

Podsumowanie wyników

Nationale-Nederlanden DFE

I KWARTAŁ 2022

Sytuacja na rynkach

Rynek akcji

I kwartał 2022 r. był dużym wyzwaniem dla rynków akcji. Na początku roku uwagę wciąż przykuwał nowy wariant COVID-19. Co prawda liczba zakażeń mocno rosta, ale tzw. Omicron okazał się dość łagodny. W efekcie ryzyko mocnych zaostrzeń gospodarczych się nie zmaterializowało. **Większym zmartwieniem była wysoka inflacja oraz perspektywa podwyżek stóp procentowych w USA i strefie euro.** Pierwsza połowa miesiąca była nienajlepsza głównie dla rynków zagranicznych – polska GPW wypadła lepiej, m.in. dzięki działaniom rządu w zakresie tarczy antyinflacyjnej. Nastroje mocno popsuły się w **drugiej połowie stycznia, kiedy doszło do gwałtownych spadków akcji spółek technologicznych.** Przyczyn było kilka. Inwestorzy oczekiwali słabych wyników finansowych za IV kwartał ub.r. i obawiali się, że normalizacja życia gospodarczego osłabi potencjał rozwoju firm, które oferują usługi dla pracujących zdalnie. Problemy napotkała również branża chipów. Oliwy do ognia dodał Fed, który co prawda wciąż nie podniósł stóp, ale zasignalizował że wkrótce to zrobi. **Coraz silniejszą presję na rynki zaczęło wywierać widmo konfliktu zbrojnego na granicy ukraińsko-rosyjskiej.** Pod koniec stycznia rynki mocno odbiły, dzięki spółkom technologicznym, które wsparły znacznie lepsze wyniki Microsoftu i Apple'a, a także mocnemu wzrostowi PKB w IV kwartale ub.r. w USA i w Europie. **Luty nie był spokojniejszy. Głównym wydarzeniem był gigantyczny spadek cen akcji Facebooka.** Jego wyniki były znacznie słabsze niż pozostałych technologicznych gigantów. Cieniem kładły się też coraz silniejsze napięcia na wschodzie Europy, które **pod koniec lutego przerodziły w agresję Rosji na terytorium Ukrainy. Giełdy na całym świecie zareagowały spadkami.** Najwięcej straciła giełda rosyjska, której działalność finalnie zawieszono (trwało to prawie do końca marca). Mocno ucierpiały też indeksy europejskie, w tym szczególnie z Europy Środkowo-Wschodniej. W USA spadki były łagodniejsze. **Bardzo duża awersja do ryzyka, która przejawiała się ucieczką od akcji, utrzymała się do początku marca.** Obawiano się o mocny wzrost inflacji w wyniku wzrostu cen ropy oraz zakłóceń w globalnych łańcuchach dostaw. To efekt sankcji nałożonych na Rosję oraz zapaści gospodarki Ukrainy. Po osiągnięciu dna **indeksy akcji zaczęły odrabiać straty. Podstawą dla wzrostów są wciąż dobre perspektywy wzrostu gospodarczego na ten rok.** Wsparciem są też spadki cen ropy, po deklaracji zwiększenia produkcji m.in. przez Zjednoczone Emiraty Arabskie, oraz nadzieja na zawarcie porozumienia pokojowego. **Odrabianiu strat akcji nie przeszkodziła nawet podwyżka stóp procentowych przez Fed.** W ostatecznym rozrachunku, dla większości indeksów akcji I kwartał 2022 r. skończył się na sporym minusie.

Stopa zwrotu indeksów akcji w I kwartale 2022:

S&P500 (USA)

-4,95%

Nasdaq (USA)

-9,10%

DJI (USA)

-4,67%

Euro Stoxx 50 (Strefa Euro)

-9,37%

DAX (Niemcy)

-9,25%

WIG (Polska)

-6,34%

Rynek papierów dłużnych

Pierwszy kwartał 2022 r. nie był łatwy również na rynku obligacji. **Głównym tematem była rekordowo wysoka inflacja oraz podwyżki stóp procentowych.** Wzrost cen nie wyhamował ani pod koniec ubiegłego, ani na początku tego roku. W większości gospodarek **odczyty za grudzień oraz kolejne miesiące wspięły się na rekordowe poziomy.** W USA inflacja przekroczyła 7%, w strefie euro przebiła barierę 5%, a w Polsce mocno zbliżyła się do 10%. **Polski bank centralny zgodnie z oczekiwaniami rynków kontynuował ścieżkę zacieśniania polityki pieniężnej.** W pierwszym kwartale stopy procentowe podniesiono trzy razy, w miesięcznych odstępach. Tzw. stopa referencyjna wyniosła na koniec marca 3,5%, a zgodnie z zapowiedziami NBP wzrośnie jeszcze mocniej. Zachodnie banki centralne – amerykański Fed oraz europejski EBC – nie zdecydowały się na podwyżkę na samym początku roku. Fed na styczniowym posiedzeniu zasignalizował jednak, że nastąpi to w najbliższej przyszłości i być może tempo zacieśniania polityki pieniężnej będzie szybsze niż wcześniej. EBC w lutym postąpiło podobnie. Europejski bank centralny przyznał, że inflacja może utrzymać się na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas niż wcześniej przewidywano. Perspektywa podwyżek pojawiła się zatem na horyzoncie, ale jest znacznie odleglejsza niż w USA. **Za oceanem zgodnie z przewidywaniami, stopy podniesiono w marcu. To pierwsza podwyżka od 2018 r.** Stopa referencyjna w USA wzrosła do poziomu 0,25-0,5%. W Europie EBC podczas marcowego posiedzenia co prawda nie zdecydował się na podobny ruch, ale wskazał, że może zakończyć program skupu aktywów wcześniej niż planowano, bo już w III kwartale b.r. Rynki od dłuższego czasu spodziewały się zacieśniania polityki pieniężnej na Zachodzie. Na decyzje banków miała wpływ również większa **presja inflacyjna, wywołana wybuchem wojny w Ukrainie.** Sankcje, ograniczenia w łańcuchach dostaw i wyższa cena ropy mogły doprowadzić do jeszcze większego wzrostu cen niż zakładano. **Wysoka inflacja i możliwe jej przyspieszenie oraz zaostrzenie polityki pieniężnej w naturalny sposób wywołuje wzrost rentowności obligacji, czyli spadek ich cen.** Ten trend był widoczny przez cały I kwartał br. Krótkim wyłomem był moment wybuchu wojny oraz panika inwestorów. Wtedy ceny obligacji chwilowo wzrosły, przyciągając inwestorów jako typowa bezpieczna przystań. Jednak nie trwało to długo. Z perspektywy polskich obligacji wojna za naszą wschodnią granicą oznacza wzrost ryzyka politycznego, które może zniechęcać inwestorów. To szkodzi naszym papierom wartościowym, podbijając ich rentowności. **W ujęciu kwartalnym rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA i Europie, w tym w Polsce mocno wzrosły.**



