



**INSTYTUT  
EMERYTALNY**

**Podsumowanie  
wyników PPK  
na koniec III kwartału  
2021 roku**

**III kw. 2021**

Warszawa, październik 2021

## Podsumowanie wyników PPK na koniec III kwartału 2021

Po raz pierwszy stan kont w kilkunastu Funduszach Zdefiniowanej Daty przekroczył wysokość otrzymywanej przez uczestników pensji. Pierwsi uczestnicy czekali na to zaledwie 21 miesięcy. Przeciętnie uczestnik PPK, który nie dokonał zwrotu środków **uzyskał zwrot ponad 102%**, a ten, który wypłacił wszystkie środki na koniec września br. ma w kieszeni po podatkach **54% więcej** niż sam wyłożył. Dodatkowe **23% swoich kosztów** zapisane zostanie temu drugiemu na koncie emerytalnym w FUS. Inwestycje tych samych kwot na własną rękę, ale bez dopłat od pracodawcy i z Funduszu Pracy, przyniosłyby 14%, czyli 7,5 razy mniej niż z użyciem PPK.

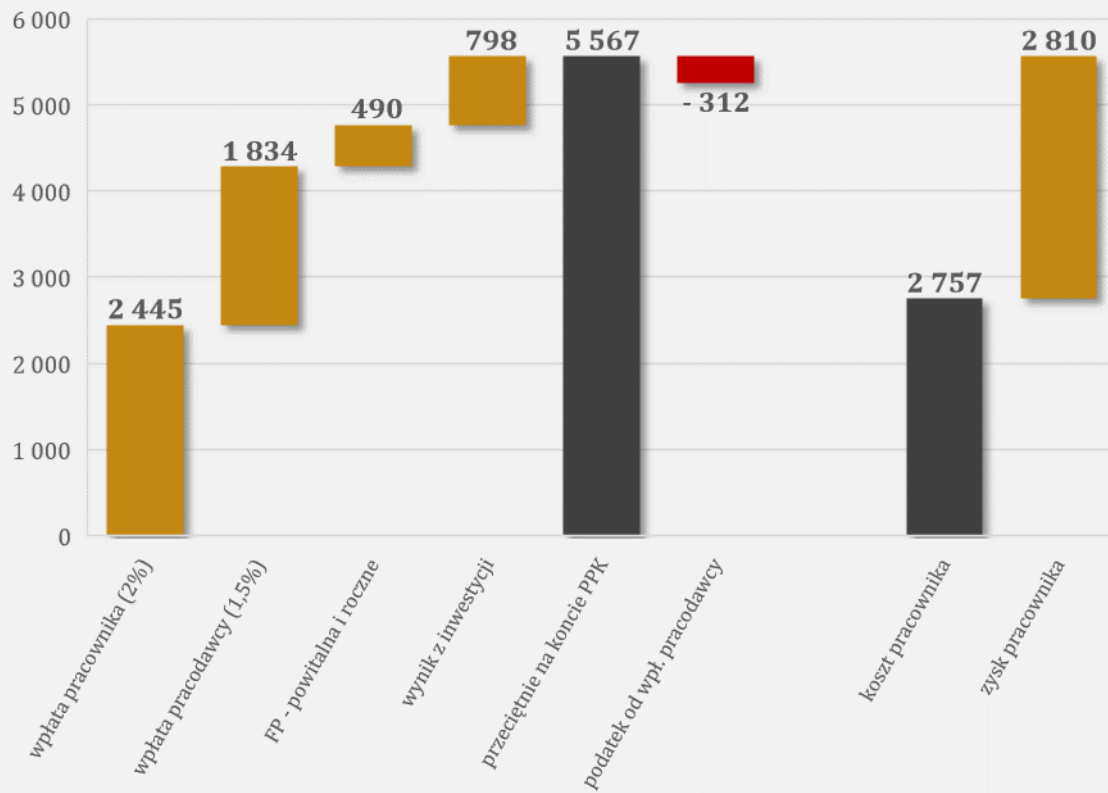
Przeciętnie uczestnik PPK, który przystąpił do programu w grudniu 2019 r., w ciągu 7 kwartałów **uzyskał zwrot 101,9%** albo inaczej na jego koncie jest o 2 810 zł więcej niż sam wyłożył z własnej kieszeni - tj. 2 757 zł (wyliczenia dla osoby zarabiającej przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wg GUS). Nawet osoba, która po roku oszczędzania w PPK zdecydowałaby się na zwrot wszystkich środków miałaby od razu w kieszeni po opłaceniu podatków o **53,6% więcej** pieniędzy (o 1 477 zł) niż sama wyłożyła oraz dodatkowo jej konto podstawowe w FUS zwiększyłoby się o 642 zł (zwiększając przyszłą emeryturę).

