



**INSTYTUT  
EMERYTALNY**

# **Podsumowanie wyników PPK na koniec I kwartału 2022 roku**

**I kw. 2022**

Warszawa, kwiecień 2022

## Podsumowanie wyników PPK na koniec I kwartału 2022

*W wyniku przyśpieszenia wzrostu inflacji oraz spadków na rynkach akcji oraz obligacji stan kont tylko w 29 na 152 analizowanych Funduszach Zdefiniowanej Daty był realnie wyższy od wpłat. Głęboko ujemne stopy procentowe dają się mocno we znaki oszczędzającym. Szczęściem uczestników PPK jest to, że dzięki dopłatom od pracodawcy oraz z Funduszu Pracy wciąż zyskują pomimo dużych spadków na giełdach. Uczestnik, który nie dokonał zwrotu środków **zyskał 86%** w stosunku do swoich kosztów, a ten, który wypłacił wszystkie środki na koniec marca ma w kieszeni po podatkach **42% więcej** niż sam wyłożył.*

*W dość spektakularny sposób został też zdetronizowany dotychczasowy lider rankingu Instytucji Finansowych dbających o nasze pieniądze. Dzięki awansowi o 16 (!) pozycji stawce przewodzi obecnie **BPS TFI**. Pytanie tylko czy było to dzięki świadomym decyzjom, czy też nieco wymuszonym.*

Przeciętnie uczestnik PPK, który przystąpił do programu w grudniu 2019 r., w ciągu 9 kwartałów **uzyskał zwrot 86,2%** [-6,5 p.p. w kwartale]<sup>1</sup> albo inaczej na jego koncie jest o 3 096 zł więcej niż sam wyłożył z własnej kieszeni - tj. 3 590 zł<sup>2</sup>. Nawet osoba, która po roku oszczędzania w PPK zdecydowałaby się na zwrot wszystkich środków miałaby od razu w kieszeni po opłaceniu podatków o **42,0%** [-7,4 p.p.] **więcej** pieniędzy (o 1 509 zł) niż sama wyłożyła oraz dodatkowo jej konto podstawowe w FUS urosło o 760 zł (zwiększając przyszłą emeryturę).

**PPK jest niezaprzeczalnie najzyskowniejszym produktem oszczędzania w Polsce.** Miniony kwartał pokazuje jak na dłoni, że spore spadki na giełdach nie muszą przekładać się na straty dla uczestników – dużą część zysków zapewniają dopłaty pracodawcy i z Funduszu Pracy. Gdyby uczestnik PPK chciał samodzielnie inwestować te same środki w sposób analogiczny jak w PPK, na jego koncie byłoby, po odliczeniu podatku od zysków kapitałowych, tylko 170 zł zysku (4,7% własnych wpłat).

