

Podsumowanie wyników

Nationale-Nederlanden DFE

IV KWARTAŁ 2021

Sytuacja na rynkach

Rynek akcji

W IV kwartale 2021 r. emocji nie brakowało. **Październik i większa część listopada przyniosły kontynuację wzrostów**, które dominowały na rynkach akcji przez większą część minionego roku. Indeksy pięły się w górę, **mimo coraz wyższej inflacji** (w USA jest najwyższa od 30 lat), która wynika z m.in. wysokich cen energii, w tym ropy naftowej. Kolejne odczyty dynamiki wzrostu cen przykuwały uwagę i podgrzewały dyskusję o tym, czy rzeczywiście inflacja jest przejściowa, czy może być bardziej trwałym zjawiskiem niż zapewniają banki centralne. **Okresowo widać było podwyższoną zmienność na rynku, ale apetyt na ryzyko wciąż się utrzymywał.** Źródłem optymizmu była **wciąż wysoka aktywność gospodarcza**, która przekłada się na dobre wyniki finansowe spółek. Posiedzenie amerykańskiego banku centralnego na początku listopada nie ochłodziło nastrojów. Decyzja Fed była zgodna z przewidywaniami. Bank zaczął normalizować politykę pieniężną – zapowiedział ograniczenie programu skupu aktywów i całkowite jego wygaszenie w połowie 2022 r. Tak jak oczekiwano nie podniesiono też stóp procentowych (ma do tego dość dopiero w drugiej połowie 2022 r.). W podobnym tonie wypowiadał się europejski EBC. Paliwa do wzrostów dostarczyła też informacja firmy farmaceutycznej Pfizer na temat dużej skuteczności leku na COVID-19. **Nastroje zaczęły się psuć w połowie listopada.** Warszawska GPW doświadczyła szczególnie mocnych spadków, i to jeszcze zanim sentyment na globalnych parkietach pogorszył się na dobre. To wynik m.in. mocniejszego dolara, który nie sprzyja inwestycjom na rynkach wschodzących, wysokiej inflacji oraz dotychczasowemu (i przewidywanemu na kolejne miesiące) wzrostowi stóp procentowych, które mogą wyhamować aktywność gospodarczą. Pod koniec roku inwestorów od rynków akcji, polskich i światowych, zaczął **odstraszać nowy wariant COVID-19 i widmo wprowadzenia obstrzeżeń.** Spadki były tym mocniejsze, że pojawienie się tzw. Omicrona było **okazją do realizacji zysków po wcześniejszych znaczących wzrostach.** Nadzieją okazała się perspektywa, że ewentualne **wyhamowanie gospodarek może prowadzić do spadku inflacji** (zwłaszcza, że cena ropy naftowej mocno się obniżyła) oraz oddalić widmo wzrostu stóp procentowych. Huśtawka nastrojów, gdzie chwile optymizmu były przeplatane wiadomościami o wprowadzaniu ograniczeń w kolejnych krajach i obawami o ruchy w zakresie polityki pieniężnej, trwała do końca 2021 r. Ostatecznie zarówno IV kwartał jak i **cały 2021 r. zakończył się na plusie.** W minionym roku solidnie **zyskała zwłaszcza amerykańska giełda** (S&P500 +26,9%, Nasdaq +21,4%), choć i indeksom europejskim, w tym **polskiej GPW, udało się zamknąć 2021 r. z dobrym wynikiem** (WIG wzrósł o ponad +21,5%).

Stopa zwrotu indeksów akcji w IV kwartale 2021:

S&P500 (USA)

+10,65%

Nasdaq (USA)

+8,28%

DIJ (USA)

+7,37%

Euro Stoxx 50 (Strefa Euro)

+6,37%

DAX (Niemcy)

+4,09%

WIG (Polska)