**PPK jest niezaprzeczalnie najzyskowniejszym produktem oszczędzania w Polsce.** Gdyby uczestnik PPK chciał samodzielnie inwestować te środki w taki sam sposób jak w PPK, na jego koncie byłoby, po odliczeniu podatku od zysków kapitałowych, tylko 374 zł zysku (13,6% własnych wpłat).

### Przepływy z punktu widzenia pracownika

Pracownik najwięcej zyskuje dzięki **obowiązkowym wpłatom pracodawcy** (minimum 1,5% wynagrodzenia brutto) dla każdego uczestnika PPK. Pracodawca odpowiada za 54% zysku uczestnika PPK. Dodatkowo na jego konto **wpłynęły wpłaty powitalne oraz pierwsze wpłaty roczne** w równej i łącznej wysokości 490 zł dla każdego uczestnika, które są finansowane przez Fundusz Pracy. Te dopłaty stanowią ponad 17% całego zysku uczestnika PPK. Instytucje finansowe wypracowały przeciętnie 798 zł zysku z inwestowania wszystkich wpłat (przy zachowaniu pewnych warunków zysk ten będzie zwolniony z podatku kapitałowego). Znaczenie tych zysków ciągle rośnie i wynosi już ponad 28% całych korzyści uczestników PPK.

Wykres 1. Przepływy z punktu widzenia pracownika



**Koszty pracownika** stanowią wpłaty własne, co do zasady 2% wynagrodzenia, czyli przeciętnie dotychczas około 2 445 zł. Do tego doliczyć należy podatek od wpłat pracodawcy 312 zł. Razem to 2 757 zł.

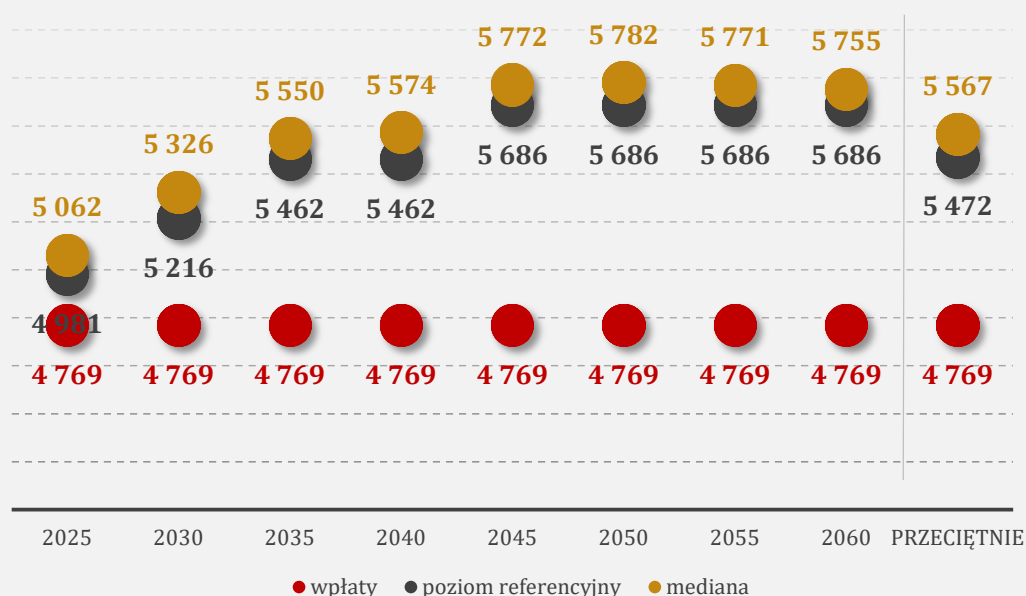
**Zyski** to stan rachunku (przeciętnie 5567 zł) **pomniejszony o wkłady pracownika** – łącznie 2 810 zł, na co składają się:

- **wpłata pracodawcy**, skorygowana o podatek od niej, czyli  $1\,834\text{ zł} - 312\text{ zł} = 1\,522\text{ zł}$ ,
- **wpłata powitalna** 250 zł i **wpłata roczna** 240 zł oraz
- **zyski wypracowane przez Fundusze Zdefiniowanej Daty**, czyli wspomniane 798 zł.

