



Co za nami? Co przed nami?

Podsumowanie wydarzeń ze świata gospodarki i finansów



SZANOWNI PAŃSTWO,

po zakończeniu ostatniego kwartału 2020 zapraszamy do lektury obszerniejszego, bo obejmującego cały rok, komentarza do wyników funduszy inwestycyjnych. Nasze ckwartalne podsumowania kierujemy przede wszystkim do uczestników Pracowniczych Planów Kapitałowych, Pracowniczych Programów Emerytalnych i innych programów systematycznego oszczędzania i inwestowania zarządzanych przez PKO TFI, do których mogli Państwo przystąpić w różnych momentach. Dlatego piszemy możliwie uniwersalnie, starając się uwzględniać potrzeby osób stawiających pierwsze kroki w świecie funduszy inwestycyjnych, jak i tych bardziej zaawansowanych.

Start PPK zbiegł się z wyjątkowym okresem bardzo dynamicznych i nieprzewidywalnych zmian na rynkach finansowych. Najpierw w lutym i marcu wielka niewiadoma w postaci wpływu koronawirusa na światową gospodarkę wywołała panikę wśród inwestorów, którzy na potęgę pozbywali się wszelkich aktywów, włączając przejściowo nawet złoto. Wszystko, aby odzyskać gotówkę ze strachu o potencjalne drastyczne spadki albo aby wywiązać się ze zobowiązań na rynku instrumentów pochodnych.

Spadki nie trwały jednak długo i ostatecznie wcale nie były tak głębokie (ok. 30 proc. na głównych indeksach), bo do akcji wkroczyły wszystkie najważniejsze banki centralne na świecie i rządy wielu krajów ze skoordynowaną akcją ograniczania potencjalnej rynkowej zapaści. **Tempo i skala tych działań były bezprecedensowe, a deklaracje praktycznie nieograniczonego wsparcia sprawiły, że indeksy giełdowe wróciły błyskawicznie do bicia kolejnych historycznych rekordów.** Choć w czwartym kwartale nie obyło się bez kolejnych znacznych wahań pod wpływem niepewności wokół wyborów w USA i tamtejszego rodzącego się w bólach kolejnego pakietu wsparcia gospodarki czy finalizacji brexitu (po ponad 4 latach od referendum w tej sprawie).

W listopadzie rynki akcji weszły w tryb turbo po ogłoszeniu przez amerykański Pfizer i niemiecki BioNTech wysokiej skuteczności ich szczepionki przeciwko COVID-19.

Po nich podobnie optymistyczne wiadomości dotarły z firm Moderna i AstraZeneca dając nadzieję na rychłe opanowanie pandemii. Przyspieszyło to zapoczątkowaną już wcześniej rotację kapitału w kierunku rynków i sektorów, które uprzednio najbardziej odczuły skutki zamrażania gospodarki. Dość szybko zyskiwała ropa, która miała napędzać nie tylko odradzający się ruch turystyczny, ale przede wszystkim odżywającą produkcję przemysłową na całym świecie. Traciło złoto, dolar i obligacje, wszak przez różowe post-covidowe okulary zdecydowanie najbardziej kusząco wyglądały akcje.

Świąteczny nastrój popsuły nieco wieści o mutacji koronawirusa w Wielkiej Brytanii, jednak inwestorzy bardzo szybko odzyskali wiarę we wszechmoc banków centralnych, które choć zaczęły ograniczać wartki strumień świeżego pieniądza, to ciągle są bardzo hojne i wielokrotnie deklarowały, że niestraszna im ewentualna inflacja, która może być konsekwencją takich działań. **W tym samym obozie znajduje się polska Rada Polityki Pieniężnej i Narodowy Bank Polski, których działania połączone z licznymi emisjami tzw. obligacji covidowych wspierały wyniki funduszy dłużnych.**

Ostatecznie rok okazał się zaskakująco udany praktycznie dla wszystkich klas aktywów, a zatem i większości funduszy, mimo dość dramatycznej sytuacji w realnej gospodarce.

