



# ING OFE – wyniki inwestycyjne, prognozy na 2010 r.

ING Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.

Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

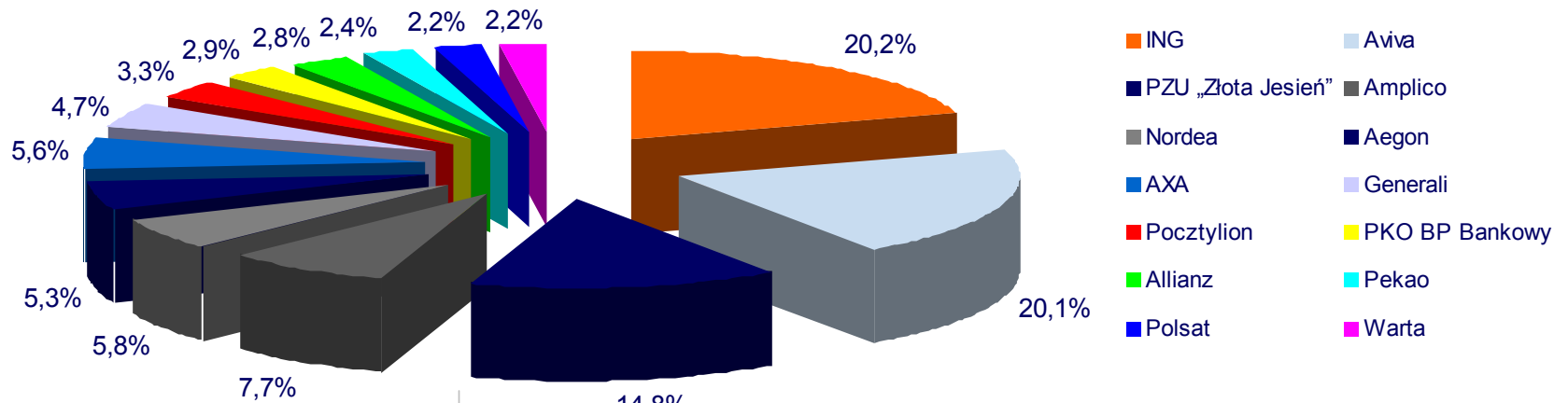


# ING OFE – pozycja rynkowa

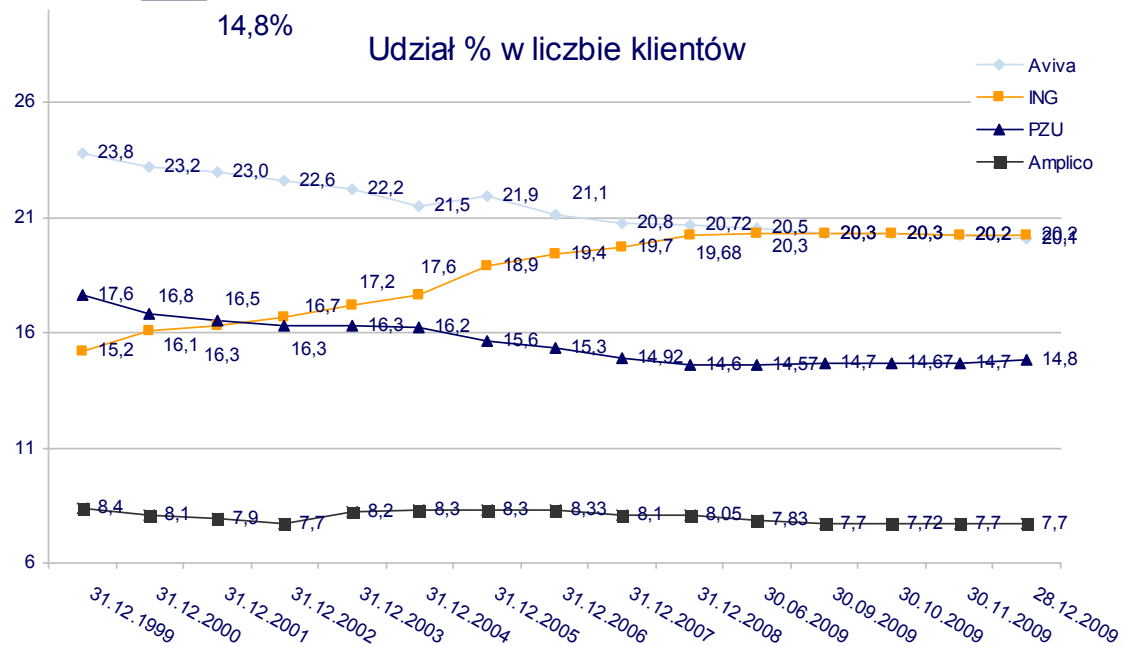
Grzegorz Chłopek, Wiceprezes ING PTE S.A.

Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

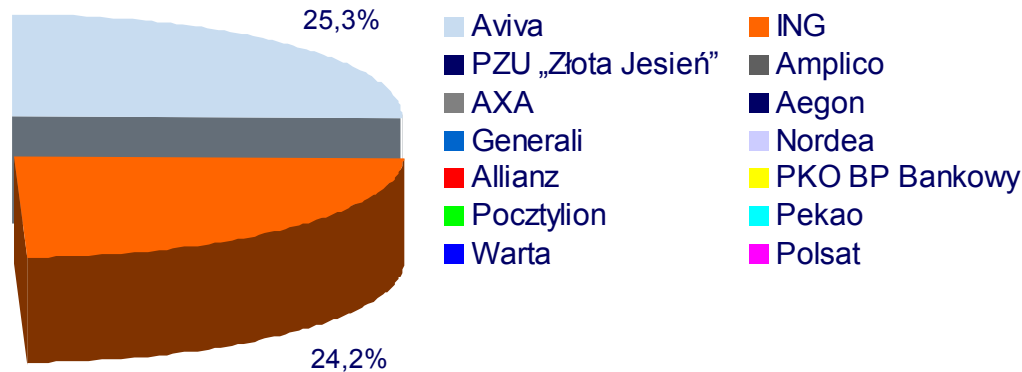
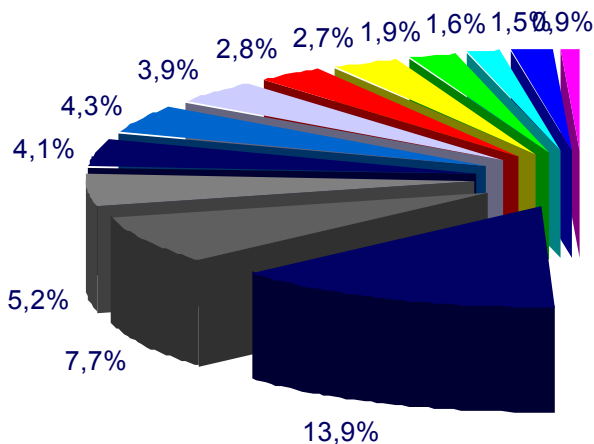
# ING OFE liderem na rynku – liczba uczestników



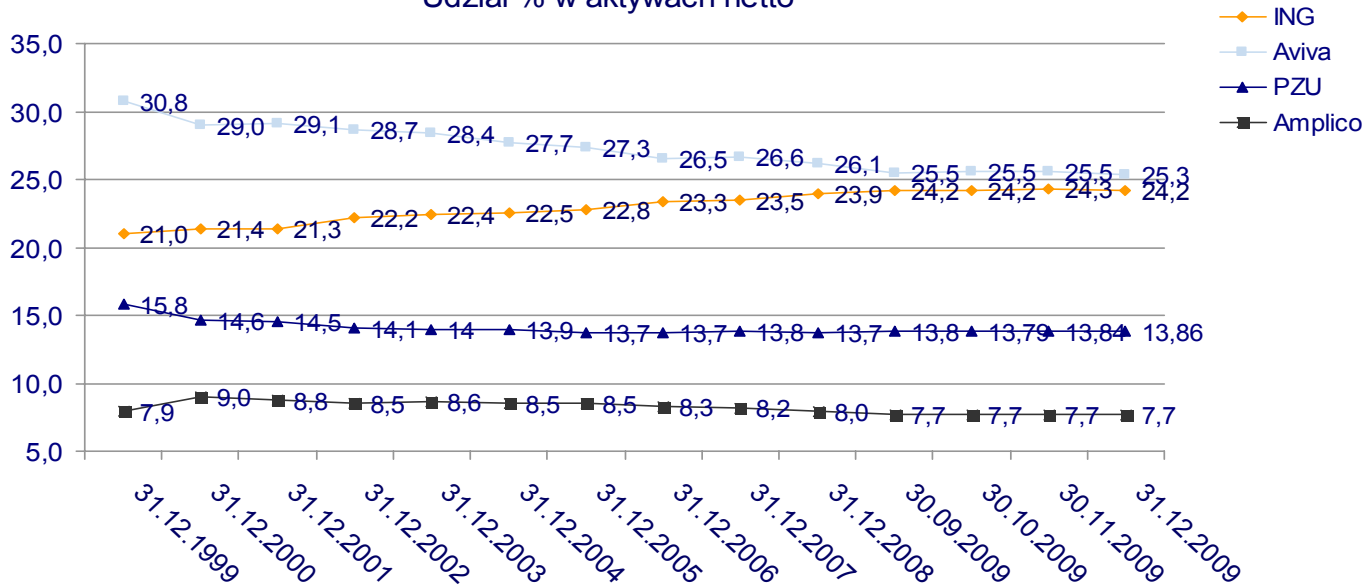
2,9 mln klientów spośród 14,3 mln uczestników funduszy emerytalnych