Ponieważ uczestnicy PPK należą w dużej mierze do funduszy zgodnie z datą osiągnięcia wieku 60 lat, w zależności od FZD mają też inne polityki inwestycyjne. Najmniej ryzykownie inwestują fundusze 2025 (dla osób najstarszych), umiarkowane ryzyko mamy w funduszach 2030, średnie ryzyko w funduszach 2035 i 2040 (mają taką samą strukturę limitów inwestycyjnych), a najwięcej akcji w portfelu (od 60% do 80%) mają fundusze 2045, 2050, 2055, 2060 i 2065. Wraz z różną polityką inwestycyjną FZD mamy również nieco odmienny przeciętny wynik

w każdej kategorii funduszy, co doskonale widać na poniższym wykresie. Wynik przeciętny jest obliczony dla wszystkich FZD, którym wagi przypisano wg wielkości aktywów netto poszczególnych typów funduszy (największe analizowane fundusze to FZD 2040 – waga 20,0%, a najmniejsze to FZD 2060 – waga 2,3%). W analizie nie uwzględniono na razie funduszy 2065, które od tego roku są uruchamiane przez Instytucje Finansowe. Ich udział jest jednak jak na razie nieistotny w całych aktywach wszystkich FZD, bo wynosi poniżej 0,1%. Znaczenie FZD 2065 z czasem będzie rosło, jednak w obecnym roku przypisywane są do nich osoby tylko z jednego rocznika i to takiego, który głównie jeszcze się uczy.

