nationale nederlanden

II połowa 2025 r.

Podsumowanie wyników funduszu Nationale-Nederlanden DFE

Sytuacja na rynkach

Rynek akcji

W II połowie 2025 roku na rynkach akcji nastroje były dobre. Optymizm był widoczny głównie w USA. Indeks S&P500, który obejmuje największe amerykańskie spółki, zyskał +10,3%. Technologiczny Nasdaq wzrósł o +14,1%, a przemysłowy Dow Jones Industrial +9,0%. W Europie giełdy też wzrosły. Największe firmy strefy euro z indeksu Eurostoxx50 zyskały +9,3%. Dobrze wypadła polska GPW – indeks WIG zyskał prawie +12,0%.

W USA ceny akcji rosły niemal nieprzerwanie, osiągając nowe historyczne maksima. Napędzały je oczekiwania dalszego dynamicznego wzrostu branży technologicznej oraz nadzieje na spadki stóp procentowych w USA. Wsparciem były też dobre wyniki finansowe spółek. Dane za II i III kwartał mocno przekroczyły oczekiwania. W Europie sentyment był ostrożniejszy, szczególnie w wakacje. Ciążyła niepewności wokół ceł USA na dobra europejskie, niestabilność polityczna we Francji oraz słabnące nadzieje na pokój między Rosją a Ukrainą. Lekkim wsparciem były pozytywne prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego w 2025 r. oraz inflacji utrzymującej się w granicach celu. We wrześniu amerykański bank centralny (Fed) po raz pierwszy w tym roku obniżył stopy procentowe. Giełdy zareagowały wzrostami, szczególnie amerykańskie firmy technologiczne. W Europie wciąż mocno wyczuwalne były obawy relacje handlowe z USA. Nastrojów nie popsuło tzw. zamknięcie amerykańskiej administracji federalnej, które trwało od początku października do połowy listopada. Doszło do niego ponieważ Kongres nie uchwalił ustawy budżetowej na rok budżetowy 2026. Nastroje wspierało luzowanie polityki pieniężnej. Chwilowe obawy przyniósł powrót tarć handlowych na linii USA-Chiny, ale zapowiedź złagodzenia restrykcji dała impuls do dalszych wzrostów.

Pod koniec listopada na rynki wkroczyła silna nerwowość. Pojawiła się **obawa, że sektor sztucznej inteligencji (AI) może być bańką**, na wzór tej internetowej z przełomu XX i XXI wieku. Zdaniem niektórych, wyceny spółek z branży AI były zbyt wysokie, a perspektywa zyskowności mglista. Nie pomogły nawet bardzo dobre wyniki Nvidi. Obawy wyhamowały dopiero, gdy Fed śmielej mówił o grudniowej obniżce stóp. Optymizm utrzymywał się aż do decyzji Fed. Pod koniec roku nastroje były raczej spokojne, ponieważ amerykański bank centralny dość ostrożnie podchodzi do kolejnych podwyżek.

Polska w drugim półroczu pozytywnie wyróżniała się na tle giełd europejskich. Wsparciem była dobra sytuacja gospodarcza – wzrost PKB, stabilizacja inflacji oraz obniżki stóp procentowych. Pozytywną rolę odegrał również popyt inwestorów zagranicznych na nasze wciąż atrakcyjnie wyceniane spółki.

Stopa zwrotu indeksów akcji w II połowie 2025 r.