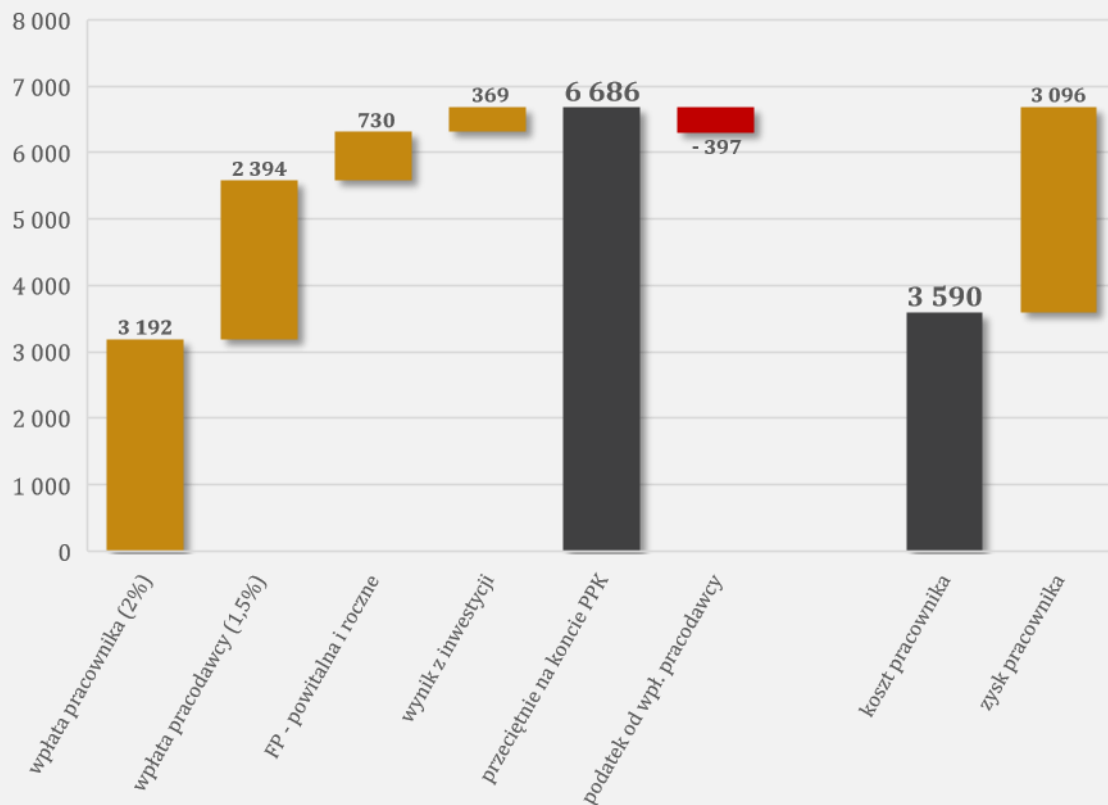
<sup>1</sup> w nawiasach kwadratowych pokazana będzie zmiana kwartalna odpowiedniej wielkości

<sup>2</sup> wyliczenia dla osoby zarabiającej przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wg GUS

## Przepływy z punktu widzenia pracownika

Pracownik najwięcej zyskuje dzięki **obowiązkowym wpłatom pracodawcy** (minimum 1,5% wynagrodzenia brutto) dla każdego uczestnika PPK. Pracodawca odpowiada za 64% zysku uczestnika PPK. Dodatkowo na jego konto **wpłynęły wpłaty powitalne oraz dwie wpłaty roczne** w równej i łącznej wysokości 730 zł dla każdego uczestnika, które są finansowane przez Fundusz Pracy. Te dopłaty stanowią 24% całego zysku uczestnika PPK. Instytucje finansowe wciąż są na plusie – przeciętnie wypracowały 369 zł zysku z inwestowania wszystkich wpłat (przy zachowaniu pewnych warunków zysk ten będzie zwolniony z podatku kapitałowego). Znaczenie tych zysków w ciągu ostatniego kwartału po raz kolejny zmalało - wynoszą tylko 12% łącznych korzyści uczestników PPK.

Wykres 1. Przepływy z punktu widzenia pracownika



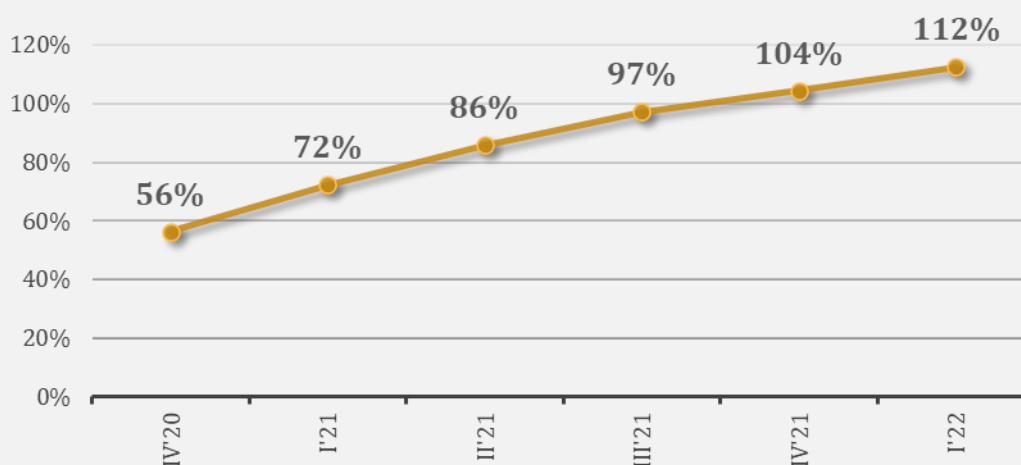
**Koszty pracownika** stanowią wpłaty własne, co do zasady 2% wynagrodzenia, czyli przeciętnie dotychczas 3 192 zł. Do tego doliczyć należy podatek od wpłat pracodawcy, czyli 397 zł. Razem to 3 590 zł. Przypomnę, że w tym roku podatek ten dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem spadł do 12%.