**Wykres 2. Mediana wyników FZD wg daty docelowej**

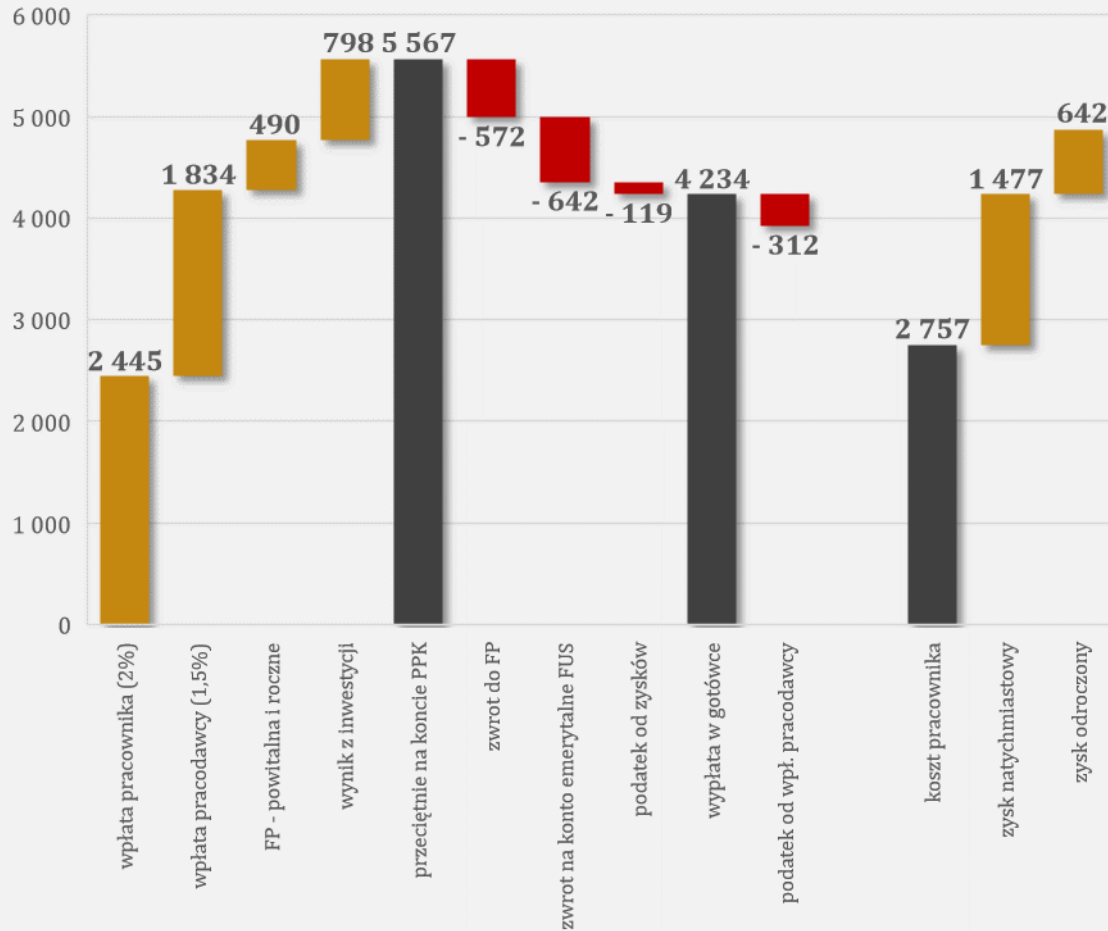


Mediany wyników poszczególnych typów funduszy pokonują odpowiednie poziomy referencyjne, co oznacza, że zarządzający jak na razie pokonują pasywny sposób zarządzania. Dokładne statystyki pokazują, że aż 84% funduszy pokonuje pasywne zarządzanie (spadek w ciągu kwartału o 2 p.p.), a tylko 16% nie pokonało takiego poziomu. Warto też zauważyć, że stan rachunku PPK rośnie wraz z większym udziałem akcji w portfelu – w dłuższym czasie powinno to być regułą, choć w krótkich okresach mogą pojawiać się od niej odstępstwa.

Różnice w zyskach w poszczególnych grupach wynikają wyłącznie z wyniku inwestycyjnego, tj. osoby w FZD 2025 ten wynik mają przeciętnie najniższy – 294 zł, a osoby w funduszach z datą docelową 2045, 2050, 2055 i 2060 mogą ten zysk szacować na poziomie przekraczającym już 1 000 zł. Przypomnijmy, że przeciętny zysk z inwestycji dla wszystkich uczestników to poziom 798 zł.

Całkowity zysk będzie się więc różnił dla uczestników poszczególnych FZD i wynosi przeciętnie od 83,6% (2025) do 109,7% (2050) całkowitego kosztu ponieszonego przez pracownika.

**Wykres 3. Przepływy z punktu widzenia pracownika, który dokonuje zwrotu środków**



Dokonując zwrotu środków uczestnik PPK otrzyma do kieszeni łącznie 4 234 zł, czyli już o 1 477 zł więcej niż sam wyłożył w ciągu 21 miesięcy na PPK! Dodatkowo 642 zł będzie zapisane na jego koncie w FUS i powiększy jego przyszłą emeryturę. Niestety 691 zł straci – jest to kwota równa sumie zwrotów wpłaty powitalnej i rocznej oraz zapłaconych podatków.

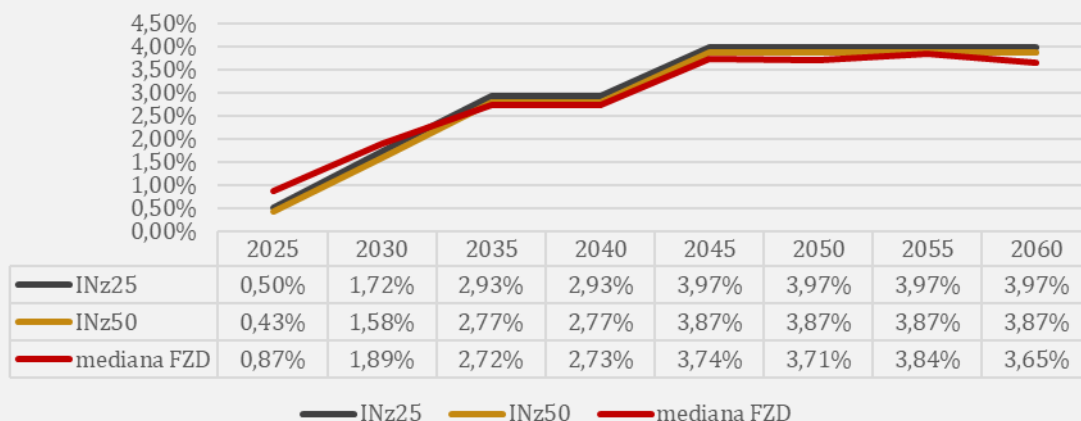
## Zarządzanie Funduszami Zdefiniowanej Daty

