sustainable (EUR) ↑+3,3% | ↑+2,4% YTD

- Európske akciové trhy rástli, zatiaľ čo európske dlhopisové trhy stagnovali.
- Fondu sa darilo a prekonal benchmark.
- Zloženie portfólia fondu bolo 56,8 % akcie a 43,2 % dlhopisy vrátane hotovosti (8,4 % štátne dlhopisy, 14,2 % zelené dlhopisy a 13,9 % ostatné firemné dlhopisy).
- Udržujeme pozitívny náhľad na akcie a firemné dlhopisy.
- Znížili sme duráciu portfólia na 2,9 roka oproti benchmarku, ktorý má duráciu 3,8 roka.

### NN (L) Patrimonial Aggressive (EUR) ↑+5,2% | ↑+7,7% YTD

- Globálne akcie vzrástli o 6 % (MSCI World), zatiaľ čo európske dlhopisové trhy skôr stagnovali s rastom +0,1 % (Bloomberg Barclays Euro Aggregate).
- Ku koncu mesiaca predstavovala akciová zložka 83 % a dlhopisová zložka 17 % portfólia fondu. Vďaka tomu fond prekonal svoj benchmark.
- Chceme udržať vyšší podiel akciových investícií prostredníctvom indexov S&P 500, EuroSTOXX, FTSE a ďalších. Pri dlhopisoch znižujeme expozíciu na USA a Kanadu.

### NN (L) Global Sustainable Equity (EUR) ↑+5,2% | ↑+6,8% YTD

- Pozitívny sentiment na trhoch podporilo schválenie stimulačného balíčka v USA, zvýšenie nákupu dlhopisov ECB v rámci núdzového pandemického nákupu aktív (PEPP) a normalizácia ekonomického rastu.
- V prostredí rotácie k hodnotovým akciám fond zaostal za benchmarkom kvôli svojmu zameraniu na veľké kvalitné firmy.
- Pozitívne prispeli akcie zo sektorov zdravotníctva a materiálov, akcie firiem z odvetvia spotrebného tovaru a energií naopak výkonnosť zhoršili.

## Výkonnosti vybraných NN Fondov

mesačné údaje za obdobie od 28. 2. do 31. 3. 2021

Fond	marec	1 rok	5 rokov	od začiatku roka
NN (L) International Slovak Bond (P Cap EUR)	0,1 %	3,0 %	5,7 %	-2,8 %
NN (L) International Central European Equity (P Cap EUR)	3,7 %	31,0 %	25,1 %	3,3 %
NN (L) First Class Multi Asset (P Cap EUR)	1,0 %	7,5 %	5,1 %	0,5 %
NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable (P Cap EUR)	3,3 %	24,4 %	33,2 %	2,4 %
NN (L) Patrimonial Aggressive (P Cap EUR)	5,2 %	35,8 %	51,5 %	7,7 %
NN (L) Global Sustainable Equity (P Cap EUR)	5,2 %	50,9 %	98,1 %	6,8 %

Dáta k 31. 3. 2021

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](http://www.nnfondy.sk).