To przykład ilustrujący fakt, że wyceny instrumentów finansowych z zasady uwzględniają raczej przyszłość niż bieżące wydarzenia. Dodatkowo w ostatnich latach bardzo duży wpływ na notowania mają nie tylko przewidywania odnośnie przyszłej kondycji spółek czy krajów, ale działania banków centralnych. Temu zjawisku można nadać nazwę „im gorzej, tym lepiej”, tzn. im słabsze perspektywy, tym większe finansowe wsparcie banków centralnych i rządów, które mniej lub bardziej bezpośrednio trafia na rynki finansowe pompując wyceny. Póki co niewielu reflektuje nad faktem, że gdyby

„Tempo i skala działań banków centralnych i rządów były bezprecedensowe, a deklaracje praktycznie nieograniczonego wsparcia sprawiły, że indeksy giełdowe wróciły błyskawicznie do bicia kolejnych historycznych rekordów.”

„Ostatecznie rok 2020 okazał się zaskakująco udany praktycznie dla wszystkich klas aktywów, a zatem i większości funduszy, mimo dość dramatycznej sytuacji w realnej gospodarce.”

dobrobyt mógł naprawdę brać się wyłącznie z dodruku pieniądza, to już od dawna wszyscy powinniśmy wygrzewać się na rajskich plażach zamiast sumiennie wywiżywać się ze swoich obowiązków w pracy lub własnej działalności.

Dodatkowo wyceny akcji wspierane są napływem kapitału od inwestorów indywidualnych, którzy transferując środki z realnie ujemnie oprocentowanych lokatach terminowych, próbują chronić wartość gromadzonych często latami oszczędności.

Skutkiem ubocznym tego trendu są rosnące wahania notowań na rynkach akcji. To dlatego, że początkujący inwestorzy indywidualni bardzo emocjonalnie i gwałtownie reagują nawet na niewielkie spadki i chcąc ograniczyć straty ruszają do sprzedaży posiadanych papierów dolewając w ten sposób oliwy do spadkowego ognia. Podobnie zresztą działa to w drugą stronę, kiedy sama wiara, że akcje mogą już tylko rosnąć sprawia, że rosną. W efekcie **dzienne zmiany wycen o +/-5%, czy dłuższe „przeloty” indeksów o +/-15% należy obecnie uznawać za normalne** i nie panikować w przypadku takich spadków, jak i nie ulegać nadmiernej ekscytacji w przypadku wzrostów.

Wracając do stóp zwrotu, to miniony rok (podobnie jak 2019) należał do złota napędzanego obawami o wartość emitowanego na bezprecedensową skalę pieniądza „papierowego”, surowców ogółem oraz spółek technologicznych zyskujących na konieczności pracy zdalnej, wzmożonym popycie na elektroniczną domową rozrywkę i popularności zakupów internetowych. Większość globalnych spółek technologicznych ma swoje siedziby w USA i tam też są notowane. Stąd z perspektywy geograficznej najlepiej wypadły właśnie akcje amerykańskie, w przeciwieństwie do europejskich, w tym Polskich, gdzie w indeksach dominują bardziej tradycyjne sektory jak produkcja, finanse czy energetyka. Dla przykładu sektor IT stanowi obecnie ok. 40% sztandarowego indeksu amerykańskiego S&P 500, podczas gdy w niemieckim DAXie jest to ledwie kilkanaście procent. Warto w tym miejscu odnotować, że w przypadku rodzimego WIG20 po największym w historii GPW debiucie spółki Allegro.eu, udział tego sektora w nim wynosi ok. 25%, podczas gdy dziesięć lat temu było to ledwie 2%.

Gospodarczym zwycięzcą koronakryzysu okazała się Azja, gdzie społeczna dyscyplina sprawiła, że epidemia została szybko opanowana, a Chiny i okoliczne kraje wróciły do produkcji i eksportu na pełnych obrotach, co znalazło też odbicie w notowaniach tamtejszych akcji i przyczyniło się w znacznym stopniu do dynamicznych wzrostów cen metali przemysłowych.

W wyniku wyżej wspomnianych czynników oraz decyzji zarządzających w przypadku funduszy zarządzanych aktywnie, ranking stóp zwrotu za rok 2020 dla subfunduszy z PKO Parasolowy prezentuje się jak niżej. Dodatkowo prezentujemy wyniki z poprzednich 4 lat kalendarzowych i zwracamy uwagę, że podane wartości dotyczą jednostek uczestnictwa kategorii A. **Stopy zwrotu w przypadku programów typu PPE są wyższe i mogą je Państwo sprawdzić w naszym serwisie transakcyjnym [i-Fundusze](#) oraz na [stronie z wykresami wycen naszych subfunduszy](#).**

„Miniony rok (podobnie jak 2019) należał do złota napędzanego obawami o wartość emitowanego na bezprecedensową skalę pieniądza „papierowego”, surowców ogółem oraz spółek technologicznych...”