# ING OFE liderem na rynku – wartość aktywów



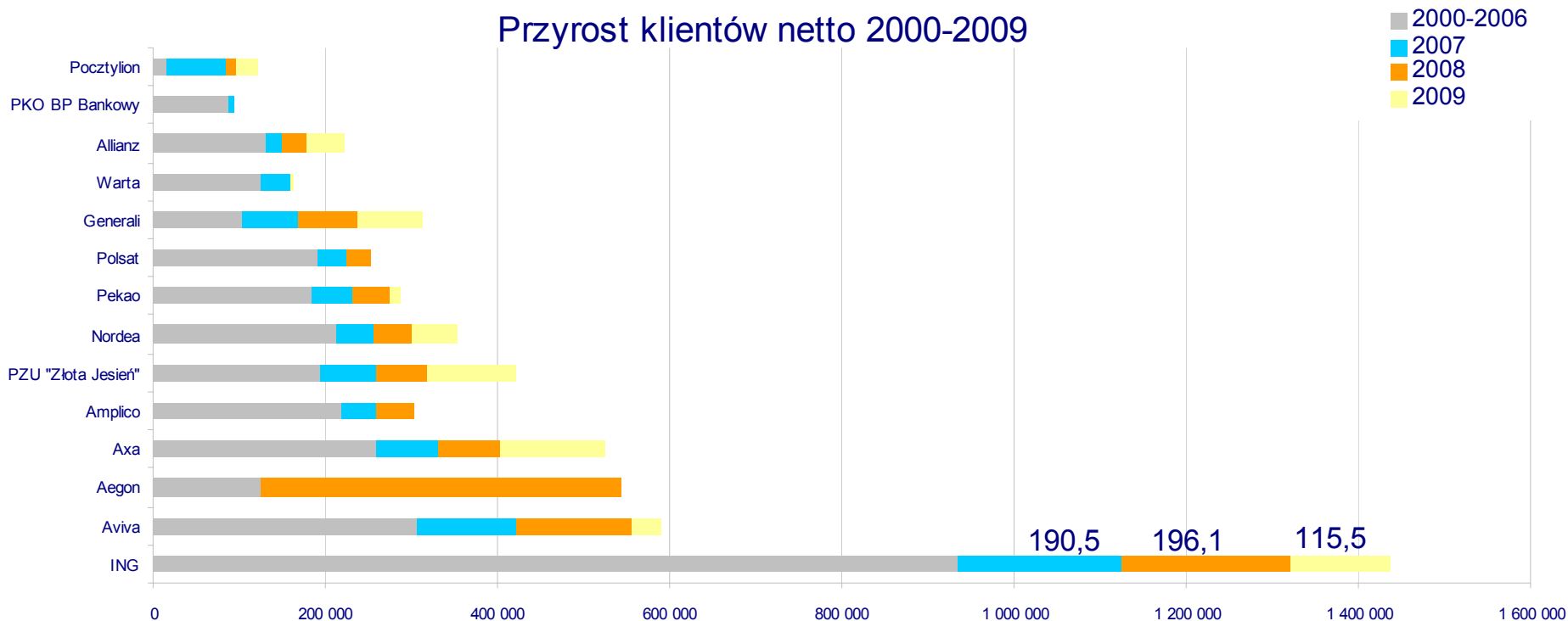
Udział % w aktywach netto



Ponad 43,2 mld zł aktywów netto na 178,6 mld zł aktywów wszystkich OFE



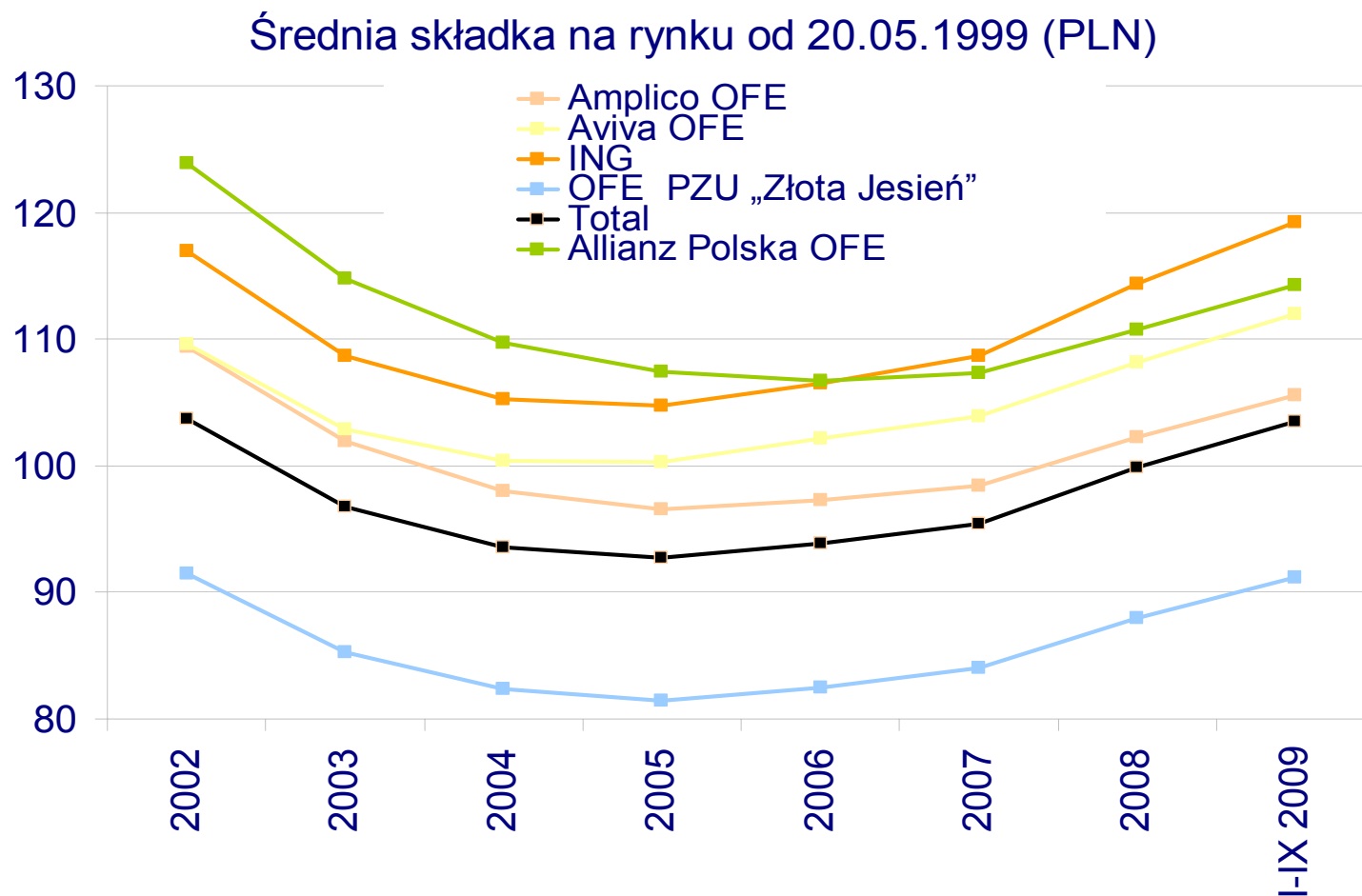
# ING OFE najczęściej wybieranym funduszem



W 2009 r. ING OFE zaufało 106 712 osób z rynku pierwotnego, czyli co czwarta osoba, która po raz pierwszy wybrała samodzielnie fundusz emerytalny (24,1% bez losowania) oraz 83 562 osoby z rynku wtórnego (14,7%), które podjęły decyzję o zmianie dotychczasowego funduszu na ING.