**Zyski** to stan rachunku, który przeciętnie wynosi 6 686 zł **pomniejszony o wkłady pracownika**, które wskazane są powyżej. Zysk ten wynosi już 3 096 zł, na co składają się:

- **wpłata pracodawcy**, skorygowana o podatek od niej, czyli  $2\,394\text{ zł} - 397\text{ zł} = 1\,999\text{ zł}$  [+244 zł],
- **wpłata powitalna** 250 zł i **dwie wpłaty roczne** po 240 zł [+240 zł] oraz
- **zyski wypracowane przez Fundusze Zdefiniowanej Daty**, czyli wspomniane 369 zł [-334 zł].

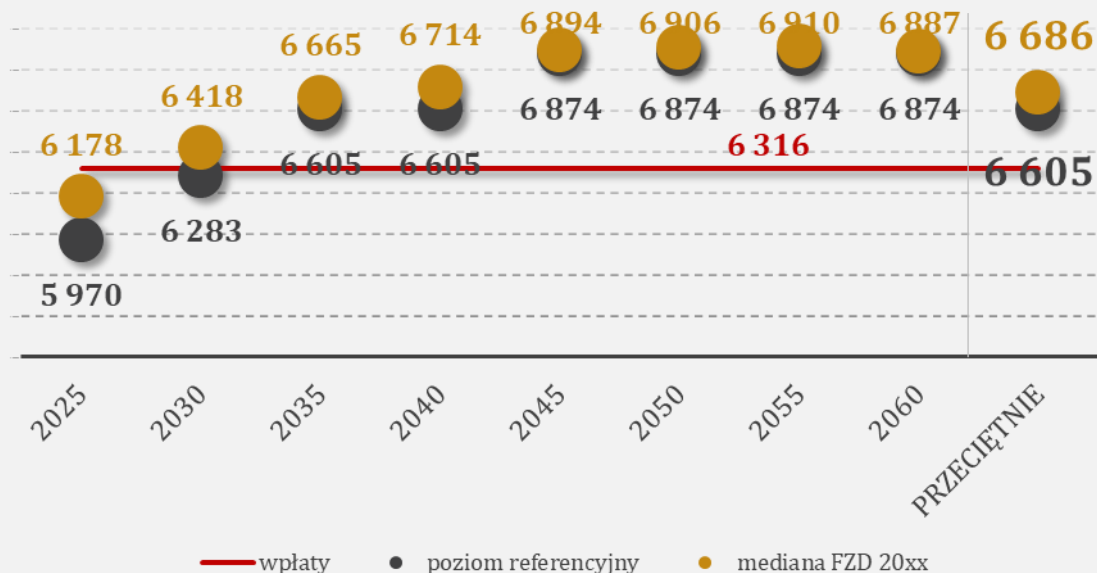
Po 9 kwartałach oszczędzania na kontach uczestników PPK zebrana kwota przekracza już o 12% średnią pensję z ostatniego roku. Stan konta w relacji do pensji systematycznie rośnie, a obecne spadki cen akcji i obligacji nie zaburzyły tego trendu ponieważ kapitał wpłacany na konto jest wciąż duży w relacji do zmiany wynikającej z wyniku inwestycyjnego.

**Wykres 2. Zebrany kapitał w relacji do przeciętnej pensji z ostatnich 12 miesięcy**



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. Wynik przeciętny jest obliczony dla wszystkich FZD, którym wagi przypisano wg wielkości aktywów netto poszczególnych typów funduszy (od 20,0% dla FZD 2040 do 2,3% dla FZD 2060)<sup>3</sup>.