-1,49%

Rynek papierów dłużnych

Na rynku papierów dłużnych w IV kwartale ub. r. **głównym rozgrywającym była inflacja oraz decyzje banków centralnych.** Wysoka dynamika wzrostu cen w oczach inwestorów wyznaczała jasny kierunek – zacieśnianie polityki pieniężnej. Część banków centralnych podejmowała te działania już od jakiegoś czasu, nie tylko ograniczając program skupu aktywów, ale również podnosząc stopy procentowe (m.in. Węgry czy Czechy). W Polsce **NBP zdecydował się na podwyższenie stóp procentowych na początku października** – z 0,1% do 0,5%. Choć inwestorzy obserwując rosnącą inflację, spodziewali się, że NBP może zechcieć reagować, podwyżka była lekkim zaskoczeniem. Wobec stale rosnących cen, **polski bank centralny podjął się jeszcze dwóch podwyżek stóp – do poziomu 1,75%** informując, że i na tym może się nie skończyć (kolejne spodziewane są w styczniu 2022 r.). W reakcji na poziom inflacji oraz działania NBP, **rentowność polskich obligacji skarbowych w IV kwartale 2021 r. mocno wzrosła** (ceny obligacji spadły) – w przypadku papierów 10-letnich z ok. 2,17% na koniec września do niemal 3,64% na koniec grudnia. Perspektywa wyższych stóp procentowych zmniejsza atrakcyjność już wyemitowanych obligacji – ich potencjał zysku jest mniejszy, niż papierów które zostaną wyemitowane w przyszłości i będą wyżej oprocentowane. **W USA oraz strefie euro, banki centralne mimo wysokiej inflacji nie zdecydowały się na podwyżki stóp procentowych. Polityka pieniężna będzie jednak stopniowo zacieśniania.** Fed przyspieszył tempo ograniczania programu skupu aktywów, sugerując jego prawdopodobne wygaszenie po marcu 2022 i podniósł projekcję poziomu stóp na kolejne lata. EBC zdecydował się na ograniczenie pandemicznego programu skupu (PEPP) i jego wygaszenie po marcu 2022 r. Co ciekawe, na początku grudnia Jerome Powell przyznał, że inflacja, wbrew wcześniejszym zapewnieniom, może nie być zjawiskiem przejściowym. Z perspektywy rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, **IV kwartał na rynku amerykańskim i w strefie euro charakteryzowały się umiarkowaną zmiennością przy utrzymaniu rentowności w przedziale z poprzednich miesięcy.** W październiku rentowności papierów krajów z obu tych regionów skoczyła w górę (głównie na skutek wysokiej inflacji i oczekiwanego zacieśnienia polityki monetarnej). W listopadzie sytuacja była bardziej zmienna, choć wciąż widoczny był trend wzrostowy. Pojawienie się nowego wariantu COVID-19 wywołało chwilowy niepokój na rynkach, a część inwestorów zdecydowała się zwrócić ku bezpiecznym przystaniom, dzięki czemu rentowność spadła. Koniec roku przyniósł powrót do trendu wzrostowego – m.in. na skutek informacji o przyspieszeniu ograniczania skupu obligacji przez Fed.



Stopa zwrotu

Fundusz:	3M	YTD**	12M	36M	60M	MAX***
Nationale-Nederlanden DFE	-3,68%	10,81%	10,81%	39,13%	38,62%	198,30%
Średnia DFE*	-2,90%	14,81%	14,81%	35,86%	34,20%	125,37%

Dane na dzień: 31.12.2021.

* 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 oszczędności posiadaczy IKE i IKZE, **zakończył IV kwartał 2021 r. na lekkim minusie**. Wynik za ostatnie trzy miesiące minionego roku wyniósł -3,68%. Mimo trudniejszej końcówki roku, wynik **Nationale-Nederlanden DFE w 2021 r. jest dodatni – fundusz zarobił +10,81%**.

Struktura portfela inwestycyjnego to klucz do analizy stóp zwrotu. Fundusz **lokuje środki zarówno w akcjach, jak i obligacjach** (ich udział w aktywach wynosi typowo po 50%). **Dla żadnej z tych klas aktywów IV kwartał ub.r. nie był szczególnie udany**. Od października do grudnia 2021 r. **w strukturze inwestycji przeważała część akcyjna**. Pierwsze tygodnie minionego kwartału sprzyjały cenom akcji, ale listopad i większa część grudnia przyniosła zimny prysznic, który skonsumował większość kwartalnych zysków. Wybierając papiery wartościowe, zespół zarządzający **preferował duże polskie spółki wchodzące w skład indeksu WIG20** (względem akcji mniejszych podmiotów i spółek zagranicznych). Przeważenie polskich blue chipów zaciążyło wynikowi funduszy. Wśród sektorów postawiliśmy na spółki surowce (w oczekiwaniu na dobre zachowanie cen metali przemysłowych i energetycznych) oraz IT (niska wycena i dobre perspektywy rozwoju). Unikaliśmy banków, których akcje mocno zyskały w 2021 r., co pod koniec roku wiązało się z ryzykiem wyprzedazy (wycenom sprzyjały prognozy podwyżek stóp procentowych, które faktycznie zmaterializowały się w IV kwartale).

Dla części dłużnej IV kwartał ub.r. również nie był pomyślny. W portfelu papiery przeważają długoterminowe obligacje skarbowe. Ostatnie trzy miesiące przyniosły dalszy spadek ich cen (wzrost rentowności), powodowany wysoką inflacją oraz podwyżkami stóp NBP. Dość **wysoki udział obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz korporacyjnych pozwolił ograniczyć skalę strat w części dłużnej**.

Mimo trudnego ostatniego kwartału, **2021 r. był sprzyjający dla Nationale-Nederlanden DFE i pozytywnie wpłynął na długoterminowy wynik funduszu**. To głównie **zasługa sporej części akcyjnej**, która pozwoliła skorzystać z rynkowych wzrostów wywołanych sporym **ożywieniem gospodarczym w minionym roku**. Portfel dłużny funduszu w środowisku rosnącej inflacji oraz widma i faktycznych podwyżek stóp procentowych, nie stanowił wsparcia dla wyniku. W ciągu **minionych 12 miesięcy Nationale-Nederlanden DFE zarobił +10,81%**. Licząc **od początku działalności, fundusz zyskał blisko +200%**, a wypracowana stopa zwrotu jest wyższa o ponad 70 punktów procentowych od średniej rynkowej.

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.