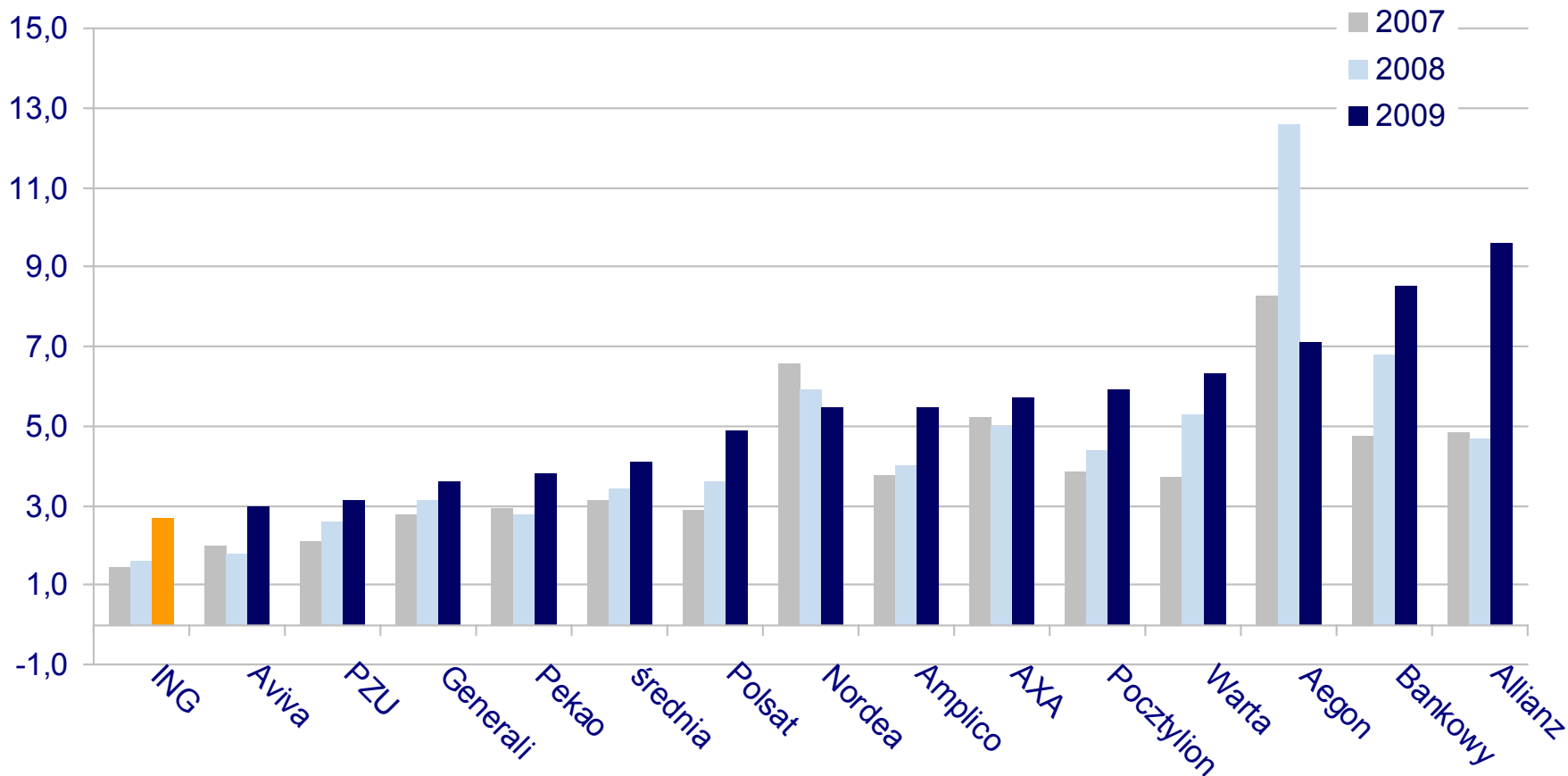
# Klienci ING OFE

Klient ING OFE ma najwyższą składkę na rynku



# Klienci ING OFE

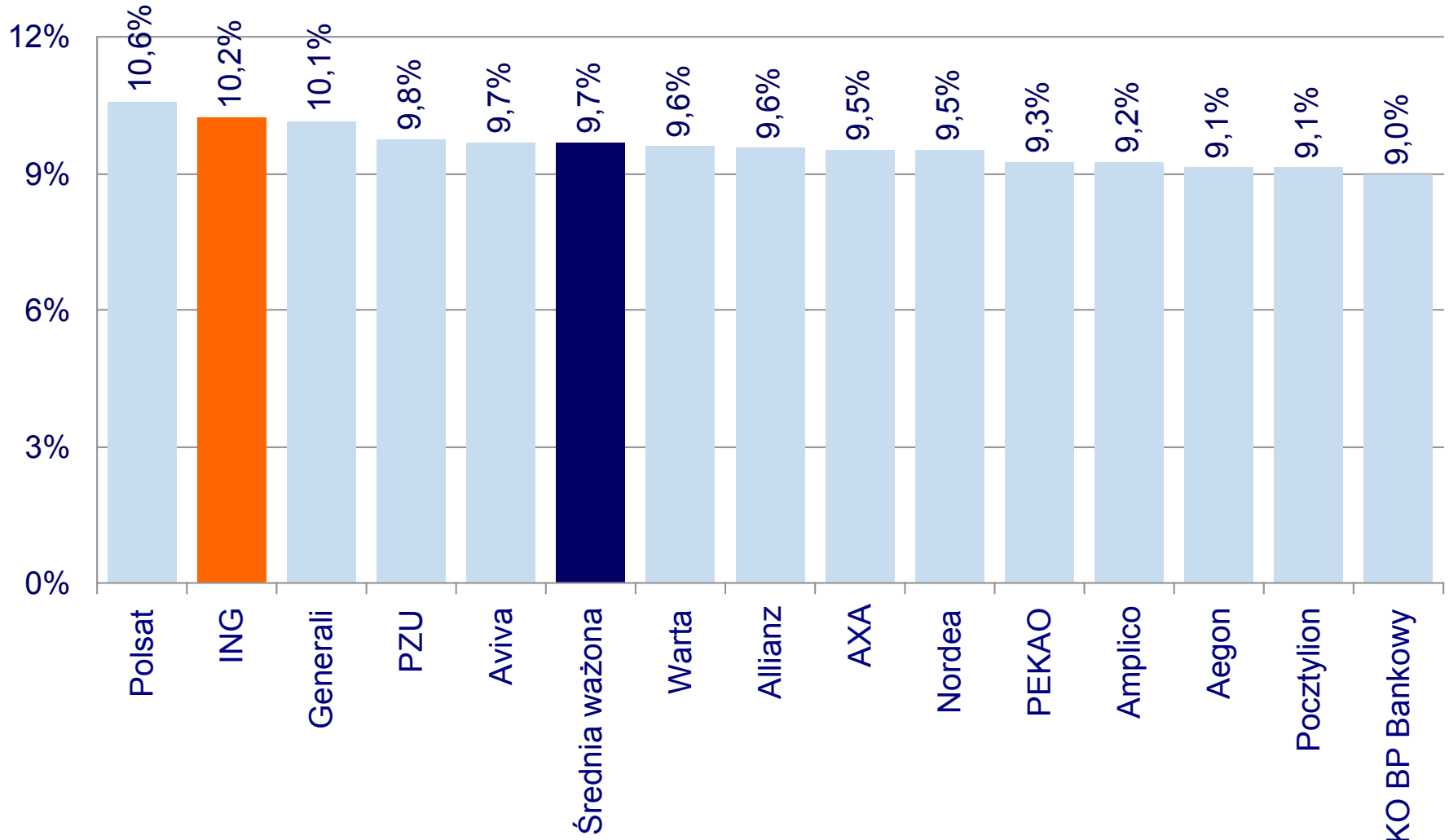
## Klient ING OFE to najbardziej lojalny klient



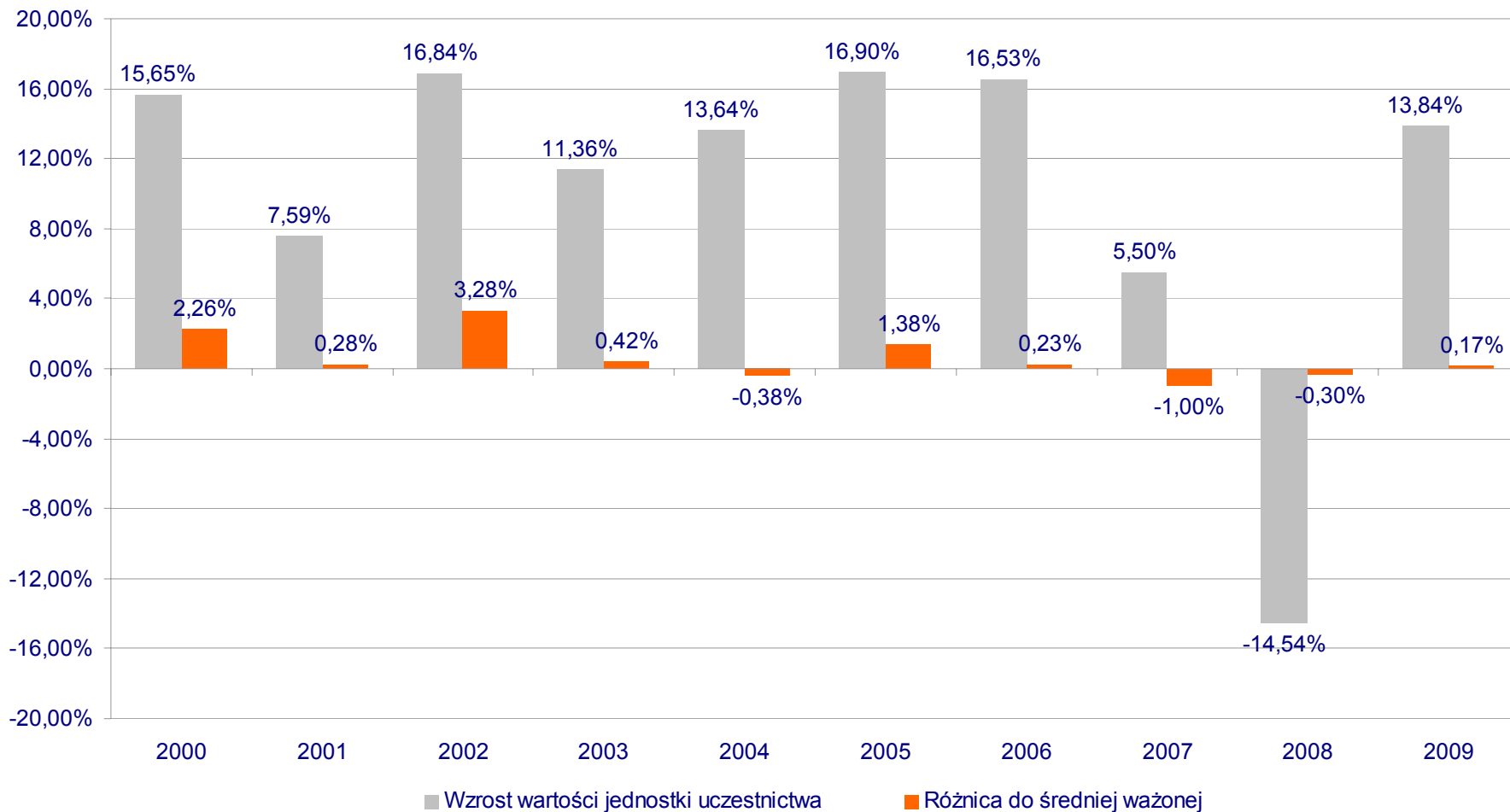
Procentowy udział klientów odchodzących w danym roku w stosunku do liczby klientów z grudnia roku poprzedzającego



# Długookresowe wyniki inwestycyjne ING OFE



# Długookresowe wyniki inwestycyjne ING OFE



# Wyniki inwestycyjne ING OFE w 2009 r.

- Wzrost jednostki uczestnictwa o 13,84%
- Wynik lepszy od średniej ważonej wszystkich funduszy emerytalnych o 17 pb
- Siódme miejsce w grupie 14 funduszy
- Wpływ na wynik:
  - **alokacja aktywów – pozytywny:** przeważenie w akcjach przez większość roku, duże zakupy w lutym, maju oraz w listopadzie
  - **portfel akcji – pozytywny:**
    - przeważenie w sektorach: banki, surowce, chemia
    - niedoważenie w sektorach: media, IT, budowlany
    - trafna selekcja spółek w sektorach: energia/paliwa, telekomunikacja, handel/usługi, IT
  - **portfel dłużny – negatywny:** przeważenie obligacji o dłuższym terminie do wykupu, szczególnie w pierwszej połowie roku



# Podsumowanie 2009 r.

Ewa Radkowska-Świętoń, Członek Zarządu ING PTE S.A.

Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

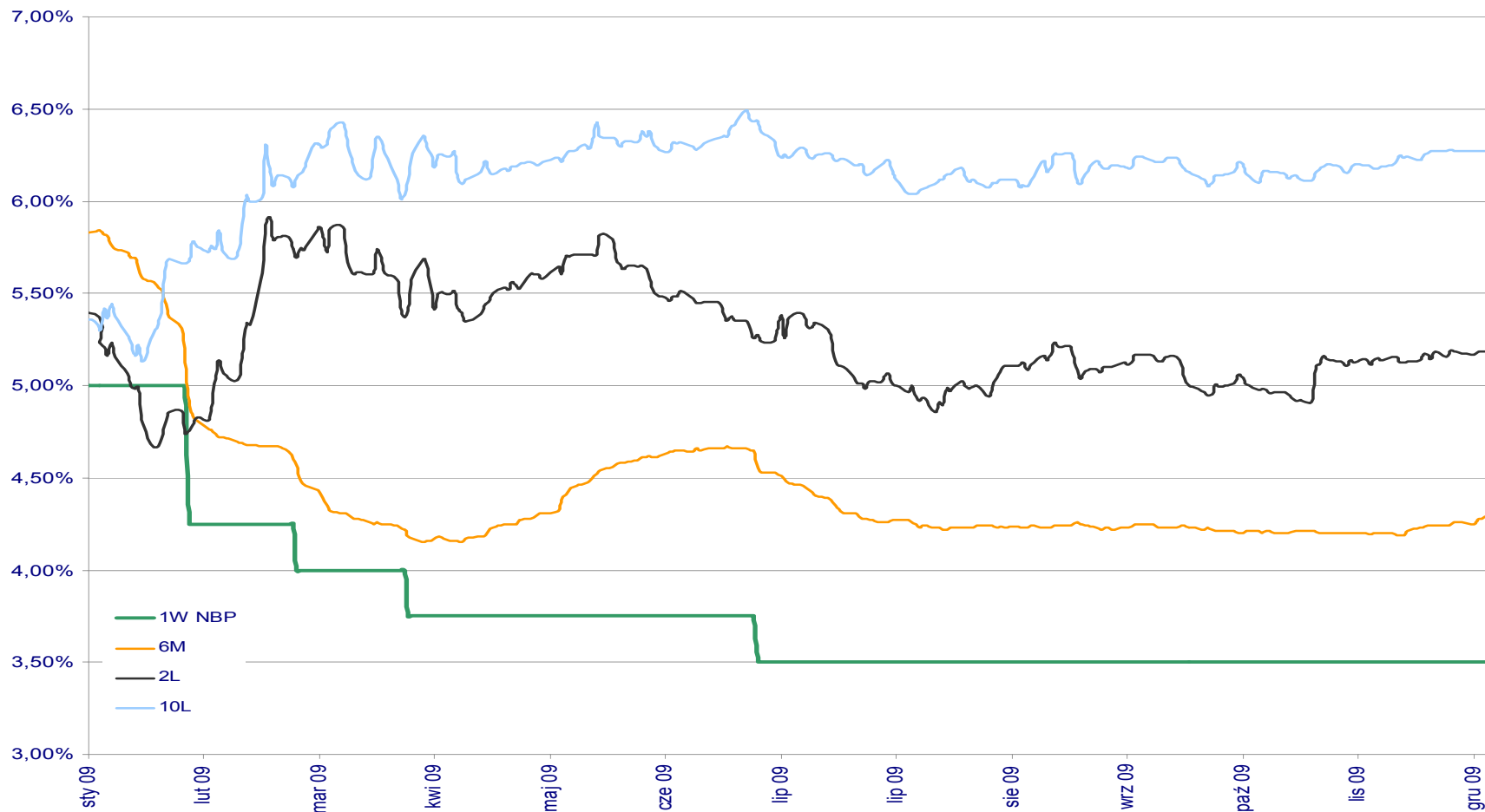
# Makro – co mówiliśmy w 2009 r.

Jak prognozowaliśmy 2009 r.	Jak było w 2009 r.
<p>Recesja dotknie wszystkie największe gospodarki świata (USA, strefa Euro, Japonia), a także znaczną część rynków rozwijających się, głównie z powodu spadku cen surowców oraz nastawienia eksportowego tych gospodarek.</p>	<p>Gospodarki USA, Japonii i strefy Euro w pierwszej połowie roku notowały negatywne dynamiki PKB. Wzrost gospodarczy w krajach rozwijających się był bardzo zróżnicowany. Spadkowy trend na cenach surowców odwrócił się.</p>
<p>Banki centralne oraz rządy podejmują niekonwencjonalne działania (zerowe stopy procentowe, fiskalne pakiety stymulujące), których efekty są jeszcze trudne do określenia.</p>	<p>Stopy procentowe w USA i Japonii znajdują się na poziomie zerowym, FED, BoJ, ECB, BoE prowadziły politykę „quantitative easing”, rządy m. in. USA, Niemiec, Chin stymulowały gospodarki poprzez np.: ulgi podatkowe, programy inwestycyjne.</p>
<p>Polska gospodarka spowalnia ze względu na spadek eksportu, ograniczane inwestycji oraz utrudnienia w dostępie do kredytów. Szansą dla naszej gospodarki są fundusze unijne.</p>	<p>Spadek eksportu był mniejszy niż spadek importu, głównie ze względu na silny spadek wartości złotego na początku roku. Inwestycje prywatne zostały częściowo zastąpione przez inwestycje publiczne finansowane ze środków unijnych, których wykorzystanie było rekordowe (w ramach perspektywy 2007-2013 wydaliśmy 21,5 mld zł)</p>
<p>Polski wzrost gospodarczy silnie spowolni (ok. 1-2%), pozostanie jednak jednym z najwyższych w Europie.</p>	<p>Wzrost PKB w 2009 roku znajdzie się w przedziale 1,5-2%. Polska „zieloną wyspą” w Europie.</p>

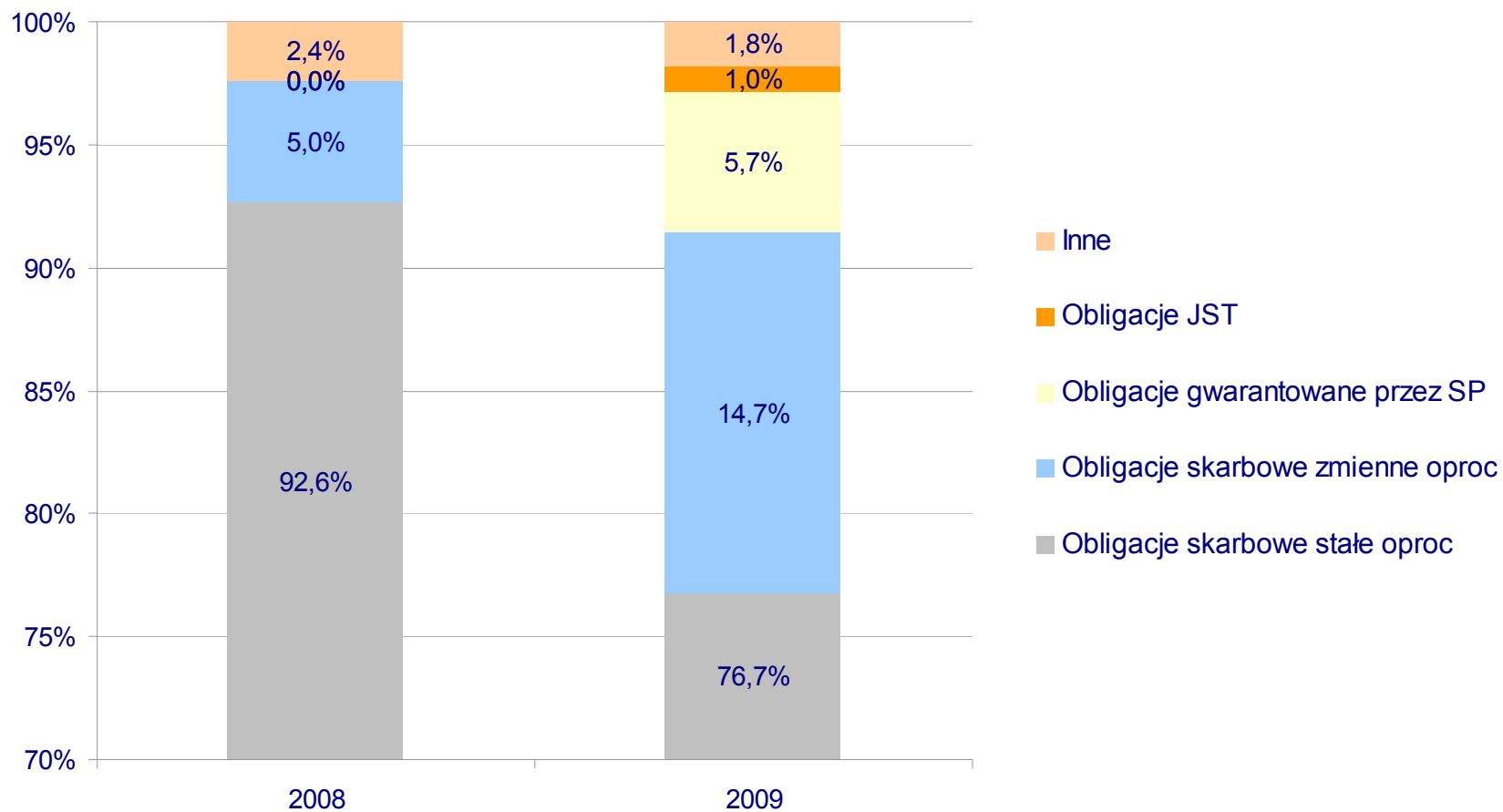
# Obligacje – co mówiliśmy w 2009 r.

Jak prognozowaliśmy 2009 r.	Jak było w 2009 r.
<p>Oczekujemy dalszych obniżek stóp procentowych na rynkach bazowych, jednakże zwiększona podaż spowodowana wzrostem deficytów budżetowych może hamować spadek rentowności, szczególnie obligacji o dłuższym terminie wykupu</p>	<p>Nastąpiło luzowanie polityki monetarnej poprzez obniżki głównych stóp procentowych (EBC z 2,50% do 1,00%) oraz operacje zwiększające podaż pieniądza (FED, EBC). Pokażne deficyty budżetowe i obawy o inflację wpłynęły na wzrost rentowności długich obligacji, np. dla 10 lat z 2,2% na 3,8% w USA i z 3,0% do 3,4% w Niemczech.</p>
<p>Szybki spadek inflacji oraz gwałtowne osłabienie wzrostu gospodarczego będzie zachęcać RPP do zdecydowanych działań i szybkiego obniżania stóp, być może nawet poniżej 3%.</p>	<p>Inflacja spadała nieco wolniej od oczekiwań, m.in. wskutek dramatycznego osłabienia złotego, przez co obniżki sięgnęły „tylko” 150 punktów bazowych, a główna stopa NBP spadła do 3,50%.</p>
<p>Rentowności obligacji powinny spadać, w oczekiwaniu na kolejne obniżki.</p>	<p>Spadły rentowności krótkich obligacji. Rentowności dłuższych obligacji znacznie wzrosły: dla 5 lat z 5,3% do 5,6%, dla 10 lat z 5,4% do 6,3%.</p>
<p>Największym zagrożeniem dla pozytywnego scenariusza na rynku obligacji jest ryzyko większego od zakładanego deficytu budżetowego i wynikające z tego większe potrzeby pożyczkowe państwa.</p>	<p>Scenariusz ryzyka zmaterializował się: rewizja budżetu i zwiększenie potrzeb pożyczkowych państwa były ważną przyczyną słabego wyniku z inwestycji w długie obligacje skarbowe.</p>