A jak radzą sobie instytucje zarządzające naszymi wpłatami? Składnikami aktywów FZD są głównie obligacje krajowe (skarbowe i korporacyjne) oraz akcje krajowe i zagraniczne. Ceny akcji polskich rosły najmocniej. Niewiele mniej urosły akcje zagraniczne, choć głównie dzięki osłabieniu się złotówki, a nie ze względu na wzrost cen akcji. Obligacje polskie odnotowały trzeci kwartał spadku cen ze względu na wysoki wzrost inflacji, który pociągnął za sobą wzrost rentowności papierów skarbowych. Stopy zwrotu za ostatnie 3 miesiące dla składowych benchmarków były następujące: polskie obligacje skarbowe (indeks TBSP) straciły 0,79% (w tym roku to już spadek 2,40%), akcje polskie (indeks WIG) urosły o 6,47% (wzrost o 23,35% w br.), a akcje zagraniczne (indeks MSCI World Gross liczony w PLN) urosły o 5,07% (wzrost o 22,91%).

Poniższy wykres porównuje mediany stóp zwrotu za ostatnie 3 miesiące dla poszczególnych typów funduszy z benchmarkami z niskim udziałem akcji zagranicznych (INz25) oraz wysokim udziałem tych akcji w portfelu (INz50). Przeciętne wyniki FZD są niższe niż w ubiegłym kwartale, głównie ze względu na niższy wzrost cen akcji. To na co można również zwrócić uwagę to fakt, że najbezpieczniejsze FZD (2025, 2030) pokonały pasywne portfele (benchmarki), a pozostałe niestety nie (choć różnice są niewielkie). Może skłaniać to do następujących przypuszczeń:

- zarządzający mają obligacje w portfelach o nieco krótszym terminie zapadalności (im „krótsze” obligacje tym ceny mniej spadają, gdy rosną rentowności) niż indeks TBSP, co oznacza, że mogą przygotowywać się na podwyżki stóp procentowych,
- mają w portfelach mniej akcji niż średnio zezwalają limity – może martwić ich już wyceny akcji zagranicznych i polskich po ostatnich wzrostach, albo...
- mieli za mało akcji z sektorów, które ostatnio rosły najmocniej, np. banków.

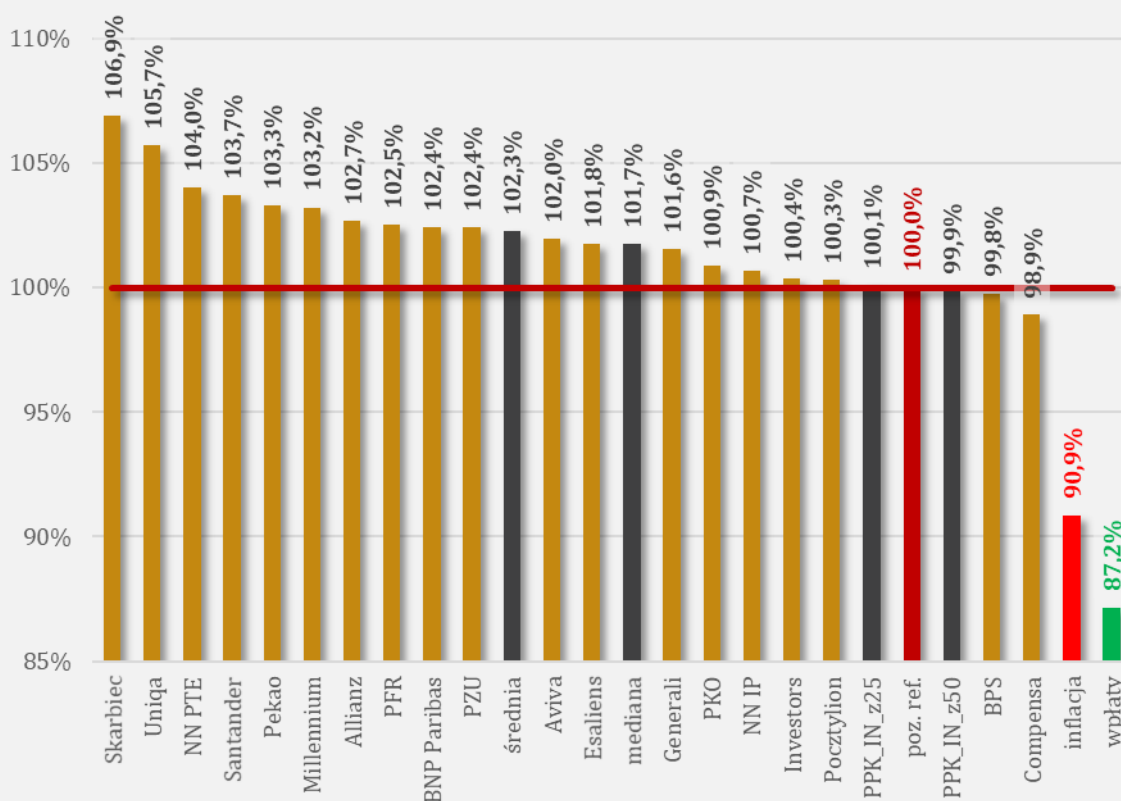
Wykres 4. Stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD w III kw. 2021



