

Podsumowanie wyników

Nationale-Nederlanden DFE

III KWARTAŁ 2021

Sytuacja na rynkach

Rynek akcji

III kwartał przyniósł sporo emocji na rynkach akcji. Wahania cen wyraźnie wzrosły, a dla części indeksów tegoroczna wzrostowa passa została przerwana. Do połowy lipca wciąż widoczny był entuzjazm inwestorów – czołowe parkiety „świeciły się na zielono”, kontynuując trend z pierwszego półrocza br. **Wspieraniem był mocny wzrost aktywności gospodarczej po wiosennym zniesieniu COVID-owych restrykcji**, w tym tych związanych z podróżowaniem między krajami. Ożywienie znalazło odzwierciedlenie w dobrych wynikach spółek za II kwartał br. „Pocovidowe” odbicie, choć oczywiście pożądane i wyczekiwane, pociągnęło za sobą **mocny wzrost inflacji**. Był on widoczny już wiosną, jednak dynamika wzrostu cen wyraźnie przyspieszyła latem. Inwestorzy nerwowo zareagowali szczególnie na skok inflacji w USA, która w czerwcu wyniosła 5,4% (r/r), najwięcej od 2008 r. **Nasiliły się obawy o szybsze tempo normalizacji polityki pieniężnej**, w tym **głównie o wzrost stóp procentowych**. Reakcja amerykańskiego banku centralnego była stonowana – szef Fed zwracał uwagę, że sytuacja amerykańskiej gospodarki jest wciąż daleka od optymalnej. Napięcie na rynkach wywoływał także wzrost zakażeń COVID-19, wywołany wariantem delta. W efekcie, czołowe indeksy akcji w połowie lipca mocno traciły. Spadki nie były długotrwałe – po kilku dniach na parkiety powrócił trend wzrostowy. W sierpniu sentyment był znacznie lepszy – ceny akcji rosły, bez tak dużej zmienności jak w lipcu. Inflacja w USA wyhamowała, a inwestorzy odetchnęli z ulgą. Uważnie obserwowali rozwój sytuacji „covidowej”, ale ich uwaga skupiała się na pozytywnych skutkach wzrostu gospodarczego. Pod koniec miesiąca uwaga świata finansów skierowana była ku dorocznemu spotkaniu w Jackson Hole, gdzie **szef Fed ogłosił, że w tym roku dojdzie do ograniczenia programu skupu aktywów**. Zaznaczył jednak, że nie oznacza to równoległej podwyżki stóp procentowych. Przekaz odebrano jako gołębi i nie wywołał większej reakcji rynków. Sierpień był szczególnie udany na warszawskiej GPW, dzięki dobrym odczytom PKB i z rynku pracy. **Wrzesień przyniósł mocne ochłodzenie na rynkach** – większość indeksów systematycznie doświadczała spadków, w związku z **obawami o spadek aktywności gospodarczej i poziom inflacji** (mimo wolniejszej dynamiki wzrostu cen w USA). Oliwy do ognia dodała sytuacja Evergrande, chińskiego giganta z sektora nieruchomości, który ogłosił, że nie jest w stanie regulować swoich zobowiązań, co wywołało pytania o ryzyko dla stabilności systemu finansowego. W ostatecznym rozrachunku **III kwartał nie przyniósł dla czołowych indeksów akcji większych zmian**.

Stopa zwrotu indeksów akcji w III kwartale 2021:

S&P500 (USA)	Nasdaq (USA)	DJI (USA)	Euro Stoxx 50 (Strefa Euro)	DAX (Niemcy)	WIG (Polska)
+0,23%	-0,38%	-1,91%	0,00%	-1,74%	+6,47%

Rynek papierów dłużnych

III kwartał na rynku obligacji upłynął **pod znakiem wzrostu rentowności (spadku cen), przede wszystkim papierów skarbowych**. Papierom dłużnym nie sprzyjała większa aktywność gospodarcza i postępujące, choć nieco wolniejsze, tempo szczepień, które z jednej strony zwiększają apetyt na ryzyko (odejście od obligacji, jako bezpiecznych przystani na rzecz akcji), a z drugiej rodzą presję inflacyjną, przybliżają widmo wzrostu stóp procentowych. W wakacje dynamika wzrostu wskaźnika CPI (ang. consumer price index) przyspieszyła. Lipcowe odczyty wskazały, że w czerwcu w USA inflacja wzrosła do 5,4% (r/r), w Niemczech do 2,3% (r/r), a w Polsce utrzymała się na ponad 4-procentowym poziomie (r/r). Końcówka lipca przyniosła ważne informacje dla rynku długu w Europie Środkowo-Wschodniej – węgierski bank centralny po raz drugi w tym roku zdecydował się podwyższyć stopy procentowe, co wywołało spory wzrost rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych. W oczach inwestorów **zwiększyło się prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w Polsce**. Inflacyjne odczyty za lipiec i sierpień utrzymały napięcie na rynku długu. Co prawda w USA wzrost cen wyhamował (w lipcu utrzymał się na poziomie 5,4% r/r, a w sierpniu spadł do 5,3% r/r), lekko studząc emocje inwestorów, ale na Starym Kontynencie sytuacja nie uległa zmianie – ceny dalej rosły. **W Polsce wyższa inflacja była mocnym sygnałem, że RPP może zdecydować się na podniesienie stóp**, zwłaszcza, że w sierpniu na Węgrzech doszło do trzeciej podwyżki. Warto również zwrócić uwagę, że w wakacje banki centralne USA (Fed) i strefy euro (EBC) poinformowały, że w tym roku planują ograniczyć programy skupu aktywów. Informacja ta nie wywoła jednak większego zamieszania – obie instytucje dbają o to, by z rynkami komunikować się łagodnie, podkreślając m.in. że działania będą dostosowane do panującej sytuacji rynkowej oraz że nie oznaczają, że stopy procentowe wzrosną. W ostatecznym rozrachunku w III kwartale **rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła** – w przypadku amerykańskich papierów lekko, bo o +0,02 pkt. proc. (z 1,47% do blisko 1,49%), a polskich znacznie mocniej, bo o ponad +0,5 p.p. (z 1,63% do ok. 2,17%).