# Polskie stopy procentowe w 2009 r.



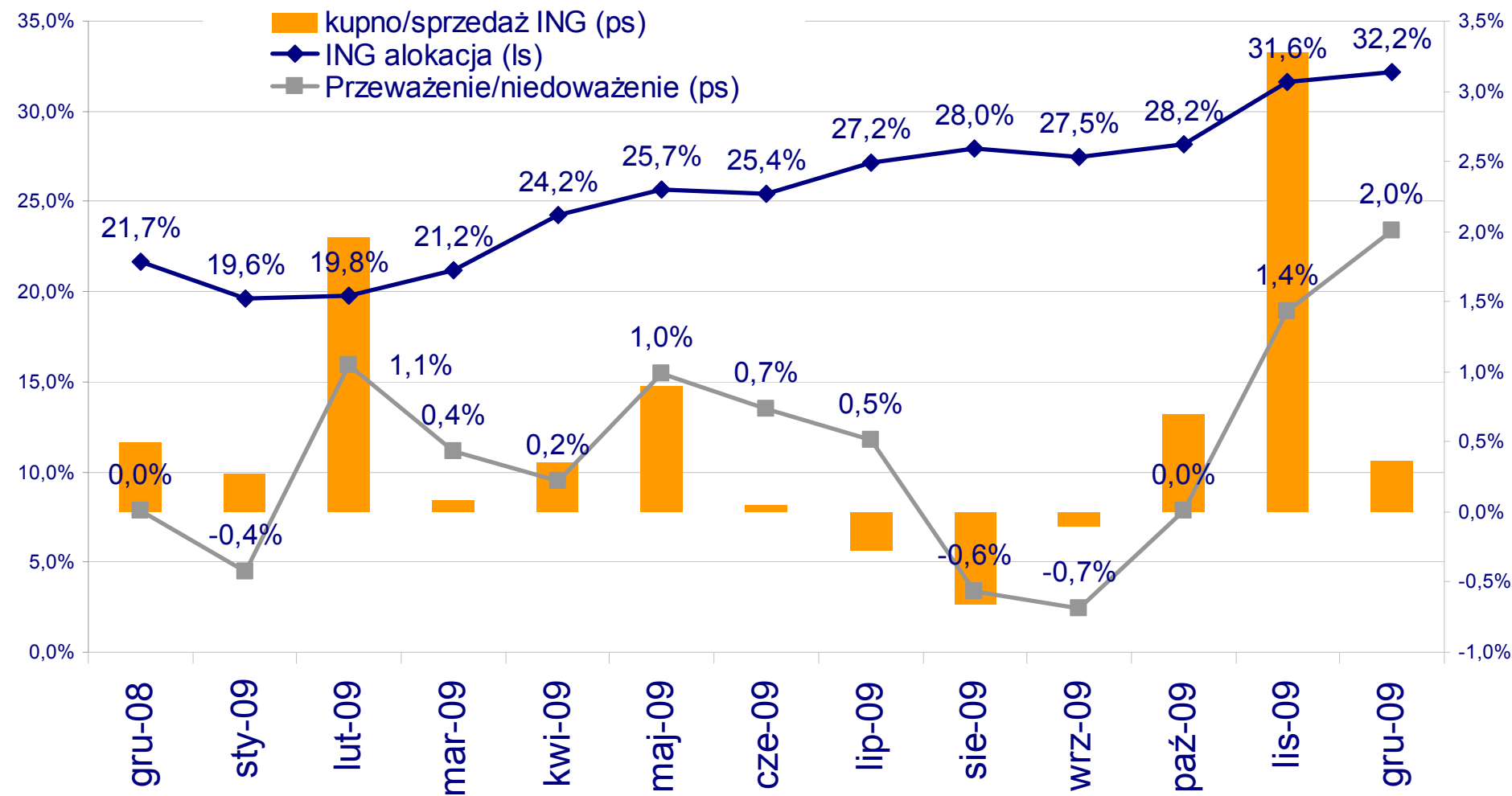
# Portfel dłużny ING OFE w 2009 r.



# Akcje – co mówiliśmy w 2009 r.

Jak prognozowaliśmy 2009 r.	Jak było w 2009 r.
<p>Wyceny spółek (P/E) prawdopodobnie wzrosną, jednakże w większym stopniu na skutek spadku zysków niż wzrostów cen.</p>	<p>Wyceny spółek faktycznie wzrosły zarówno ze względu na spadek zysków, ale także dzięki wzrostowi cen, które dyskutowały odbicie w gospodarkach.</p>
<p>Rynek będzie pozostawał pod wpływem dwóch przeciwstawnych czynników – atrakcyjnych wycen i pogarszających się wyników spółek.</p>	<p>Spadek wyników nie przeszkodził we wzrostach cen, szczególnie po silnej przecenie z początku roku, która sprowadziła wyceny do bardzo niskich poziomów.</p>
<p>Analiza historycznych krachów giełdowych wskazuje, że rynek akcji może osiągnąć dno w drugim roku od szczytu notowań. Z punktu widzenia inwestora długoterminowego jest to dobry czas do zakupów akcji.</p>	<p>Po przecenie na początku roku, rynki akcji rozpoczęły bardzo gwałtowne odbicie, które trwa do tej pory. Indeks S&amp;P zyskał w 2009 roku 23,5%, WIG zarobił w tym okresie 47%.</p>
<p>Dobry czas na budowę portfela akcji, gdyż ze względu na zwiększone ryzyko wyceny są niskie, a także ze względu na fakt okres recesji pozwala na identyfikację najlepszych spółek, które przetrwają kryzys, zwiększając jednocześnie swój udział rynkowy.</p>	<p>W pierwszej fazie odbicia najczęściej można było zarobić na spółkach, które najbardziej spadły. Niskie wyceny i odsunięcie perspektyw bankructwa zachęcały do zakupów. Spółki jakościowe nie wyróżniały się szczególnie na tle rynku.</p>

# Udział akcji w portfelu ING OFE





# Oczekiwania na 2010 r. – makroekonomia

Ewa Radkowska-Świętoń, Członek Zarządu ING PTE S.A.

Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

# Oczekiwania na 2010 r. – makroekonomia

- W drugiej połowie 2009 r. gospodarka światowa weszła ponownie na ścieżkę wzrostu. Ożywienie nie będzie spektakularne, dużym problemem pozostanie bezrobocie.
- Władze monetarne i fiskalne będą systematycznie wycofywać się z polityki taniego pieniądza.
- Polska gospodarka powinna rozwijać się w 2010 r. w tempie ok. 3,5%.
- Siłą napędową pozostaną środki unijne. Poprawić powinna się także dostępność kredytu. Znaczne obniżki stóp procentowych z końca 2008 r. i początku 2009 r. będą nadal pozytywnie wpływać na gospodarkę.

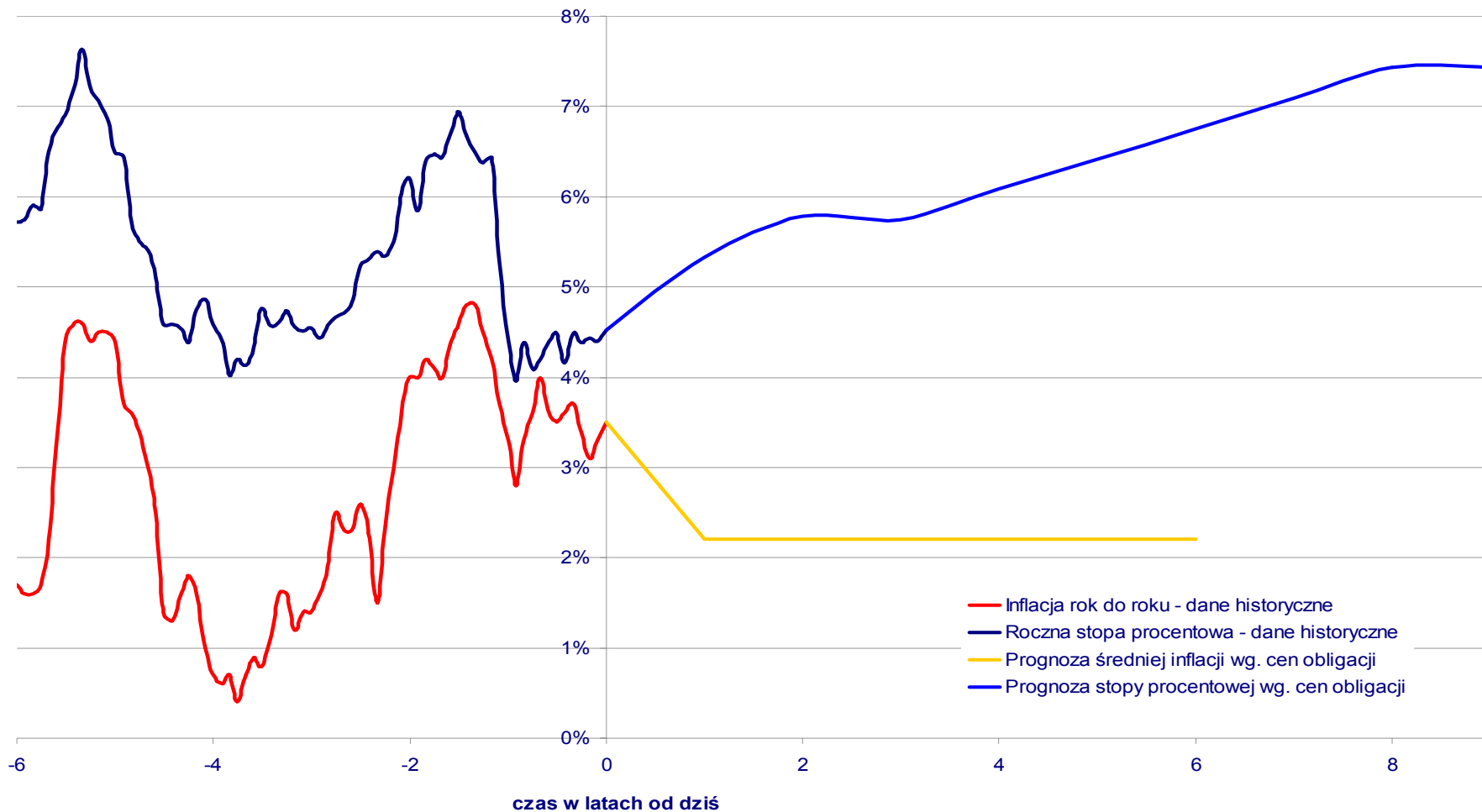


# Oczekiwania na 2010 r. – obligacje

Ewa Radkowska-Świętoń, Członek Zarządu ING PTE S.A.