## Wnioski

Systematycznie zmniejszają się różnice pomiędzy ocenami Instytucji Finansowych (IF), o czym świadczy coraz niższe odchylenie standardowe tych ocen, które obecnie jest na poziomie 1,9%. Przypominamy, że w tej części raportu wszystkie wpłaty są traktowane jednakowo – zarówno te od pracownika, jak i od pracodawcy oraz z FP. Na ocenę Instytucji Finansowej ma więc wpływ tylko to co ona wypracowuje – liczy się tu tylko zysk z inwestycji i czy są one wyższe czy niższe od wyniku, który uczestnik osiągnąłby z portfela pasywnego. Ponieważ na koniec 3.kw. br. ze strategii pasywnej uczestnik PPK miałby na koncie przeciętnie 5 472 zł, to każdy punkt procentowy oceny IF oznacza różnicę stanu konta o 54,72 zł. Z najnowszego rankingu (stan na dzień 30/09/2021) można uzyskać następujące informacje i wyciągnąć następujące wnioski:

Wykres 5. Ważona ocena wyników inwestycyjnych



1. 17 instytucji finansowych (IF) spośród 19 pokonało portfele pasywne, czyli pozycję referencyjną – w stosunku do wyników z ostatniego kwartału ta statystyka się nie zmieniła;
2. wszystkie IF w badanym okresie pokonały inflację oraz zanotowały wyższe stany kont niż suma wpłat – IF sprzyjał dotychczas mocny rynek akcji;
3. nie zmieniła się najlepsza IF – liderem pozostał Skarbiec TFI; na kontach uczestników PPK w FZD zarządzanych przez to Towarzystwo jest przeciętnie o 6,9% (t.j. 380 zł) więcej środków niż byłoby w portfelach pasywnych (pozycja referencyjna); daje to ocenę na poziomie 106,9% - jest to wynik o 0,9 p.p. niższy niż w poprzednim zestawieniu – topnieje więc przewaga lidera do konkurencji;
4. UNIQA TFI (dawna AXA TFI) utrzymało się na drugim miejscu, a na ostatnie miejsce na podium wskoczyło Nationale-Nederlanden PTE;
5. w trójce najsłabszych podmiotów pod względem oceny za efektywność zarządzania znalazły się Compensa TUnŻ, BPS TFI oraz Pocztylion-Arka PTE z ocenami odpowiednio 98,9%, 99,8% i 100,3%;
6. różnica pomiędzy najlepiej ocenianą instytucją a najgorzej ocenianą ponownie się zmniejszyła w ciągu 3 miesięcy i wynosi 8,0 p.p., co dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem w sektorze przedsiębiorstw stanowi różnicę 439 zł;
7. największą poprawę oceny w ciągu kwartału osiągnęły: Esaliens TFI (o 1,0 p.p.) oraz PFR TFI (o 0,9 p.p.) – tym razem tylko 4 IF odnotowały w tym kwartale wzrosty ocen;
8. największy awans w rankingu zanotowały: Esaliens TFI (o 5 pozycji) oraz PFR TFI (o 4 pozycje);
9. największy spadek „formy” zaliczyło Santander TFI (spadek noty o 1,1 p.p.) oraz Skarbiec TFI i Pocztylion-Arka PTE (spadek po 0,9 p.p.) – łącznie 15 IF zanotowały niższą ocenę niż w poprzednim kwartale;
10. największe spadki w pozycji rankingu zanotowały: PZU TFI (o 3 pozycje) oraz Pocztylion-Arka PTE (również o 3 pozycje);
11. zachowanie się polskich akcji oraz zagranicznych akcji wyrażonych w złotym nie zmieniło ocen portfeli pasywnych, które są bardzo podobne;
12. odchylenie standardowe ocen IF zmniejszyło się w stosunku do poziomu z poprzedniego kwartału do poziomu 1,9%;
13. średnia ocena IF zmalała w ciągu kwartału do poziomu 102,3% - topnieje przewaga IF nad pasywnym inwestowaniem.