„Gospodarczym zwycięzcą koronakryzysu okazała się Azja, gdzie społeczna dyscyplina sprawiła, że epidemia została szybko opanowana, a Chiny i okoliczne kraje wróciły do produkcji i eksportu na pełnych obrotach.”

Tabela 1 Stopy zwrotu subfunduszy PKO Parasolowy w pełnych latach kalendarzowych, JU kat. A.

PKO Parasolowy - subfundusze akcji	2016	2017	2018	2019	2020 ↓
PKO Akcji Rynku Złota	57,1%	1,2%	-8,0%	55,2%	28,3%
PKO Surowców Globalny	76,1%	6,4%	-9,5%	27,2%	25,3%
PKO Technologii i Innowacji Globalny	15,1%	25,8%	-4,3%	21,7%	21,9%
PKO Dóbr Luksusowych Globalny	12,5%	18,5%	-15,7%	21,7%	21,1%
PKO Akcji Rynku Amerykańskiego	5,3%	9,1%	-8,1%	30,2%	9,9%
PKO Akcji Rynków Wschodzących	2,2%	24,6%	-18,0%	17,3%	8,1%
PKO Akcji Rynku Japońskiego	-9,4%	14,1%	-16,0%	19,1%	7,5%
PKO Eko. i Odpowiedzialności Społecznej Glob.					6,0%
PKO Medycyny i Demografii Globalny		12,9%	-6,3%	18,8%	5,9%
PKO Akcji Małych i Średnich Spółek	11,6%	12,6%	-15,3%	6,1%	5,8%
PKO Infrastruktury i Budownictwa Glob.	9,0%	10,6%	-21,3%	27,5%	-0,8%
PKO Akcji Dywidendowych Globalny	4,1%	6,4%	-10,8%	24,3%	-2,7%
PKO Akcji Nowa Europa	15,2%	7,0%	-17,7%	19,6%	-3,7%
PKO Akcji Rynku Europejskiego	-0,8%	7,3%	-11,1%	30,5%	-3,8%
PKO Akcji Plus	10,6%	18,2%	-9,9%	-2,0%	-4,7%
PKO Akcji Rynku Polskiego					-5,9%
PKO Parasolowy - subfundusze. mieszane	2016	2017	2018	2019	2020 ↓
PKO Stabilnego Wzrostu	3,5%	8,5%	-2,3%	0,6%	0,5%
PKO Strategicznej Alokacji	11,9%	5,5%	-3,7%	-2,1%	-0,4%
PKO Zrównoważony	5,6%	11,7%	-6,1%	-0,4%	-1,0%
PKO Parasolowy - subfundusze dłużne	2016	2017	2018	2019	2020 ↓
PKO Obligacji Globalny					4,4%
PKO Obligacji Długoterminowych	0,4%	4,5%	2,7%	1,9%	3,9%
PKO Papierów Dłużnych Plus	0,4%	3,6%	2,0%	1,5%	2,0%
PKO Obligacji Rynku Polskiego					1,7%
PKO Obligacji Skarbowych	1,3%	3,2%	1,0%	0,9%	-0,1%
PKO Papierów Dłużnych USD	9,4%	-13,3%	5,2%	5,6%	-2,2%

Źródło: PKO TFI

Stopy zwrotu w przypadku subfunduszy PKO Zabezpieczenia Emerytalnego w ostatnich pięciu pełnych latach kalendarzowych przedstawia tabela poniżej. Prezentujemy wyniki dla dominującej pod względem aktywów w przypadku tego funduszu jednostki uczestnictwa kategorii E.

Tabela 2 Stopy zwrotu subfunduszy PKO Zabezpieczenia Emerytalnego w pełnych latach kalendarzowych, JU kat. E.

PKO Zabezpieczenia Emerytalnego	2016	2017	2018	2019	2020 ↓
PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2030	4,2%	8,9%	-1,6%	7,2%	5,1%
PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2020	0,9%	4,3%	3,6%	1,1%	4,9%
PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2040	6,2%	12,2%	-5,2%	8,9%	4,7%
PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2050	10,2%	19,1%	-8,0%	10,5%	4,3%
PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2060	10,4%	19,0%	-8,1%	10,6%	1,9%

Źródło: PKO TFI

Z kolei w przypadku funduszu stanowiącego „bazę” PPK, czyli PKO Emerytura, stopy zwrotu subfunduszy w pierwszym pełnym roku funkcjonowania 2020, przedstawia tabela poniżej.