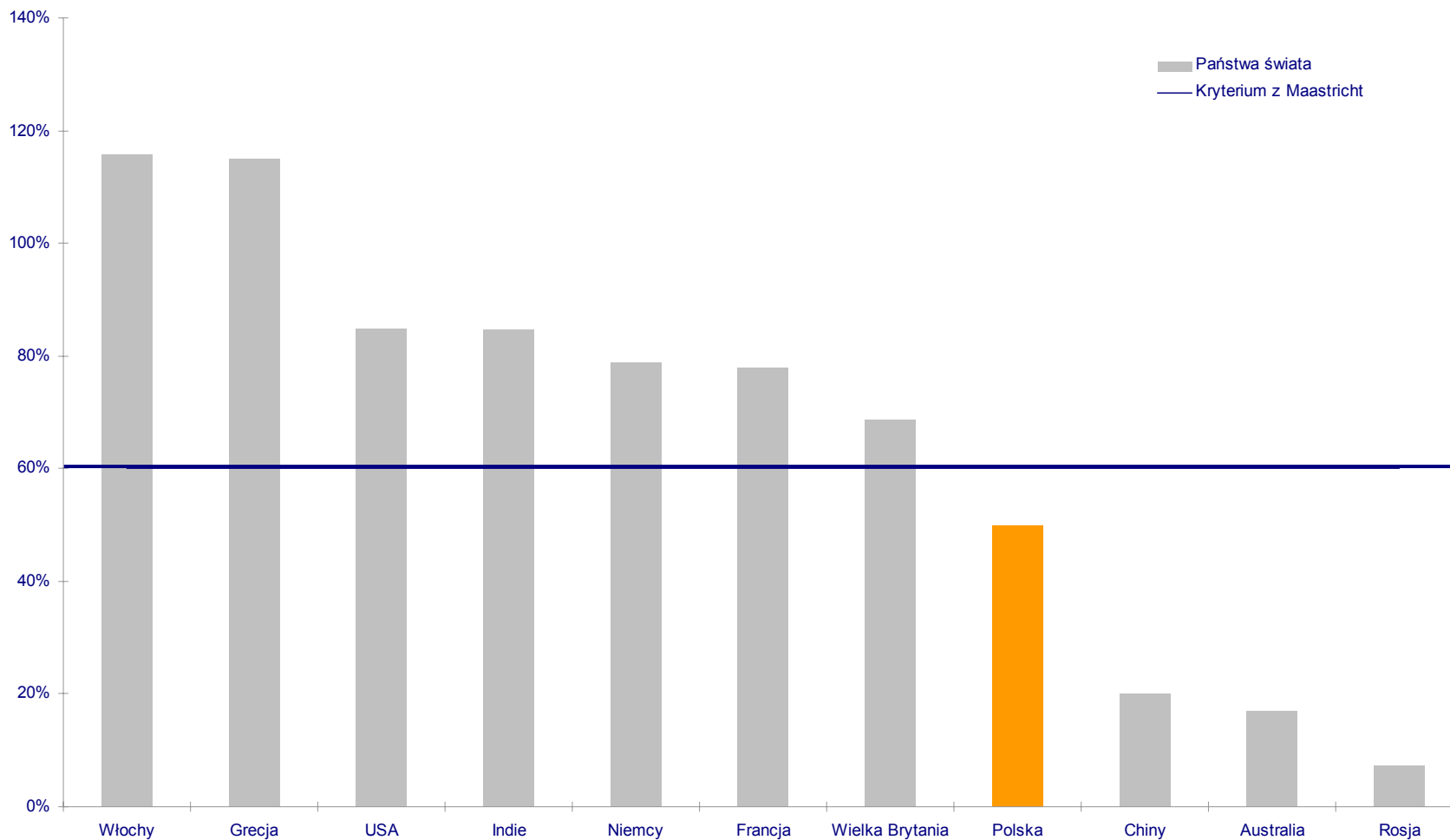
Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

# Roczne stopy procentowe i inflacja: historia i prognoza rynku



# Globalny problem zadłużenia

**Dług sektora publicznego (% PKB)**  
- bez zobowiązań z tytułu emerytur, świadczeń zdrowotnych itd.



# Obligacje – oczekiwania na 2010 r.

- Podstawowe stopy banków centralnych w USA, strefie Euro i Polsce zaczną rosnać w II połowie 2010 r. lub w 2011 r.
- Wcześniej nastąpi stopniowe wycofywanie nadzwyczajnych impulsów monetarnych, np. zmniejszanie płynności banków.
- Wbrew obawom, polski rząd nie będzie miał poważnych problemów ze sfinansowaniem potrzeb pożyczkowych, m.in. ze względu na przeszacowanie potrzeb zapisanych w ustawie budżetowej.
- Oczekujemy spadku rentowności obligacji o terminie wykupu przekraczającym 3 lata.
- Długie obligacje będą prawdopodobnie dobrą inwestycją niezależnie od konstrukcji kuponu (stały, zmienny, indeksowany inflacją).
- Podstawowe zagrożenia dla realizacji powyższego scenariusza to:
  - ryzyko nieodpowiedzialnej polityki rządu,
  - inflacja jako skutek uprzednich działań banków centralnych,
  - globalna awersja do ryzyka, np. w związku z problemem zadłużenia.



# Oczekiwania na 2010 r. – akcje

Ewa Radkowska-Świętoń, Członek Zarządu ING PTE S.A.

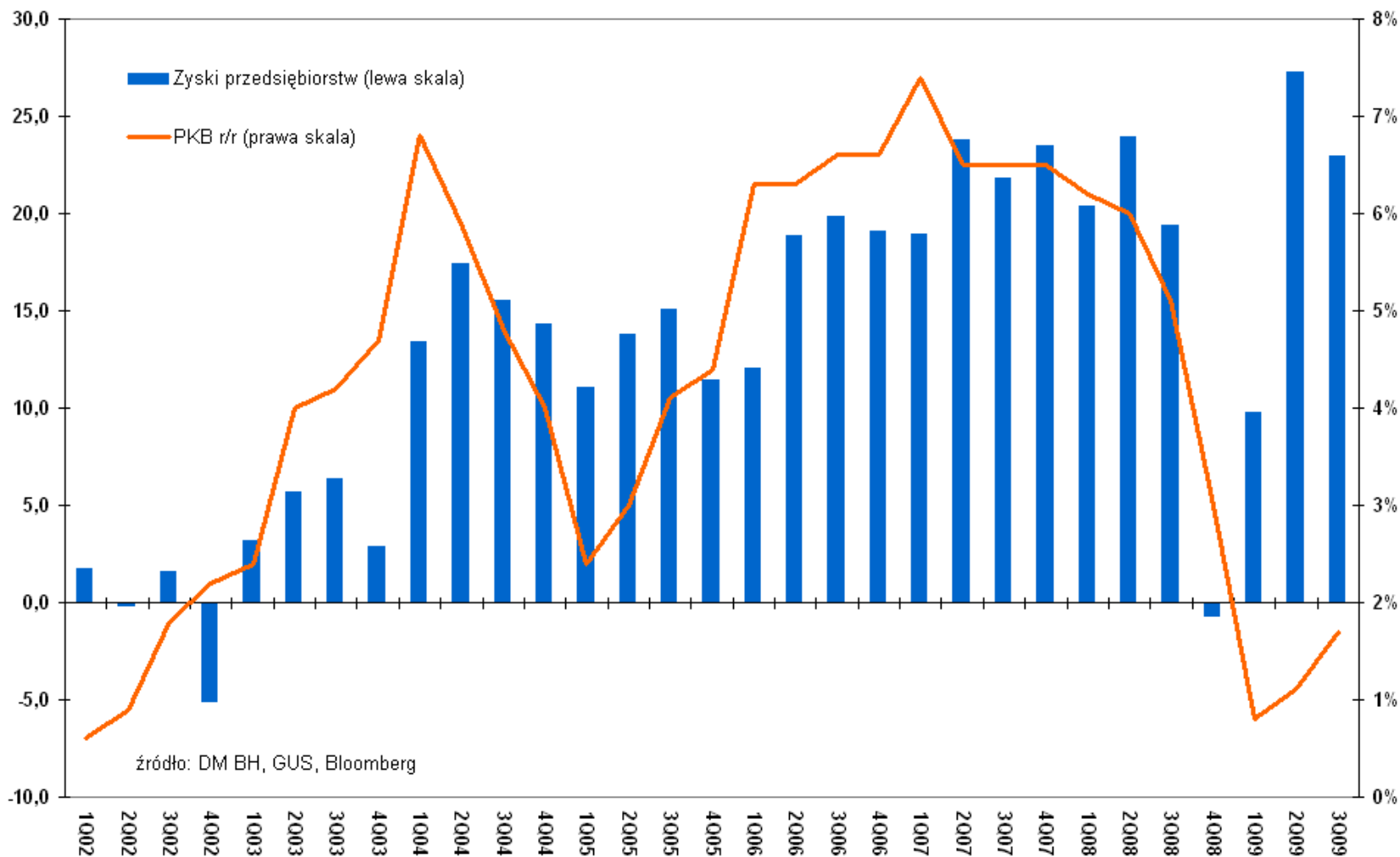
Szymon Ożóg, Starszy Zarządzający Portfelem Akcji, ING PTE S.A.

Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

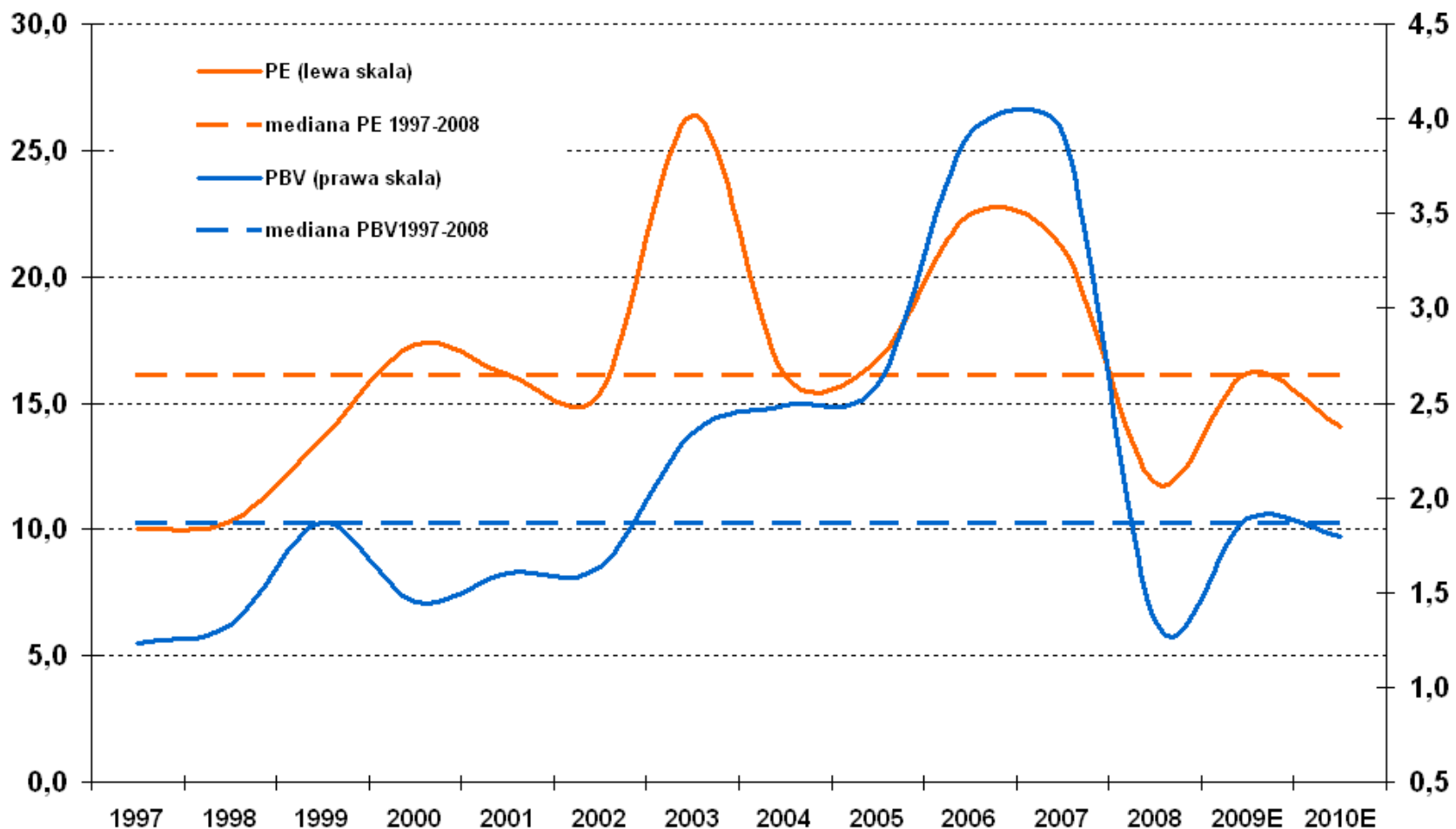
# Akcje – oczekiwania na 2010 r.

- Czynniki makroekonomiczne nadal sprzyjają inwestycjom w akcje – gospodarka znajduje się w fazie ożywienia, stopy procentowe pozostają na niskich poziomach.
- Wzrosty cen akcji będą związane z poprawą zysków spółek. Wskaźniki rynkowe (P/E) powinny spadać.
- Największą niewiadomą jest tempo wycofywania się banków centralnych i rządów z polityki „łatwego” pieniądza.
- Oczekujemy wzrostu cen akcji na rynkach globalnych, choć już nie w skali obserwowanej w ubiegłym roku.

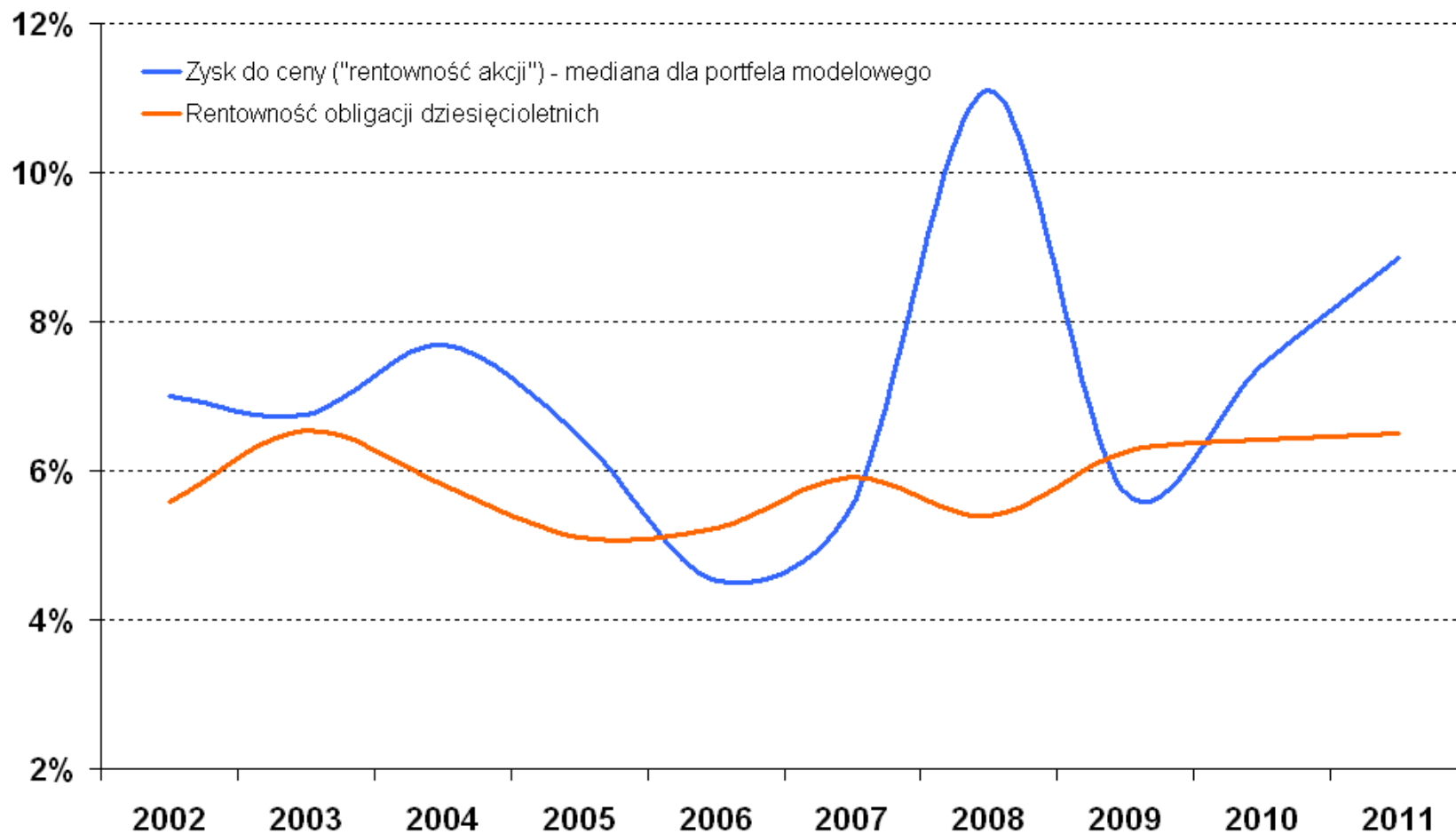
# Wzrost gospodarczy oznacza wzrost zysków



# Wyceny akcji w Polsce na tle historycznym



# Wycena akcji w Polsce w relacji do obligacji



# Akcje – oczekiwania na 2010 r.

- Polski rynek akcji nadal będzie pozostawał pod wpływem sytuacji na rynkach globalnych.
- Istotne czynniki specyficzne dla naszego rynku to stabilny wzrost gospodarczy (uniknięcie recesji), relatywnie niedowartościowana waluta oraz oczekiwane znaczące oferty publiczne.
- Prywatyzacja jest nie tylko zagrożeniem dla rynku (ze względu na dużą podaż akcji), ale także szansą zainteresowania polskim rynkiem większej rzeszy inwestorów.
- Oczekujemy wzrostu cen polskich akcji w 2010 r. o ok. 15%. Nie wykluczamy większych korekt spadkowych, związanych z globalnym sentymentem.

# Cykl na rynkach akcji

## ZWĄTPIENIE

Rynek spada.

Gospodarka wchodzi w fazę spowolnienia lub recesji.

Spadek wyników spółek

Spadek P/E

## OPTYMIZM

Rynek rośnie.

Cykl wzrostu makro dobiega końca.

Pojawiają się irracjonalne oczekiwania.

Wzrost wyników.

Wzrost P/E.

## NADZIEJA

Rynek rośnie.

Oczekiwania na poprawę sytuacji makro.

