

# Podsumowanie wyników

## Nationale-Nederlanden DFE

I KWARTAŁ 2023

### Sytuacja na rynkach

#### Rynek akcji

**Rynki akcji kończą pierwszy kwartał na plusie.** Mimo zawirowań, główne indeksy giełdowe wzrosły. Najwięcej zyskały amerykańskie spółki technologiczne – indeks Nasdaq zyskał blisko +17% (to najlepszy kwartał od 2020 r.).

Przez sporą część pierwszego kwartału 2023 r. **nastroje na rynku akcji kształtowały oczekiwania wobec działań banków centralnych.** W styczniu **panowało przekonanie**, że amerykański Fed i europejski bank centralny (EBC) **będą podnosić stopy wolniej niż dotychczas.** Podejście to wspierał przede wszystkim spadek inflacji w USA i w strefie euro oraz dane gospodarcze (m.in. spadek cen gazu w Europie, wyhamowanie wzrostu płac w USA). **W połowie miesiąca giełda w USA złapała zadyszkę.** Inwestorzy odebrali jako zwiastun recesji słabsze wyniki spółek, zwolnienia w sektorze technologicznym oraz bardziej konserwatywne plany na ten rok. **Jednak po krótkiej przerwie ceny akcji znów zaczęły rosnąć.**

**Nastroje były dobre również po podwyżce stóp procentowych**, w USA i w strefie euro, która miała miejsce na początku lutego. **Sentyment zaczął się psuć dopiero po publikacji inflacji za Oceanem.** Jej odczyt za styczeń okazał się wyższy niż zakładano, co wywołało **obawy o mocniejsze zacieśnianie polityki pieniężnej.**

**Początek marca przyniósł lekkie odreagowanie – indeksy akcji zaczęły rosnąć.** Inwestorzy ze spokojem zaczęli podchodzić do skutków planowanych podwyżek stóp procentowych w USA. Pozytywny wpływ miała także poprawa koniunktury w Chinach (mimo tego, że obniżono prognozę PKB w 2023 r.). **Dalsza część miesiąca upłynęła pod znakiem sporych zawirowań, które wywołały problemy w sektorze bankowym.** Upadek amerykańskich banków Signature oraz Silicon Valley, spowodował poważny kryzys zaufania na całym świecie. W USA uderzył on głównie w banki regionalne (m.in. First Republic Bank), których klienci zaczęli przenosić środki do większych instytucji. W Europie ucierpiał szwajcarski bank Credis Suisse, który by uniknąć upadłości został przejęty przez rywala UBS. W efekcie ceny akcji banków oraz indeksy akcji mocno spadły. Obawy o stabilność sektora bankowego dały nadzieje, że banki centralne wstrzymają kolejne podwyżki stóp. **Jednak EBC i Fed kontynuują walkę z inflacją i zdecydowały się dalej zacieśniać politykę pieniężną.** Na koniec miesiąca nastroje się poprawiły. Wsparły je sprzyjające niższe niż oczekiwano wskaźniki inflacyjne w USA. Inwestorzy też mniej niepokoją się o przyszłość banków, w czym pomagają zdecydowane kroki władz.

Stopa zwrotu indeksów akcji w I kwartale 2023 r.:

S&P500 (USA)

+7,03%

Nasdaq (USA)

+16,77%

DIJ (USA)

+0,36%

Euro Stoxx 50 (Strefa Euro)

+13,74%

DAX (Niemcy)

+12,25%

WIG (Polska)

+1,99%

#### Rynek papierów dłużnych

**W pierwszym kwartale rynek papierów dłużnych umocnił się.** Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w USA spadła z 3,88% do 3,47%, a polskich z 6,85% do 6,04%.

W ostatnich trzech miesiącach **kluczowym tematem było tempo spadku inflacji, perspektywy podwyżek stóp procentowych a w marcu dodatkowo obawy o stabilność sektora bankowego.** W styczniu **dominowały nadzieje na wolniejsze tempo zacieśniania polityki pieniężnej w USA i strefie euro** (mimo dość wyważonych wypowiedzi szefów banków centralnych). **Sentyment sprzyjał obligacjom – ich ceny dość mocno wzrosły**, a rentowność, czyli w uproszczeniu relacja oczekiwanego rocznego dochodu do wartości, spadła. Nie zmieniły tego decyzje Fed i EBC o podwyżce stóp na początku lutego (w obu przypadkach zgodne z oczekiwaniami rynku). **Polskie obligacje skarbowe podążyły za trendem światowym.** NBP nie podnosi stóp procentowych od września ubiegłego roku, a odczyt inflacji za grudzień okazał się niższy niż zakładano. W związku z tym zaczęły pojawiać się głosy, że być może polski bank centralny mógłby zdecydować się na obniżkę stóp jeszcze w 2023 r.

**W lutym sytuacja się zmieniła. Obligacje zaczęły tracić po publikacji danych na temat inflacji w USA za styczeń.** Co prawda tempo wzrostu cen wyhamowuje, jednak oczekiwano większego spadku. **Powróciły obawy o mocniejsze zacieśnianie polityki pieniężnej.** Polskie papiery skarbowe również się osłabiły. Oprócz czynników globalnych nie sprzyjała im wciąż wysoka inflacja, która w styczniu ponownie wzrosła.