**Wykres 3. Mediana wyników FZD wg daty docelowej**



Mediany wyników poszczególnych typów funduszy pokonują odpowiednie poziomy referencyjne. Dokładne statystyki pokazują, że aż 83% [-6 p.p.] funduszy pokonuje pasywne zarządzanie. Warto też zauważyć, że stan rachunku PPK rośnie wraz z większym udziałem akcji w portfelu.

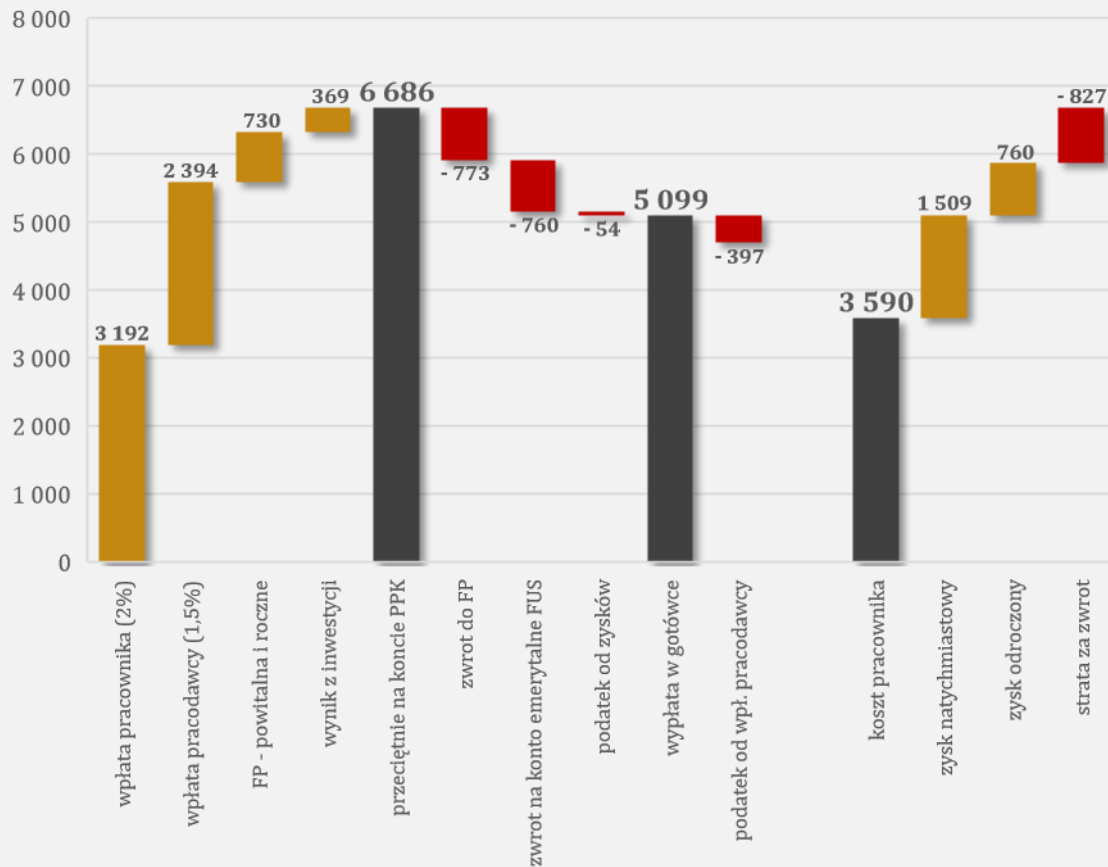
Na skutek spadków cen obligacji wartości kont uczestników 20 FZD jest niższa od wartości wszystkich wpłat, a 123 FZD nie pokonało inflacji.

<sup>3</sup> W analizie nie uwzględniono na razie funduszy 2065, które są uruchamiane od 2022 roku przez Instytucje Finansowe – włączone zostaną od I kw. 2023 r. Obecnie ich udział w całych aktywach wszystkich FZD jest nieistotny, bo wynosi 0,04%. Jedna instytucja wciąż nie ma tego funduszu uruchomionego w ogóle.

Patrząc jednak oczami pracownika jego całkowity zysk jest dodatni. Różni się on jednak dla uczestników poszczególnych FZD. Dla FZD 2025 wynosi przeciętnie 72,1% i rośnie do 92% dla funduszy 2045-2060 kosztu ponoszonego przez pracownika.