S&P500 (USA) **+10,32%** | **Nasdaq** (USA) **+14,10%** | **DJI** (USA) **+9,00%** | **Euro Stoxx 50** (Strefa Euro) **+9,30%** | **Dax** (Niemcy) **+2,43%** | **WIG** (Polska) **+11,99%**

Rynek papierów dłużnych

W drugiej połowie 2025 r. widać było rozdźwięk między rynkiem papierów dłużnych w USA oraz strefie euro. **Fed w końcu zdecydował się obniżki stóp procentowych.** Zrobił to trzykrotnie – we wrześniu, październiku i grudniu (za każdym razem o -25 p.b.). W efekcie główna stawka referencyjna znajduje się w przedziale 3,5%-3,75%. Inwestorzy wyczekiwali luzowania od miesięcy. Fed przeciągał tę decyzję wskazując na ryzyko inflacyjne (w trzecim kwartale wzrost cen lekko przyspieszył) oraz niepewność co do skutków wojny handlowej. Z perspektywy całego minionego półrocza amerykańskie obligacje skarbowe lekko się umocniły. Indeks S&P US Treasury Bond zyskał ok. +2,4%. Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji dłużnych spadła z 4,229% do 4,177%. W przypadku obniżek stop procentowych ceny obligacji o stałym oprocentowaniu rosną (rentowność spada). Dzieje się tak, ponieważ papiery, które już są na rynku dają lepszą stopę zwrotu od tych, które dopiero zostaną wyemitowane.

Natomiast europejski bank centralny (EBC) od czerwca nie poluzował już polityki pieniężnej – stopy po czterech tegorocznych obniżkach pozostały na poziomie 2,15%. W lipcu prezes EBC zapowiedziała pauzę w polityce monetarnej. Nad europejskimi papierami dłużnymi wisiało także kilka czynników ryzyka: tarcia handlowe, widmo zakończenia wojny w Ukrainie, które mogłoby mieć wpływ na skalę potrzeb finansowania przyszłych wydatków zbrojeniowych, niepewność związana z rosnącymi deficytami budżetowymi i obawy o stabilność polityczną państw strefy euro. Do tego doszły rekordowe emisje obligacji skarbowych państw strefy euro oraz papierów emitowanych przez Komisję Europejską. W efekcie rentowność europejskich papierów dłużnych wzrosła – w przypadku 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych z 2,435% do 2,532%, francuskich z 3,152% do 3,310%.

W Polsce obniżki stóp procentowych mocno przyspieszyły. Ku zaskoczeniu inwestorów, na pierwsze cięcie kosztu kapitału (-25 p.b.) w drugiej połowie roku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się już w lipcu. Do końca roku stopy spadły jeszcze czterokrotnie – były obniżane we wrześniu, październiku, listopadzie i grudniu (za każdym razem po -25 p.b.). W efekcie główna stopa referencyjna znalazła się na poziomie 4%. Decyzję o luzowaniu wspierała stopniowo obniżająca się inflacja. W sierpniu spadła poniżej 3%, a w listopadzie wyniosła 2,5%. Na niekorzyść polskich papierów dłużnych działało rosnące zadłużenie i deficyt budżetowy naszego kraju. W efekcie agencje ratingowe Fitch i Moody's zdecydowały się obniżyć perspektywę oceny kredytowej ze stabilnej na negatywną. W ujęciu półrocznym luzowanie polityki monetarnej pociągnęło za sobą umocnienie polskich obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 10-letnich spadła z 5,448% do 5,153%. Indeks TBSP zyskał +4,3%.

Stopa zwrotu indeksów obligacji w II połowie 2025 r.:

TBSP (Polska) **+4,34%** | **S&P US Treasury Bond** (USA) **+2,35%**

Wyniki naszego funduszu

	Stopa zwrotu				
	6 miesięcy	12 miesięcy	36 miesięcy	60 miesięcy	Od początku działalności[1]
Nationale-Nederlanden DFE	5,41%	15,26%	45,62%	43,95%	287,50%

Dane podajemy na dzień: 31.12.2025.

[1]Wynik od początku działalności podajemy od dnia pierwszej wyceny funduszu, czyli od 2 lipca 2012 r.

W co inwestujemy

Fundusz Nationale-Nederlanden DFE angażuje się w akcje i obligacje. Ich udział wynosi zwykle po ok. 50%.

W części akcyjnej funduszu inwestujemy w polskie i zagraniczne spółki. Tych pierwszych jest więcej, a zagraniczne są dodatkiem.