Tabela 3 Stopy zwrotu subfunduszy PKO Emerytura w roku 2020, JU kat. A

PKO Emerytura	2020 ↓
PKO Emerytura 2050	4,5%
PKO Emerytura 2040	4,3%
PKO Emerytura 2045	4,3%
PKO Emerytura 2030	4,3%
PKO Emerytura 2035	4,2%
PKO Emerytura 2025	4,1%
PKO Emerytura 2055	4,0%
PKO Emerytura 2060	3,9%

Źródło: PKO TFI

W tym miejscu pragniemy podkreślić, że „fundusze PPK” poszczególnych instytucji finansowych **rozpoczęły działalność w różnych momentach 2019 i 2020 roku i miały maksimum 12 miesięcy, aby osiągnąć określone w ustawie proporcje** akcji do obligacji oraz wskazany w niej min. i maks. udział akcji dużych, średnich i małych spółek oraz akcji polskich i zagranicznych. Różne daty startu funduszy oraz często bardzo niewielkie aktywa pod zarządzaniem (w przypadku mniejszych i później startujących funduszy) w połączeniu z wyżej wspomnianym okresem dostosowawczym sprawiły, że **skład portfeli subfunduszy o tej samej „dacie docelowej” np. 2025 czy 2060, ale zarządzanych przez różne instytucje finansowe, mógł być diametralnie różny**, a w związku z tym zupełnie inaczej odzwierciedlać sytuację na rynku finansowym.

W efekcie niektóre fundusze posiadając śladowe ilości akcji w swoich portfelach (albo nie posiadając ich jeszcze wcale), przeszły suchą stopą przez giełdowe załamanie z pierwszego kwartału roku 2020. Dodatkowo dzięki tym zawirowaniom i opóźnieniu w budowie portfeli względem "starszych" funduszy, miały przypadkiem możliwość rozpoczęcia nabywania akcji znacznie taniej. Stąd stopy zwrotu w okresach obejmujących okres dostosowawczy nie mówią nic o zdolności poszczególnych funduszy do generowania stóp w dłuższym emerytalnym terminie. Dopiero **rankingi stóp zwrotu obejmujące okresy zaczynające się po 30 czerwca 2020 porównują jabłka z jabłkami**. A i tak nie należy przywiązywać do nich zbyt dużej wagi, ponieważ dotychczasowe stopy zwrotu obejmowały niewielkie aktywa poszczególnych

„W pierwszej połowie 2020 skład portfeli subfunduszy o tej samej „dacie docelowej” np. 2025 czy 2060, ale zarządzanych przez różne instytucje finansowe, mógł być diametralnie różny.”

uczestników będące sumą ledwie kilku czy kilkunastu wpłat miesięcznych. **Kluczowe będą stopy zwrotu generowane w dłuższym horyzoncie**, ponieważ będą mnożyć znaczne sumy, na które złoży się nawet kilkaset miesięcznych wpłat (i wynik wygenerowany na tych wpłatach).

Co czeka nas w 2021?

W codziennym życiu z dużym prawdopodobieństwem powrót do normalności (albo prawie normalności). **Nawet jeśli szczepienia nie spełnią pokładanych w nich nadziei na okiełznanie pandemii, choćby w wyniku odpornych mutacji wirusa, to w dużej mierze nauczyliśmy się już żyć w nowych warunkach.** Będzie to sprzyjało też działalności gospodarczej, która szuka nowych sposobów funkcjonowania umożliwiających przetrwanie i rozwój, mimo licznych ograniczeń. Stąd można też spodziewać się ograniczania skali wsparcia ze strony banków centralnych i rządów. Jednocześnie powstała w ten sposób luka w finansowaniu przedsiębiorstw i konsumentów mogą w dużej mierze zastąpić banki komercyjne, chętniej udzielając kredytów, które mogą cieszyć się w tym roku większym wzięciem nie tylko z racji historycznie niskiego oprocentowania, ale i przekonania, że najgorsze już za nami.