Dokonując zwrotu środków uczestnik PPK otrzyma do kieszeni łącznie 5 099 zł, czyli już o 1 509 zł więcej niż sam wyłożył w ciągu 9 kwartałów na PPK! Dodatkowo 760 zł będzie zapisane na jego koncie w FUS i powiększy jego przyszłą emeryturę. Straci natomiast 827 zł – jest to kwota równa sumie zwrotów wpłaty powitalnej i rocznej oraz zapłaconych podatków.

**Wykres 4. Przepływy z punktu widzenia pracownika, który dokonuje zwrotu środków**

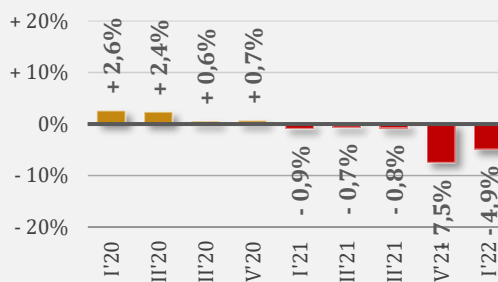


## Zarządzanie Funduszami Zdefiniowanej Daty

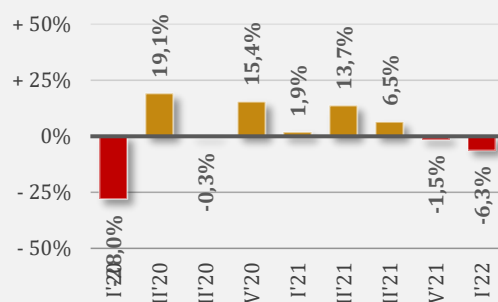
Składnikami aktywów FZD są głównie obligacje krajowe (skarbowe i korporacyjne) oraz akcje krajowe i zagraniczne. To ich zachowanie wpływa w głównej mierze na wynik inwestycyjny FZD.

I kw. 2022 był nawet gorszy od poprzedniego kwartału. **Inflacja** dalej przyspiesza na skutek wojny wszczętej przez Rosję. Roczny poziom inflacji w Polsce wynosi już prawie 11%. RPP kontynuuje podwyżki stóp, które są obecnie na poziomie 4,5% i zapewne nie jest to ich poziom ostateczny w tym cyklu podwyżek.

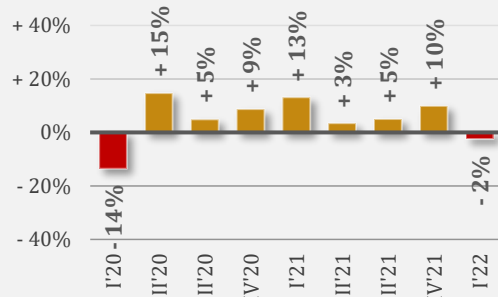
Polskie obligacje skarbowe po raz piąty z rzędu przyniosły właścicielom straty w okresie kwartału. Choć spadek nie był tak duży jak ostatnio (indeks **TBSP** spadł o 4,9%) to i tak odbił się mocno na wynikach FZD zwłaszcza tych o najmniejszym ryzyku. Dobrą stroną całej sytuacji jest to, że wysokie rentowności obligacji zaczną się niedługo przekładać na zyski.



Polskie akcje były w minionym kwartale najsłabszym z trzech komponentów, które są głównymi składowymi funduszy PPK. Indeks **WIG** w I kw. br. spadł o 6,3%. Przyczyniły się do tego wojna wywołana przez Rosję, wysoka inflacja, zwłaszcza nośników energii, ropy, metali i żywności, rosnące stopy procentowe oraz rosnące rentowności obligacji.