Stabilizacja wyników

Wzrost P/E

Zmienność rośnie

Zmienność spada

## WZROST

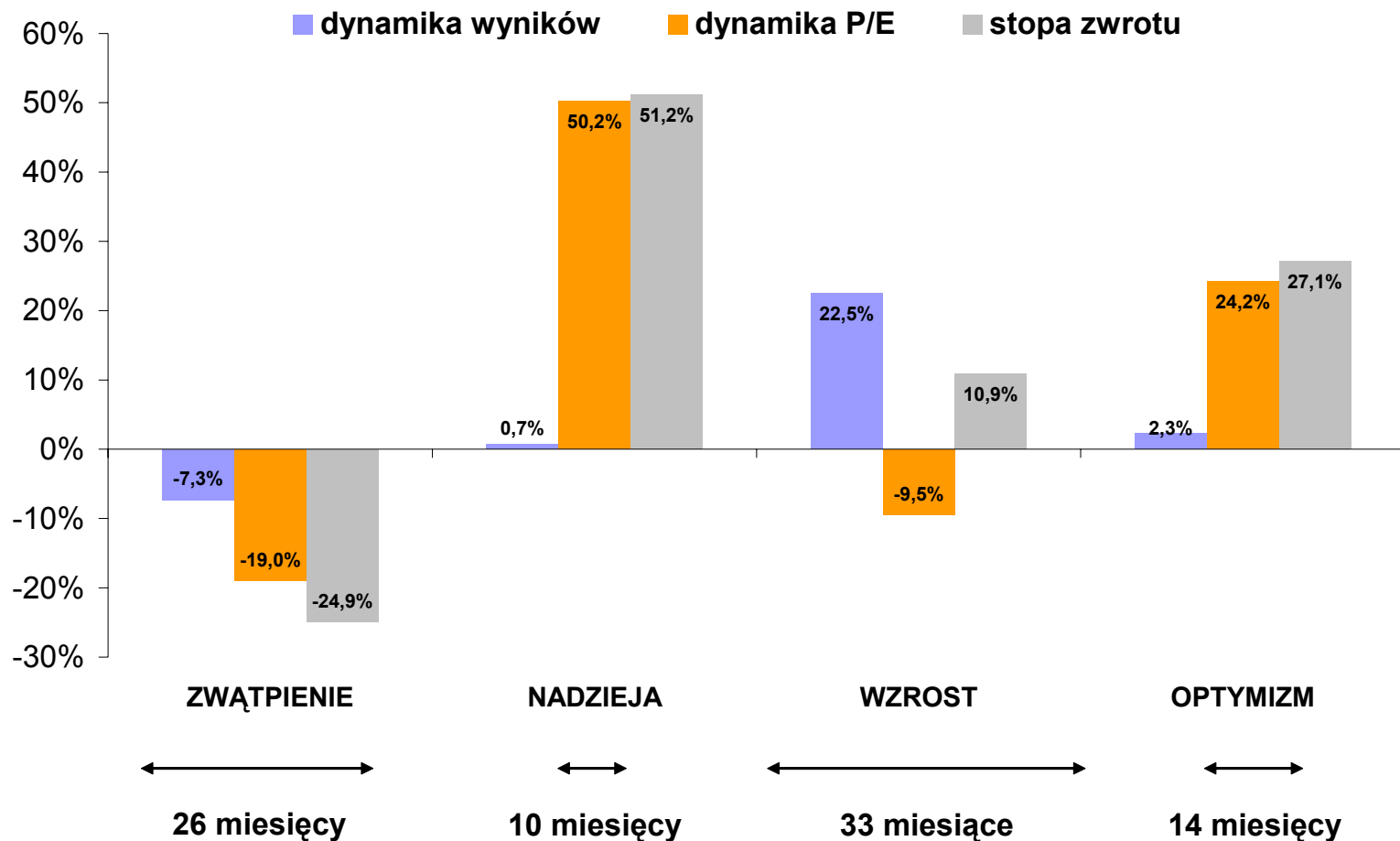
Rynek rośnie.

Następuje faktyczny wzrost gospodarczy.

Wzrost wyników.

Spadek P/E.

# Cykl na rynkach akcji – dane statystyczne

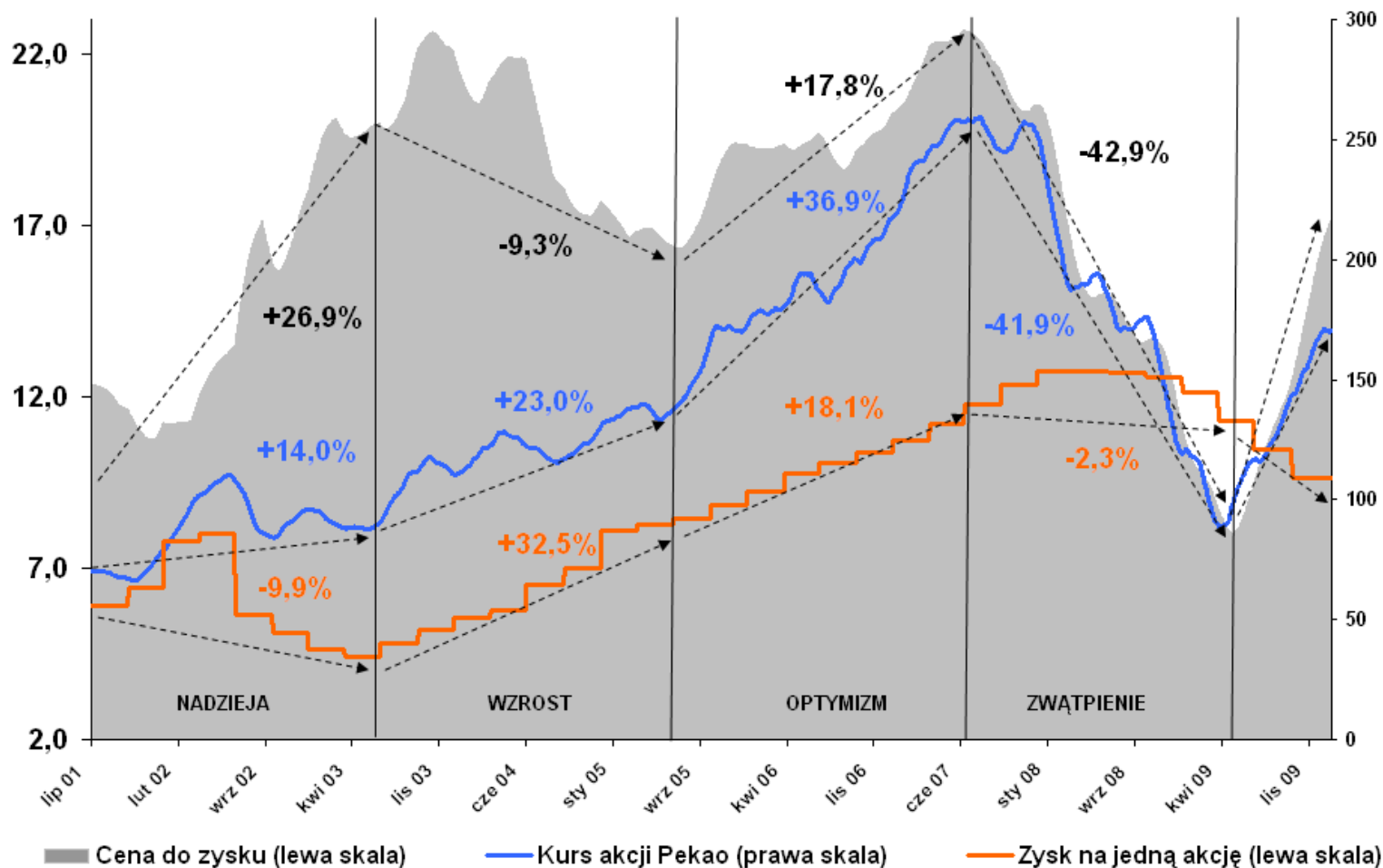


Źródło: Goldman Sachs

Średnie wielkości na podstawie pięciu cykli na rynkach europejskich, począwszy od 1973 r.

Stopa zwrotu oraz składowe (dynamika wyników, dynamika P/E) realne, w skali roku.

# Cykl na GPW na przykładzie wybranego banku



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Stopa zwrotu oraz składowe (dynamika wyników, dynamika P/E) w skali roku.



# Najważniejsze będą fundamenty

- Rynki weszły w fazę, w której oczekujemy spadku mnożników rynkowych (P/E).
- Dlatego wzrost wyników spółek będzie kluczowy dla stóp zwrotu.
- W 2009 r. dobieraliśmy spółki pod kątem mocnych fundamentów, tzn. takie, które powinny dynamicznie poprawiać wyniki w trakcie ożywienia gospodarczego.
- Liczymy na dobry wynik portfela akcji w 2010 r.

# Sektory, w których spodziewamy się dobrych wyników

- Spółki detaliczne
  - umiarkowany wzrost sprzedaży detalicznej
  - restrukturyzacja kosztowa w ubiegłym roku
  - wzmocnienie PLN (niższe ceny towarów i czynsze)
- Spółki przemysłowe, w tym producenci paliw
  - wysoka dźwignia operacyjna na skutek niskiego wykorzystania mocy
  - restrukturyzacja kosztowa w ubiegłym roku
  - ograniczanie nakładów inwestycyjnych – poprawa przepływów pieniężnych
- Banki
  - podniesienie rentowności aktywów
  - spadek kosztów finansowania
  - mniejsze odpisy na ryzyko kredytowe

# Podsumowanie

---

- Ożywienie gospodarek światowych przy utrzymujących się niskich stopach procentowych sprzyja inwestycjom w akcje.
- Głównym czynnikiem wpływającym na kształtowanie się kursów akcji będzie skala wzrostu zysków spółek.
- Oczekujemy wzrostu polskiego rynku akcji o ok. 15%.
- Oczekujemy spadku rentowności obligacji o dłuższych terminach do wykupu.



# ING PTE: stanowisko wobec dyskutowanych zmian systemowych

Grzegorz Chłopek, Wiceprezes ING PTE S.A.

Warszawa, 26 stycznia 2010 r.

# Stanowisko ING wobec diskutowanych zmian systemowych

- Obniżenie składki odprowadzanej do OFE z 7,3 do 3%

ING PTE jest przeciwne obniżeniu składki do OFE, ponieważ oznacza ono:

- problemy FUS,
- niższe emerytury w przyszłości,
- mniejszy udział OFE w prywatyzacji, brak realizacji planu prywatyzacji zakładanego przez rząd,
- zaburzenia Giełdy Papierów Wartościowych.

# Stanowisko ING wobec diskutowanych zmian systemowych

- Możliwość przenoszenia środków z OFE do ZUS oraz jednorazowej wypłaty

ING PTE jest przeciwne możliwości przenoszenia środków z OFE do ZUS:

- Dbając o interes naszych klientów, jesteśmy za wprowadzeniem subfunduszy o zróżnicowanej polityce inwestycyjnej, a nie za „zabezpieczaniem wartości środków” poprzez przeniesienie środków do ZUS, przy uzależnionym od woli politycznej wskaźniku waloryzacji.

ING PTE nie popiera możliwości jednorazowej wypłaty środków z OFE:

- Jednorazowa wypłata nie spełnia celu postawionego przed systemem świadczeń społecznych, którym jest gromadzenie środków z przeznaczeniem na emeryturę.
- Doświadczenia różnych krajów pokazują, że środki zostaną wydane na bieżącą konsumpcję, a nie na inwestycje, których celem jest zabezpieczenie życia po zakończeniu aktywności zawodowej.

# Stanowisko ING wobec diskutowanych zmian systemowych

Dokończenie reformy emerytalnej powinno obejmować:

- wprowadzenie multifunduszy,
- wprowadzenie benchmarków zewnętrznych,
- zmiany w możliwościach inwestycyjnych,
- wypracowanie docelowego rozwiązania związanego z wypłatami emerytur kapitałowych,
- rozwiązanie problemu akwizycji.

---

Dziękujemy za uwagę