Podsumowując: wyniki FZD są wciąż zadawalające, a ich różnice wynikają głównie z typu funduszy. Instytucjom Finansowym działającym w bardzo podobnym reżimie limitów trudno jest jak na razie wykazać się takimi różnicami w wynikach, jakie spotykamy w klasycznych funduszach inwestycyjnych.



## Uwagi

Uwagi metodologiczne zostały omówione w raporcie „PPE i PPK w III kwartale 2020”, dostępnym na stronie [www.institutemerytalny.pl](http://www.institutemerytalny.pl). Do oceny instytucji finansowych użyto skali procentowej, która odnosi się do „pozycji referencyjnej”, czyli portfela całkowicie pasywnie zarządzanego, z przeciętnym dozwolonym udziałem akcji krajowych i zagranicznych oraz roczną opłatą za zarządzanie na poziomie 36 pb.

Przedstawiając/cytując powyższe wyniki należy pamiętać o następujących zastrzeżeniach, gdyż miały one istotny wpływ na inwestycje w analizowanych funduszach zdefiniowanej daty:

- **krótki horyzont inwestycji** – przy długoterminowych produktach oszczędnościowych bardzo ważny jest długi horyzont inwestycyjny;
- **duży wzrost aktywów** – polityka inwestycyjna oraz zwroty z inwestycji w początkowym okresie istnienia FZD mogą być zaburzone istotnymi wpływami w porównaniu do zarządzanych aktywów;
- **wielkość aktywów** – małe aktywa pozwalają z jednej strony na bardzo aktywne podejście do inwestycji (możliwość szybkiej przebudowy portfela), ale również mogą przeszkadzać (gdy są zbyt małe) we właściwej dywersyfikacji (ten ostatni czynnik doskwiera zwłaszcza dwóm FZD 2060, w których aktywa nie przekraczają 1 mln zł);
- **czas dostosowania do limitów** – zgodnie z przepisami FZD powinien stosować limity inwestycyjne zgodne z ustawą najpóźniej po roku od rejestracji; najwcześniej ten wymóg musiały spełniać fundusze zarządzane przez Nationale-Nederlanden PTE, bo od pierwszej dekady stycznia 2020; ostatnim podmiotem, który musiał wdrożyć limity był BPS TFI, a termin wdrożenia upłynął w czerwcu 2020.

Wpływ tych czynników, na rezultaty inwestycyjne, oczywiście będzie z czasem zanikać.

## Przypomnienie podstawowych założeń:

- Wpłaty przeliczane są według ostatniej wartości jednostki danego funduszu w danym miesiącu.
- Wpłaty dokonywane są w okresie od grudnia 2019 do września 2021.
- Wartość rachunku PPK sprawdzana jest na dzień 30 września 2021.
- Wysokość wpłat wynosi 3,5% (2% pracownik i 1,5% pracodawca) od średniej płacy podawanej co miesiąc przez GUS.
- Wpłata powitalna w wysokości 250 zł zostaje przeliczona w marcu 2020.
- Wpłata roczna w wysokości 240 zł zostaje przeliczona w marcu 2021.
- Wynik każdego FZD porównywany jest z wynikiem referencyjnym portfela pasywnego w danej kategorii. Instytucja finansowa otrzymuje ocenę ważoną względem wyników referencyjnych portfeli pasywnych, odpowiednio w każdej kategorii 2020, 2025, ..., 2060.



**INSTYTUT  
EMERYTALNY**



**Grzegorz Chłopek**  
Ekspert  
Instytutu Emerytalnego

**Instytut Emerytalny sp. z o. o.**  
**ul. Solec 38 | 00-394 Warszawa**

**biuro@instytutemerytalny.pl**  
**[www.instytutemerytalny.pl](http://www.instytutemerytalny.pl)**