nationale
nederlanden

Stopa zwrotu

Fundusz:	3M	YTD**	12M	36M	60M	MAX***
Nationale-Nederlanden DFE	-6,10%	-6,10%	-2,81%	24,77%	21,15%	180,10%
Średnia DFE*	-4,58%	-4,58%	2,66%	25,23%	21,78%	115,05%

Dane na dzień: 31.03.2022.

* 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

Pierwsze miesiące 2022 r. były wyzwaniem dla Nationale-Nederlanden Dobrowolnego Funduszu Emerytalnego (DFE). Fundusz inwestuje zarówno w akcje, jak i papiery dłużne, a pierwszy kwartał im nie sprzyjał. Odpowiedzialna jest za to głównie wysoka inflacja oraz wybuch wojny na Ukrainie. W efekcie fundusz wypracował kwartalny wynik w wysokości -6,10%.

Przez większą część kwartału w funduszu przeważały akcje, które stanowiły ok. 60% inwestowanych środków. W efekcie **spadki indeksów, szczególnie po wybuchu wojny, dość mocno uderzyły w stopę zwrotu.** Zwracamy jednak uwagę, że dzięki sporej części akcyjnej fundusz był w stanie skorzystać z rynkowego odbicia i odrobić dużą część strat poniesionych na przełomie lutego i marca. W momencie giełdowego dołka tracił ok. -11%, a na koniec marca strata zmniejszyła się do ok. -6%. Po tym jak ceny akcji wróciły do poziomu zbliżonego do tego sprzed konfliktu zdecydowaliśmy się zmniejszyć część akcyjną do ok. 45%. Na rynkach wciąż wyczuwalny jest niepokój i dlatego ostrożniej podchodzimy do ryzyka oraz w większym stopniu angażujemy się w obligacje.

Jeśli chodzi o poszczególne branże w części akcyjnej, aktywnie zarządzaliśmy portfelem inwestycyjnym funduszu. W znacznym stopniu angażowaliśmy się w sektor surowcowy, który mocno zyskał po wybuchu wojny. Po dużych wzrostach spółek surowcowych, zdecydowaliśmy się sprzedać część ich akcji, by zrealizować osiągnięty zysk. Spory udział w funduszu miały także firmy finansowe oraz oferujące dobra konsumpcyjnej pierwszej potrzeby. Pozbywaliśmy się akcji przedsiębiorstw, które mogły ucierpieć w wyniku wojny. Nie angażowaliśmy się również istotnie w spółki biotechnologiczne oraz nowych technologii. **Patrząc na poszczególne rynki od strony geograficznej, w portfelu funduszu lepiej wypadła część zagraniczna** (odpowiada za kilkanaście procent zainwestowanych środków). Po pierwsze, polskie spółki traciły mocniej niż te notowane za granicą. Po drugie, akcjom firm z USA i Europy Zachodniej sprzyjało mocne osłabienie złotego. Było ono widoczne zwłaszcza na przełomie lutego i marca (w drugiej połowie marca złoty zaczął się umacniać). Dzięki temu akcje zagranicznych spółek w portfelu funduszu w przeliczeniu na naszą walutę były warte więcej, choć w kwartalnym ujęciu wpływ zmian kursów walutowych nie był kolosalny.

W pierwszym kwartale 2022 r. część dłużna też nie była wsparciem dla wyniku. Fundusz inwestuje głównie w polskie obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa. Wysoka inflacja oraz podwyżki stóp procentowych, a także wzrost ryzyka politycznego Polski, jako kraju narażonego na eskalację wojny, doprowadziły do mocnego spadku cen tych obligacji. Ucierpiały również papiery w które inwestuje fundusz. Nieco lepiej wypadły obligacje korporacyjne, które pozwoliły ograniczyć straty w części dłużnej.

Pomimo niezbyt udanego pierwszego kwartału, w dłuższym terminie wyniki funduszu są dodatnie. W funduszu są inwestowane środki emerytalne gromadzone w ramach indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). Dlatego najlepiej analizować wyniki w maksymalnie długiej perspektywie. **Od początku działalności fundusz zarobił +180,10%**, o ponad +65 pkt. proc. więcej niż rynkowa średnia dla dobrowolnych funduszy emerytalnych.

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.