W ramach części obligacyjnej inwestujemy w papiery wartościowe Skarbu Państwa oraz polskie firmy w dobrej sytuacji finansowej i przez to ograniczonym ryzyku kredytowym.

Komentarz eksperta

Drugie półrocze 2025 r. było udane dla funduszu Nationale-Nederlanden DFE. Zakończył z wynikiem +5,41%.

Dobre wyniki to zasługa wzrostów zarówno na rynkach akcji, jak i obligacji. W drugiej połowie 2025 r. w portfelu wciąż przeważaliśmy papiery udziałowe. Dzięki temu nasz fundusz skorzystał z silnych wzrostów cen spółek. Dobry wynik to także efekt odpowiedniej selekcji geograficznej oraz właściwy dobór poszczególnych sektorów i firm. Jeśli chodzi o polskie akcje, utrzymujemy silne zaangażowanie w spółki konsumenckie, które konsekwentnie realizują i będą realizować ponadprzeciętne tempo wzrostu. Ponadto zwiększyliśmy udział banków. W portfelu zagranicznym ograniczaliśmy udział spółek amerykańskich, ponieważ atrakcyjność i bezpieczeństwo dolara spadła. Zmniejszaliśmy skalę inwestycji w firmy o charakterze defensywnym, czyli takie, które oferują produkty i usługi pierwszej potrzeby, a więc utrzymują popyt niezależnie od koniunktury gospodarczej. Równocześnie zwiększaliśmy udział podmiotów, które korzystają ze wzrostu znaczenia AI. Dodatkowo utrzymywaliśmy znaczące pozycje w spółkach biotechnologicznych, ponieważ na ich wyceny pozytywnie wpływa obniżanie stóp procentowych w USA oraz wzrost fuzji i przejęć w tym sektorze.

Rynek obligacji również był wsparciem dla funduszu. Polskie papiery skarbowe zyskały pomimo obniżek perspektyw ratingów Polski oraz braku szans na znaczącą konsolidację fiskalną. W portfelu przeważaliśmy papiery o średnim i dłuższym terminie zapadalności. Zmniejszaliśmy natomiast udział obligacji o krótszym terminie do wykupu. Ich dochodowość nie była w naszej ocenie atrakcyjna. **W drugim półroczu 2025 r. dobrze zachowywały się też obligacje korporacyjne**, które są uzupełnieniem portfela dłużnego. Na ich korzyść działało zawężenie spreadów kredytowych, czyli różnicy w rentownościach między papierami korporacyjnymi a skarbowymi. Źródłem tej sytuacji była głównie przewaga popytu nad podażą na rynku pierwotnym. Obligacje korporacyjne cieszyły się popularnością przede wszystkim wśród funduszy inwestycyjnych oraz banków. W naszym portfelu koncentrowaliśmy się na emisjach o najbardziej atrakcyjnym stosunku rentowności do jakości kredytowej emitentów.

Udane drugie półrocze pozytywnie wpłynęło na wynik Nationale-Nederlanden DFE za cały 2025 r. Stopa zwrotu wyniosła +15,26%. Dobry rok daje solidny wkład w długoterminowe wyniki funduszu. Stopa zwrotu za ostatnie 3 lata to +45,62%, a za 5 lat to +43,95%. Licząc od początku działalności, fundusz wypracował stopę zwrotu w wysokości +287,50%.

Wyniki funduszu Nationale-Nederlanden DFE zależą od sytuacji na rynkach finansowych, naszych decyzji inwestycyjnych oraz wymogów i ograniczeń prawnych. Musisz liczyć się z ryzykiem, że wartość Twoich oszczędności może się zmienić. To znaczy, że możesz stracić część lub całość zainwestowanych środków. Nie gwarantujemy, że nasz fundusz osiągnie swój cel inwestycyjny oraz powtórzy wyniki, które wypracował w przeszłości.

673-NN-2024/11