Stopa zwrotu

Fundusz:	3M	YTD**	12M	36M	60M	MAX***
Nationale-Nederlanden DFE	2,38%	15,04%	28,19%	38,44%	43,25%	209,70%
Średnia DFE*	2,40%	18,24%	30,67%	36,37%	40,11%	132,12%

Dane na dzień: 30.09.2021.

* Stopa zwrotu wszystkich dobrowolnych funduszy emerytalnych dostępnych na rynku. Obliczana przez Analizy Online..

** Od początku roku.

*** Od momentu uruchomienia dn. 02.07.2012.

Podsumowanie wyników – komentarz eksperta

Fundusz **Nationale-Nederlanden DFE**, w ramach którego są inwestowane wpłaty posiadaczy IKE i IKZE, **zakończył III kwartał 2020 r. na lekkim plusie**. W ciągu minionych trzech miesięcy **fundusz zarobił +2,38%**, czyli mniej więcej tyle ile cały rynek dobrowolnych funduszy emerytalnych. **Dodatni wynik za ostatni kwartał pozytywnie wpłynął na długoterminowe stopy zwrotu** – licząc od momentu uruchomienia, **fundusz zyskał +209,7%**.

Analizując źródła wypracowanego wyniku, warto pamiętać, że Nationale-Nederlanden DFE to fundusz mieszany – inwestuje zarówno w akcje, jak i obligacje. Ich udział w aktywach wynosi typowo po 50%, ale zespół inwestycyjny ma dość dużą swobodę w zakresie określania udziału poszczególnych klas aktywów w portfelu. **W III kwartale przeważała część akcyjna** – w lipcu i sierpniu jej udział przekraczał 50%, a na koniec września wyniósł ok. 65%. W wakacje ostrożniej podchodziliśmy do alokacji w papierach udziałowych, zostawiając sobie okazję do kupna w bardziej korzystnym momencie. Scenariusz zmaterializował się przy okazji korekty pod koniec kwartału – spadek cen akcji zwiększył ich atrakcyjność (potencjał stóp zwrotu), a udział tych papierów w portfelu został zwiększony. Jeśli chodzi o **źródła wyniku części akcyjnej, warto pamiętać, że fundusz skupia się na akcjach notowanych na GPW, a papiery zagraniczne stanowią jedynie domieszkę**. Dotychczas to głównie akcje zagraniczne były „paliwem” dla stóp zwrotu funduszu, zarówno w 2020 r., jak i w pierwszej połowie 2021 r. **Tym razem jednak motorem napędowym zysków były akcje polskie**. III kwartał był dla GPW bardzo udany – indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o +6,47%, a najlepiej poradziły sobie średnie spółki (mWIG40 zyskał +8,93%). W portfelach funduszu **dobrze wypadły szczególnie polskie banki, których ceny rosły w związku ze wzrostem oczekiwań dotyczących podwyżek stóp procentowych**. Mając na względzie korzystne środowisko dla tych spółek oraz potencjał stóp zwrotu jakie oferowały ich akcje, w III kwartale udział polskich banków w portfelu został zwiększony (w miejsce mniejszych i średnich spółek, które sprzedano w celu realizacji zysków).

Jeśli chodzi o aktywa zagraniczne, **rosła wartość akcji spółek medycznych zajmujących się produkcją szczepionek na COVID-19**. Sprzyjała im debata dot. corocznego odnawiania procesu szczepienia oraz rosnąca liczba zakażeń. **Miniony kwartał nie sprzyjał natomiast sektorowi technologicznemu oraz spółkom medycznym spoza segmentu szczepień**. Mimo tego, że korektę cen tych podmiotów wykorzystali inwestorzy strategiczni, którzy podjęli się szeregu przejęć, **do tych branż podchodziliśmy z ostrożnie**.

W III kwartale **część dłużna nie była wsparciem dla wypracowanego wyniku**. W portfelu Nationale-Nederlanden DFE dominują polskie papiery skarbowe lub gwarantowane, a dla nich rosnąca inflacja i wzrost oczekiwań podwyżek stóp procentowych przez RPP nie były sprzyjające (ceny obligacji spadały). Zwracamy jednak uwagę, że ryzyko stopy procentowej (wrażliwość cen obligacji na zmiany stóp procentowych) portfela funduszu jest ograniczone, co w połączeniu z istotną domieszką papierów korporacyjnych, pozwoliło **zmniejszyć wpływ negatywnych trendów rynku obligacji na portfel**.

Wyniki finansowe osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Inwestowanie w fundusze wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, co może oznaczać utratę przynajmniej części wpłaconego kapitału – w zależności od warunków rynkowych oraz wyników decyzji inwestycyjnych.