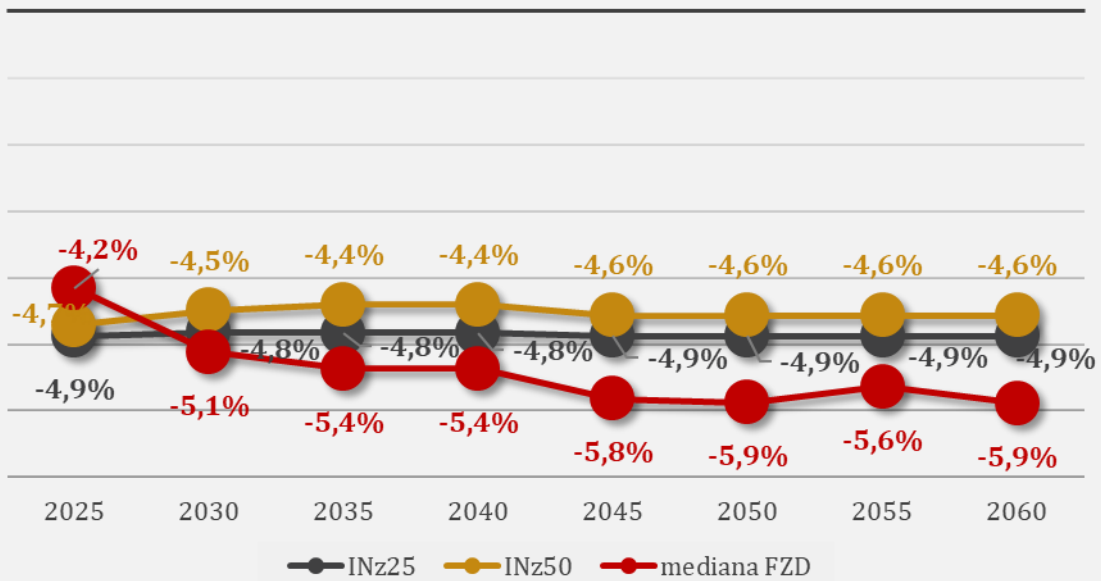


Indeks **MSCI World** wyceniany w PLN spadł w ujęciu kwartalnym po raz pierwszy od 2 lat. Spadek nie był tak duży jak na warszawskim parkiecie. Wynik poprawiła słabnąca na skutek wojny polska waluta. Ten segment rynku będzie jednak podlegał dalszej presji bo FED zamierza podnosić stopy oraz zmniejszyć bilans banku centralnego kończąc tym samym erę ultrataniego pieniądza.

