

# Podsumowanie wyników

## Nationale-Nederlanden DFE

III KWARTAŁ 2023

### Sytuacja na rynkach

#### Rynek akcji

**Trzeci kwartał na rynkach akcji kończy się pod kreską.** Kilkuprocentowe straty poniosły wszystkie czołowe indeksy.

**Nastrojami inwestorów przez cały kwartał ponownie rządził temat inflacji i decyzji banków centralnych. Lipiec zaczął się nerwowo.**

Niepokój wywołały tzw. minutki z posiedzenia amerykańskiego banku centralnego (Fed). Wynika z nich, że nie ma on zamiaru kończyć zacieśniania polityki pieniężnej. Brak podwyżki w czerwcu to jedynie krótka przerwa, która pozwoli określić wpływ dotychczasowych decyzji na gospodarkę. Bank będzie dalej podnosić stopy, choć wolniej. Spadkowy trend na rynku akcji odwrócił się po publikacji danych o inflacji w USA, która była niższa niż się spodziewano. To ożywiło nadzieje, że być może Fed nie wróci szybko do podnoszenia stóp. Wzrosty cen akcji wspierał też udany sezon wyników kwartalnych spółek – blisko 90% tych z indeksu S&P500, czyli największych firm z USA, ogłosiło lepsze wyniki niż zakładano. **Lipiec był najlepszym miesiącem kwartału – indeksy wspięły się na historyczne maksima.**

**Dobre nastroje popsują decyzja Fed o kolejnej podwyżce stóp oraz obniżka ratingu, czyli oceny kredytowej, dla USA przez agencję Fitch. Sierpień upływał w dość słabej atmosferze.** Nastrojów nie poprawiały minutki Fed. Bank obawia się o uporczywość inflacji i przewiduje dalsze zacieśnianie polityki. **Prawdopodobny stał się scenariusz „wyższe stopy przez dłuższy czas”,** którego obawiali się inwestorzy. Niepewność utrzymywała się do dorocznego spotkania szefów banków centralnych w Jackson Hole. Szef Fed uspokoił lekko rynki mówiąc, że do kolejnych podwyżek bank będzie podchodził ostrożnie. Chwilowo słabsze dane z rynku pracy w USA wspierały ten pogląd i na przełomie sierpnia i września lekko pchnęły ceny akcji w górę. **W dalszej części miesiąca po tym jak poprawiły się dane oraz wzrosły ceny energii obawy o presję inflacyjną i działania Fed odżyły ze zdwojoną siłą.** Odczyty inflacji tylko je potwierdzały. Wzrost cen przyspieszył – z 3% w czerwcu (najniższy poziom od marca 2021 r.) do 3,2% w lipcu i 3,7% w sierpniu. **Momentem wytchnienia był udany giełdowy debiut firmy Arm, która produkuje chipy. Chwilę później po posiedzeniu Fed znów zapanowały spadki.** Bank co prawda nie podniósł stóp, ale zapowiedział, że do końca roku na pewno jedna podwyżka będzie mieć miejsce. Ponura atmosfera utrzymywała się praktycznie do końca miesiąca, a **wrzesień był jednym z najgorszych miesięcy dla akcji w tym roku.**

Stopa zwrotu indeksów akcji w III kwartale 2023 r.:

<b>S&amp;P500</b> (USA)	<b>Nasdaq</b> (USA)	<b>DJI</b> (USA)	<b>Euro Stoxx 50</b> (Strefa Euro)	<b>DAX</b> (Niemcy)	<b>WIG</b> (Polska)
-3,65%	-4,12%	-2,62%	-5,10%	-4,71%	-2,80%

#### Rynek papierów dłużnych

**Inflacja oraz decyzje banków centralnych to główne tematy na rynku papierów dłużnych w III kwartale.** Obawy o dalsze podwyżki stóp w USA przeplatały się z chwilami optymizmu, kiedy tliła się nadzieja, że Fed się na nie zdecyduje. **Rentowność obligacji na tzw. rynkach bazowych poruszała się przede wszystkim pod dyktando amerykańskiej polityki pieniężnej.**

Lipiec zaczął się mocnym spadkiem cen obligacji. Wywołało go rosnące przekonanie o kontynuacji zacieśnienia monetarnego w USA. Wspierała je m.in. publikacja minetek z czerwcowego posiedzenia Fed. Pod koniec lipca w USA stopy wzrosły do najwyższego poziomu od 22 lat. **Przez kolejne tygodnie inwestorzy analizowali każdy sygnał, który mógł wskazywać jak będzie dalej zachowywał się Fed. Bank utrzymywał stanowisko, że w tym roku zdecydować się może tylko na podwyżki.** Ostatecznie we wrześniu stopy pozostały bez zmian. **Jednak perspektywa, w której utrzymają się dłużej na wyższym poziomie negatywnie wpłynęła na rynek obligacji.** Rentowność papierów skarbowych na całym świecie rosta aż do końca miesiąca. Tą samą ścieżką co Fed podążał również europejski bank centralny (EBC). **Mimo, że inflacja w strefie euro systematycznie spada (w sierpniu do 5,25%), EBC również nieprzerwanie zacieśnia politykę pieniężną.** W III kwartale b.r. miały miejsce dwie podwyżki. **W efekcie dla papierów skarbowych rynków rozwiniętych trzeci kwartał nie był udany.** Amerykańskie 10-letnie obligacje skarbowe kończą wrzesień na poziomie ok. 4,58% (to kwartalny wzrost o +47 p.b.), a niemieckie na 2,86% (+40 p.b.).