**W marcu ceny obligacji rosły.** To efekt wzrostu awersji do ryzyka, który wywołały problemy sektora bankowego. W tej atmosferze zyskały również polskie papiery i to mimo wysokiego odczytu inflacji za luty (wzrost cen przyspieszył i przekroczył 18%). Perspektywa destabilizacji sektora bankowego przez chwilę **dała inwestorom wiarę, że banki centralne wstrzymają się z podwyżkami stóp procentowych.** Jednak zarówno **EBC, jak i Fed opowiedziały się za dalszą walką z inflacją i zacieśniły politykę monetarną.** Amerykański bank okazał się jednak dość gołębi. Podniósł stopy tylko o +25 p.b. i zasignalizował, że cykl zacieśniania polityki monetarnej dobiega końca. Dodał jednak, że trudności w sektorze finansowym mogą zaostrzyć warunki kredytowania co może wywołać szybsze spowalnianie gospodarki. **Koniec miesiąca przyniósł lekki ruch rentowności w górę.** Globalna awersja do ryzyka powoli ustępuje, a w Polsce uwaga skupiła się na szacunkach dot. inflacji za marzec.



nationale  
nederlanden

	Stopa zwrotu					
	3 miesiące	Od początku roku	12 miesięcy	3 lata	5 lat	Od początku działalności <sup>1</sup>
Nationale-Nederlanden DFE	5,19%	5,19%	-0,07%	36,47%	22,66%	179,90%

Dane na dzień: 31.03.2023.

<sup>1</sup> Fundusz Nationale-Nederlanden DFE uruchomiliśmy 2 lipca 2012 r.

## Komentarz eksperta

**Fundusz Nationale-Nederlanden DFE zakończył pierwszy kwartał 2023 r. na plusie.** Jego stopa zwrotu wyniosła +5,19%.

Przypominamy, że Nationale-Nederlanden DFE inwestuje oszczędności, które nasi klienci gromadzą w ramach indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego. To środki, które mają być wsparciem finansowym na emeryturze. Dlatego inwestujemy je zarówno w akcje, jak i obligacje. Zwykle w każdą z tych klas aktywów angażujemy po ok. 50% środków.

**W pierwszym kwartale tego roku większa część środków funduszu inwestowaliśmy w obligacje** – ta klasa aktywów przeważała w portfelu funduszu. **Duży udział papierów dłużnych pozytywnie wpłynął na wynik funduszu** – ich ceny w pierwszych trzech miesiącach tego roku umocniły się bardziej niż akcji. W Nationale-Nederlanden DFE skupiamy się na polskich obligacjach. W portfelu funduszu **przeważaliśmy głównie w zmiennokuponowe papiery skarbowe**, których ceny mocno wzrosły oraz mają znaczenie wyższe oprocentowanie od papierów skarbowych stałokuponowych. **pozytywny wpływ miał spory udział obligacji korporacyjnych**, które wyraźnie zyskały w pierwszym kwartale.

Mimo sporej zmienności na giełdach, **część akcyjna też była wsparciem dla wyniku funduszu**. Przypominamy, że w Nationale-Nederlanden DFE inwestujemy głównie na polskiej giełdzie - papiery zagraniczne są dodatkiem i odpowiadają za ok. 30% portfela akcyjnego. W minionym kwartale **zwiększaliśmy udział papierów polskich i europejskich, ponieważ ich ceny były bardziej atrakcyjne i powinny dać szansę na lepszy wynik niż spółki amerykańskie**. Jeśli chodzi o poszczególne branże, **angażowaliśmy się w firmy z tzw. defensywnych sektorów** (np. dobra konsumenckie pierwszej potrzeby, zielona energia). Popyt na ich usługi jest dość stabilny i niezależny od stanu w jakim znajduje się gospodarka, co ogranicza ryzyko inwestycyjne w przypadku recesji. Ze względu na wysoką inflację, która ogranicza siłę nabywczą konsumentów, **zmniejszyliśmy udział spółek, które specjalizują się w dobrach wyższego rzędu. Dodatkowo do portfela są wybrane spółki wzrostowe**, które mają szczególnie atrakcyjne perspektywy wzrostu. Zaangażowaliśmy się w nie również dlatego, że akcje spółek technologicznych po przecenie w 2022 r. są dość ostrożnie wycenione.

**Na wyniki naszego funduszu warto patrzeć w najdłuższym horyzoncie.** W ciągu ostatnich pięciu lat Nationale-Nederlanden DFE zarobił +22,6%. Licząc od 2 lipca 2012 r., czyli od dnia, kiedy uruchomiliśmy fundusz ponad 10 lat temu, stopa zwrotu to +179,90%.

*Stopy zwrotu, które Nationale-Nederlanden DFE osiągnął w przeszłości nie gwarantują, że w przyszłości fundusz osiągnie podobne wyniki. Inwestowanie w fundusze wiąże się z ryzykiem. Oznacza to, że możesz utracić część wpłaconego kapitału. Wyniki funduszu zależą od sytuacji na rynkach finansowych oraz decyzji inwestycyjnych. Nie gwarantujemy, że fundusz Nationale-Nederlanden DFE osiągnie swój cel inwestycyjny.*