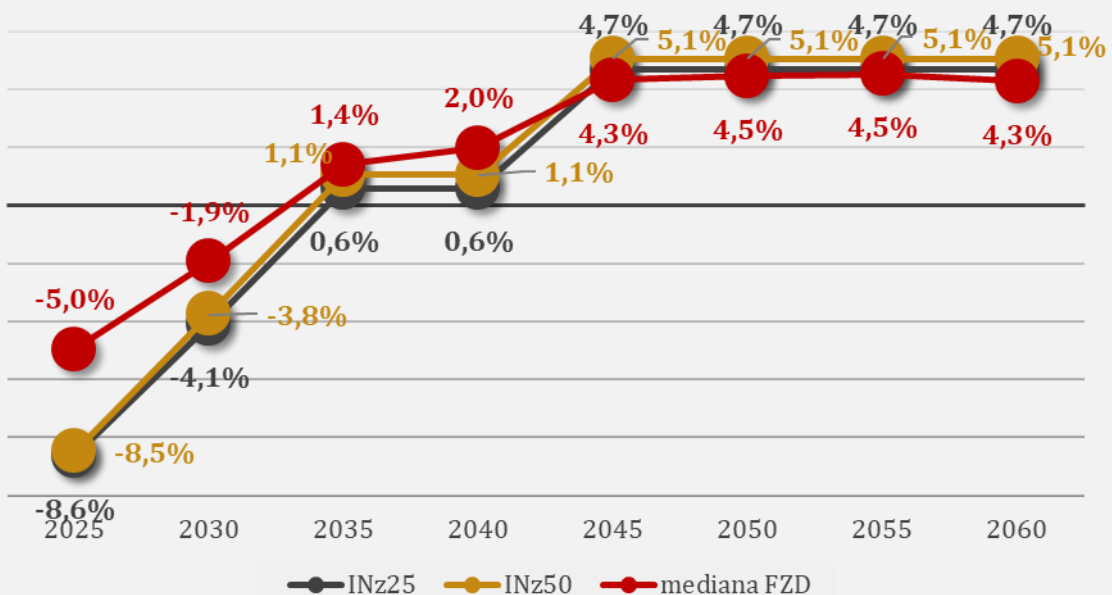


Poniższe wykresy porównują mediany stóp zwrotu poszczególnych typów funduszy z benchmarkami z niskim udziałem akcji zagranicznych (INz25) oraz wysokim udziałem tych akcji w portfelu (INz50). Stopy zwrotu FZD były ponownie ujemne w okresie kwartału i za wyjątkiem najbezpieczniejszych funduszy (2025) wszystkie miały gorszy wynik niż pasywne benchmarki. Wyniki za cały ostatni rok są dodatnie dla funduszy z większym udziałem akcji, ale ich poziom nie jest wysoki. Dla porównania inflacja w ostatnim kwartale urosła o 4,8%, a w skali roku o 10,9%.

**Wykres 5. Stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD w I kw. 2022**



**Wykres 6. 12 miesięczna stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD**

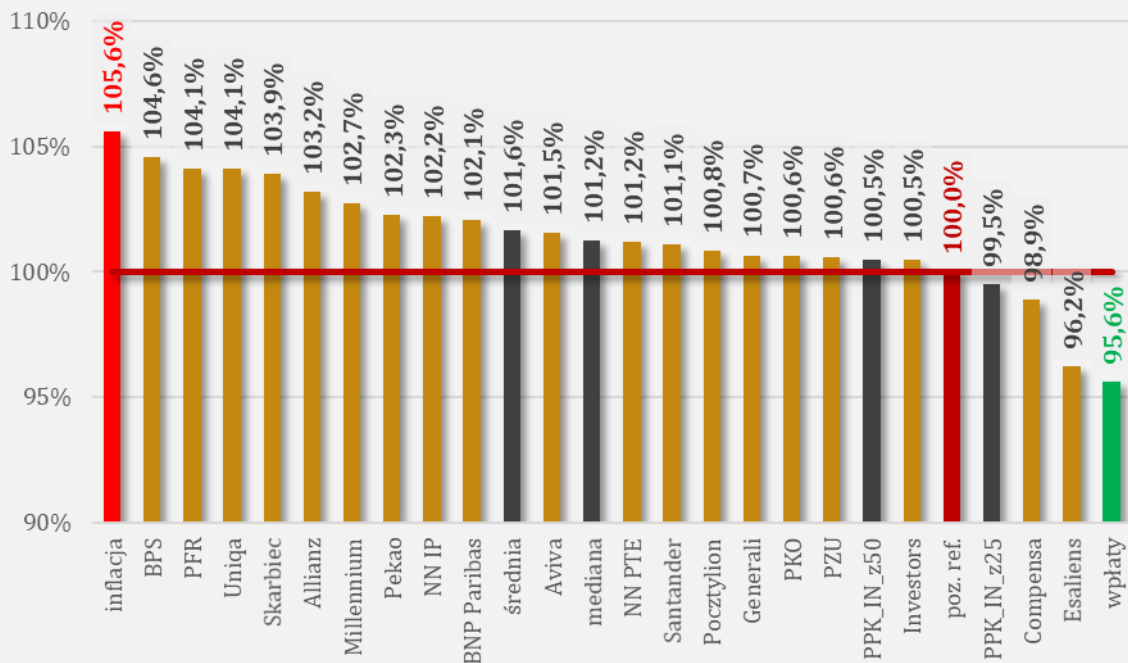




## Wnioski

Ostatni kwartał przyniósł duże przetasowania w rankingu Instytucji Finansowych (IF) zarządzających FZD. Na czołowe miejsce awansowało **BPS TFI**, które zarządza najmniejszymi FZD. Aktywa żadnego z zarządzanych przez to Towarzystwo FZD nie przekraczało na koniec roku 1 mln zł i to po ponad 2 latach działalności. Czy te fundusze mają możliwość prawidłowej dywersyfikacji? Niech odpowiedzią będzie korelacja ich miesięcznych wyników z benchmarkami pasywnymi. Dla FZD BPS średnia ważona korelacja wynosi około 20%. Kolejna najniższa korelacja należy do FZD PFR i wynosi 83%. Poza tymi IF nie ma innej, która miałaby niższą korelację wyników z benchmarkami pasywnymi niż 90%. I trudno jest ocenić w tym świetle czy średni wynik FZD BPS za ostatni kwartał na poziomie tylko -0,1%, gdy reszta IF miała rezultaty poniżej -4,0%, to świadoma polityka czy przypadek wynikający z trudności w zdywersyfikowaniu portfela. Drugą ważną zmianą w rankingu jest to, że **wszystkie IF mają gorszą ocenę od inflacji** – realnie nie utrzymały wartości wpłaconych pieniędzy.