Dodatkowo ujemne realne oprocentowanie lokat terminowych będzie zachęcać kolejnych deponentów do szukania alternatyw choćby w postaci funduszy inwestycyjnych, co pośrednio będzie wspierało wyceny praktycznie wszystkich klas aktywów (akcji, obligacji, surowców). Tu jednak warto mieć na uwadze, że pierwsze podwyżki stóp procentowych przez banki centralne, mogą takich inwestorów zachęcić do szybkiego powrotu do najbezpieczniejszych rozwiązań i odwrotu z rynków finansowych, których nieodłączną cechą jest zmienność notowań. Nie spodziewamy się jednak, aby miało to nastąpić szybciej niż w drugiej połowie roku, a być może dopiero w 2022. **W związku z tym przed nami prawdopodobnie kolejny dobry rok dla inwestorów.**

Wszystkich Państwa zainteresowanych bieżącą sytuacją na rynkach finansowych zapraszamy do lektury naszych komentarzy publikowanych na www.pkotfi.pl/komentarze-rynkowe, w których przynajmniej raz w tygodniu, przedstawiamy najważniejsze wydarzenia z gospodarek i rynków finansowych. Zachęcamy również do korzystania z bardzo bogatej biblioteki zaawansowanych materiałów Departamentu Analiz Ekonomicznych oraz Biura Strategii Rynkowych PKO Banku Polskiego dostępnych na stronie www.pkobp.pl/centrum-analiz. **Jednocześnie zwracamy uwagę, że w przypadku inwestycji długoterminowych, bardzo niewskazane są „spontaniczne” działania pod wpływem bieżących doniesień medialnych, które często przerysowują zarówno zagrożenia, jak i szanse. Kluczem do sukcesu jest skonstruowanie swojego portfela inwestycyjnego z różnych elementów w sposób dopasowany przede wszystkim do horyzontu inwestycyjnego.** W przypadku funduszy cyklu życia, czyli PKO Emerytura i PKO Zabezpieczenia Emerytalnego, robimy to za Państwa, natomiast osoby inwestujące w ramach PPE czy PPO w podstawowe fundusze, takie jak PKO Parasolowy, powinny rozważyć samodzielne regularne zmniejszanie udziału subfunduszy akcyjnych na rzecz subfunduszy obligacyjnych wraz ze zbliżaniem się terminu, w którym planują skorzystać ze zgromadzonych środków.

Z noworocznymi pozdrowieniami,

Michał Ziętał, CFA
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej PKO TFI

„Nawet jeśli szczepienia nie spełnią pokładanych w nich nadziei na okiełznanie pandemii, to w dużej mierze nauczyliśmy się już żyć w nowych warunkach.”

„Przed nami prawdopodobnie kolejny dobry rok dla inwestorów.”

Nota prawna

PKO TFI SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter informacyjny, a dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego ani pomocy prawnej. PKO TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w tym materiale.

Szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa poszczególnych subfunduszy oraz funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez PKO TFI SA znajduje się w prospektach informacyjnych oraz kluczowych informacjach dla inwestorów (KIID) dostępnych u dystrybutorów i na stronie www.pkotfi.pl. Lista dystrybutorów dostępna jest pod numerem infolinii 801 32 32 80. Przed dokonaniem inwestycji należy zapoznać się z treścią prospektu informacyjnego oraz KIID poszczególnych subfunduszy.

Ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarządzania wartość jednostki uczestnictwa poszczególnych subfunduszy może podlegać umiarkowanej, dużej lub bardzo dużej zmienności. Należy liczyć się z możliwością utraty części wpłaconych środków.

Fundusze PKO TFI SA nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Subfundusze mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Narodowy Bank Polski lub Skarb Państwa.

Prawa autorskie wynikające z niniejszego materiału przysługują PKO TFI SA. Żadna z części tego dokumentu nie może być kopiowana ani rozpowszechniana bez zgody PKO TFI SA. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przechowywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym, optycznym lub innym, który nie chroni w sposób należyty jego treści przed dostępem osób nieupoważnionych.

Wykorzystywanie tego dokumentu przez osoby nieupoważnione lub działające z naruszeniem powyższych zasad bez zgody PKO TFI SA, wyrażonej w formie pisemnej, może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale powstały przy użyciu źródeł, które PKO TFI uważa za wiarygodne.

PKO TFI SA nie może zagwarantować, że są one wyczerpujące i w pełni oddają stan faktyczny. Jeżeli w treści materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne PKO TFI SA.

PKO TFI SA działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejestrowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000019384. Kapitał zakładowy 18 460 400 złotych. NIP 526-17-88-449. Wszelkie dodatkowe informacje są przekazywane na indywidualne żądanie.

Infolinia:

+ 48 801 32 32 80,

+ 48 22 358 56 56

od poniedziałku do piątku w godzinach 8:00 -19:00 opłata zgodna z taryfą operatora

Informacja:

www.pkotfi.pl