**Polskie papiery skarbowe również nie były obojętne na trendy światowe. Mimo obniżki stóp procentowych we wrześniu, papiery 10-letnie traciły.** Zyskały natomiast obligacje krótko- i średnioterminowe. Sam kierunek ruchu stóp nie był zaskoczeniem. Prezes Narodowego Banku Polskiego (NBP) zapowiadał obniżkę już dość długo. Jej skala była niespodziewana – wyniosła -75 p.b., a nie jak się spodziewano -25 p.b. Krzywa rentowności polskich obligacji zareagowała mocnym wzrostem nachylenia. **Inwestorzy obawiają się, że luzowanie polityki pieniężnej doprowadzi do wzrostu inflacji.** W Polsce dynamika cen stopniowo spada (we wrześniu do 8,2%), ale inflacja jest na razie znacznie wyższa niż w USA czy strefie euro. W efekcie III kwartał polskie 10-letnie obligacje skarbowe kończą z rentownością na poziomie prawie 5,9% (+14 p.b.). W przypadku papierów 2-letnich rentowność spadła do 5,01% (o ok. -80p.b.).

## Stopa zwrotu

	3 miesiące	Od początku roku	12 miesięcy	3 lata	5 lat	Od początku działalności <sup>1</sup>
Nationale-Nederlanden DFE	0,92%	11,39%	21,08%	22,68%	32,50%	196,40%

Dane na dzień: 30.09.2023.

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

## Komentarz eksperta

**Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny (DFE) zakończył drugi kwartał 2023 r. na lekkim plusie.** Jego stopa zwrotu wyniosła +0,92%.

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

Pomimo trudnej sytuacji na rynkach, nasz fundusz zdołał wypracować dodatni wynik. W minionym kwartale udział części akcyjnej w Nationale-Nederlanden DFE był mniejszy niż typowo. W efekcie udało ograniczyć się wpływ spadków na giełdach na portfel. **Dodatni wynik udało się wypracować dzięki części zagranicznej, choć poza Polską angażowaliśmy się w mniejszym stopniu niż zazwyczaj.** Zwykle inwestujemy 25% portfela akcyjnego w USA a 10% w Europie Zachodniej. Co prawda indeksy na tych rynkach spadły, ale **na naszą korzyść działały kursy walutowe** – złoty osłabił się w stosunku do dolara amerykańskiego oraz euro. **Dzięki temu wartość akcji zagranicznych w przeliczeniu na złotówki wzrosła.** Innymi słowy, zysk ze zmiany kursów walutowych był większy niż strata ze spadków cen akcji. Jeśli chodzi o sektory, zwiększaliśmy udział spółek z branż mniej narażonych na spowolnienie gospodarcze i wyższe stopy procentowe oraz zyskujących na wyższych cenach ropy naftowej. Zmniejszyliśmy natomiast inwestycje w firmy technologiczne.

**Sytuacja na rynku obligacji była względnie sprzyjająca, część dłużna portfela funduszu wypracowała dodatni wynik. Pozytywny wpływ na stopę zwrotu miał wzrost cen papierów krótko i średnio terminowych (ich rentowności spadały). Obligacje długoterminowe były obciążeniem, ponieważ ich ceny spadały (ich rentowności rosły).** Zwracamy uwagę, że **wrażliwość naszego portfela na zmiany stóp procentowych jest ograniczona. Na korzyść funduszu działały również dochody z odsetek.** W Nationale-Nederlanden DFE skupiamy się na polskich obligacjach. Największy udział mają papiery skarbowe. W minionym kwartale angażowaliśmy się głównie w obligacje o stałym oprocentowaniu, których wartość rosta. Inwestowaliśmy też w papiery o zmiennym oprocentowaniu, ponieważ ich kupon, czyli okresowo wypłacane odsetki, jest wyższy niż rentowność tych o stałym oprocentowaniu. W naszych funduszach inwestujemy również w obligacje nieskarbowe – emitowane przez firmy oraz władze samorządowe. W tej części portfela zwiększaliśmy udział obligacji o wysokiej jakości. W naszej ocenie miały one większy potencjał stóp zwrotu niż zmiennokuponowe obligacje skarbowe.

**Mimo słabszego kwartału, ten rok jest udany dla Nationale-Nederlanden DFE. Od początku 2023 r. zarobił już +11,39%. Na wyniki naszego funduszu warto patrzeć w jak najdłuższym horyzoncie.** W ciągu ostatnich pięciu lat Nationale-Nederlanden DFE zarobił prawie +32,5%. Licząc od 2 lipca 2012 r., czyli od dnia, kiedy uruchomiliśmy fundusz ponad 10 lat temu, stopa zwrotu to +196,40%.

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.