Wykres 7. Ważona ocena wyników inwestycyjnych



Przypominamy, że w tej części raportu wszystkie wpłaty są traktowane jednakowo – zarówno te od pracownika, jak i od pracodawcy oraz z FP. Na ocenę IF ma więc wpływ tylko to co ona wypracowuje – liczy się tu tylko zysk z inwestycji i czy są one wyższe czy niższe od wyniku, które uczestnik osiągnąłby z portfela pasywnego. Ponieważ na koniec I kw. 2022 ze strategii pasywnej uczestnik PPK miałby na koncie przeciętnie 6 605 zł, to każdy punkt procentowy oceny IF oznacza różnicę stanu konta o 66,05 zł. Z najnowszego rankingu (stan na dzień 31/03/2022) można uzyskać następujące informacje i wyciągnąć następujące wnioski:

1. 17 instytucji finansowych (IF) spośród 19 pokonało portfele pasywne;
2. żadna (!) IF w badanym okresie nie pokonała inflacji;
3. wszystkie IF zanotowały wyższe stany kont niż suma wpłat;
4. lider został zdetronizowany i spadł na 4. miejsce; nowym zostało BPS TFI z oceną 104,6%, co oznacza, że na koncie uczestnika jest o 4,6% więcej pieniędzy niż w portfelu pasywnym (referencyjnym), czyli o 304 zł;
5. UNIQA TFI (dawna AXA TFI) i PFR TFI zamieniły się stopniami na podium;
6. w trójce najsłabszych podmiotów pod względem oceny za efektywność zarządzania znalazły się Esaliens TFI, Compensa TUnŻ i Investors TFI;
7. różnica pomiędzy najlepiej ocenianą instytucją a najgorzej ocenianą zwiększyła się do 8,4 p.p., co dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem w sektorze przedsiębiorstw stanowi różnicę 552 zł;
8. największą poprawę oceny w ciągu kwartału osiągnęły: BPS TFI (o 4,2 p.p.) oraz PFR TFI (o 0,1 p.p.) – tylko te IF odnotowały w tym kwartale wzrosty oceny;
9. największy awans w rankingu zanotowały: BPS TFI (o 16 pozycji), Pocztylion PTE (o 3 pozycje) oraz TFI Allianz Polska (o 2 pozycje);
10. największy spadek „formy” zaliczyły Esaliens TFI (spadek noty o 3,5 p.p.), Aviva Investors Poland TFI (spadek o 2,5 p.p.) oraz Skarbiec TFI (spadek o 2,3 p.p.);
11. największe spadki w pozycji rankingu zanotowały: Aviva Investors Poland TFI (o 6 pozycji), Investors TFI, PKO TFI oraz Skarbiec TFI (o 3 pozycje);
12. zachowanie się polskich akcji oraz zagranicznych akcji wyrażonych w złotym zmieniło oceny portfeli pasywnych – różnica wzrosła do 1,0 p.p.;
13. odchylenie standardowe ocen IF zwiększyło się w stosunku do poziomu z poprzedniego kwartału do 2,0%;
14. średnia ocena IF zmniejszyła się w ciągu kwartału do poziomu 101,6% - IF łącznie w ostatnim kwartale były gorsze niż pasywne portfele.

Podsumowując: wyniki FZD są wciąż na plusie, ale w wyniki mocno biją rosnące stopy i spadające akcje. Wysoka inflacja jest również dużym ciężarem – trudno jest zarządzającym pokonać ją przy tak wysokich negatywnych realnych stopach.

## 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 grudnia 2021.
- Wartość rachunku PPK sprawdzana jest na dzień 30 grudnia 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 w kolejnych latach.
- 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  
autor bloga o inwestowaniu i emeryturach

**Atlas Finansowy**

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

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