



**INSTYTUT
EMERYTALNY**

Podsumowanie wyników PPK na koniec I kwartału 2021 roku

I kw. 2021

Warszawa, kwiecień 2021

Podsumowanie wyników PPK na koniec I kwartału 2021

Po kolejnych trzech miesiącach zyski uczestników są wciąż wysokie. Przeciętnie uczestnik PPK, który nie dokonał zwrotu środków w ciągu 15 miesięcy **uzyskał zwrot ponad 100%**, a ten, który wypłacił wszystkie środki na koniec marca br. ma w kieszeni, po podatkach, **„tylko 48%” więcej** niż sam wyłożył, **plus 22%** zapisane dodatkowo na koncie emerytalnym w FUS. Inwestycje na własną rękę przyniosłyby tylko 9,3%.

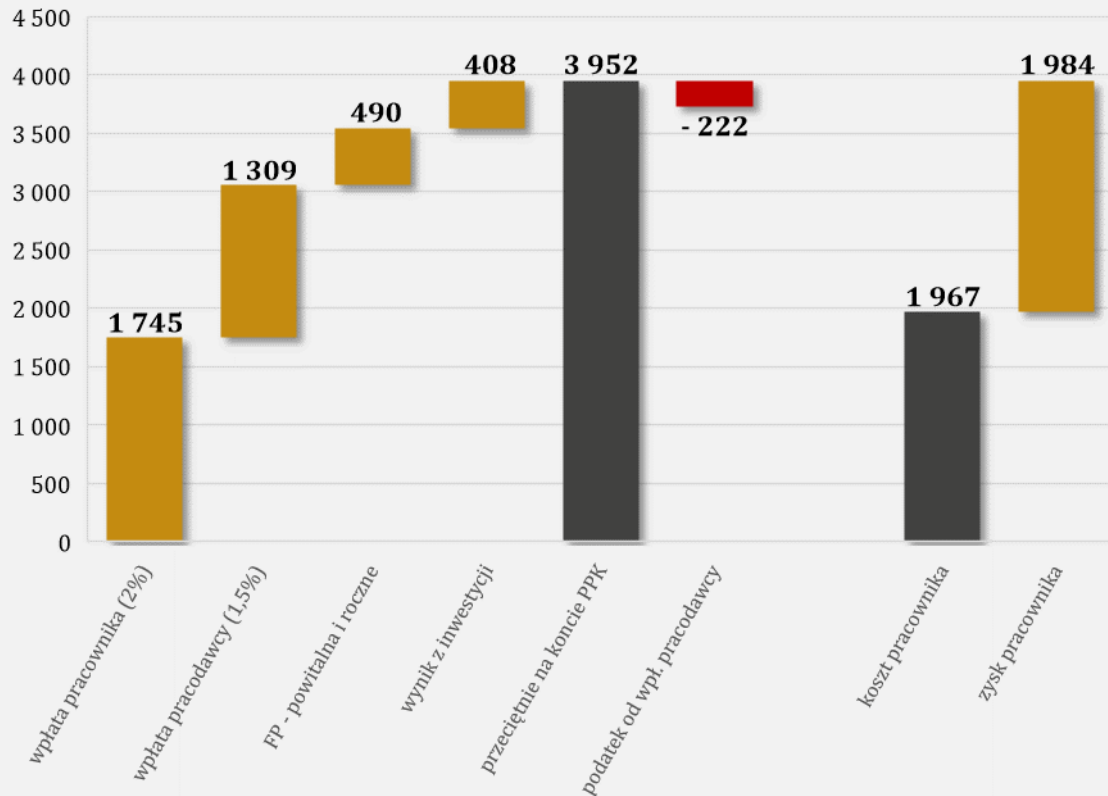
Przeciętnie, uczestnik PPK, który przystąpił do programu w grudniu 2019 roku, w ciągu 15 miesięcy **uzyskał zwrot 100,9%** albo inaczej na jego koncie jest **o 1 984 zł więcej**, niż sam wyłożył z własnej kieszeni, tj. 1 967 zł (wyliczenia dla osoby zarabiającej przeciętne miesięczne wynagrodzenie w 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 47,9% więcej pieniędzy (o 942 zł) niż sama wyłożyła oraz dodatkowo jej konto podstawowe w FUS zwiększyłoby się o 438 zł (zwiększając przyszłą emeryturę).

Teza postawiona w poprzednich kwartalnikach, że nie ma obecnie lepszego i bardziej pewnego sposobu oszczędzania, w którym zwrot w krótkim okresie może sięgnąć nawet 50% przy bardzo niskim ryzyku, nadal pozostaje prawdą. 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 184 zł zysku.

Przepływy z punktu widzenia pracownika

Pracownik jak dotychczas najwięcej zyskuje dzięki **obowiązkowym wpłatom pracodawcy** (minimum 1,5% wynagrodzenia brutto) dla każdego uczestnika PPK. Dodatkowo na konto PPK **wpłynęły już wpłaty powitalne oraz pierwsze wpłaty roczne** w równej i łącznej wysokości 490 zł dla każdego uczestnika, finansowane przez Fundusz Pracy. Instytucje finansowe wypracowały przeciętnie około 408 zł zysku z inwestowania wszystkich wpłat (przy zachowaniu pewnych warunków zysk ten będzie zwolniony z podatku kapitałowego).

Wykres 1. Przepływy z punktu widzenia pracownika



Koszty pracownika stanowią wpłaty własne, co do zasady 2%, czyli przeciętnie około 1 745 zł oraz podatek od wpłat pracodawcy 222 zł. Razem to 1 967 zł.

Zyski w wysokości 1 984 zł to stan rachunku (przeciętnie 3 952 zł) **pomniejszony o wkłady pracownika**, na co składają się:

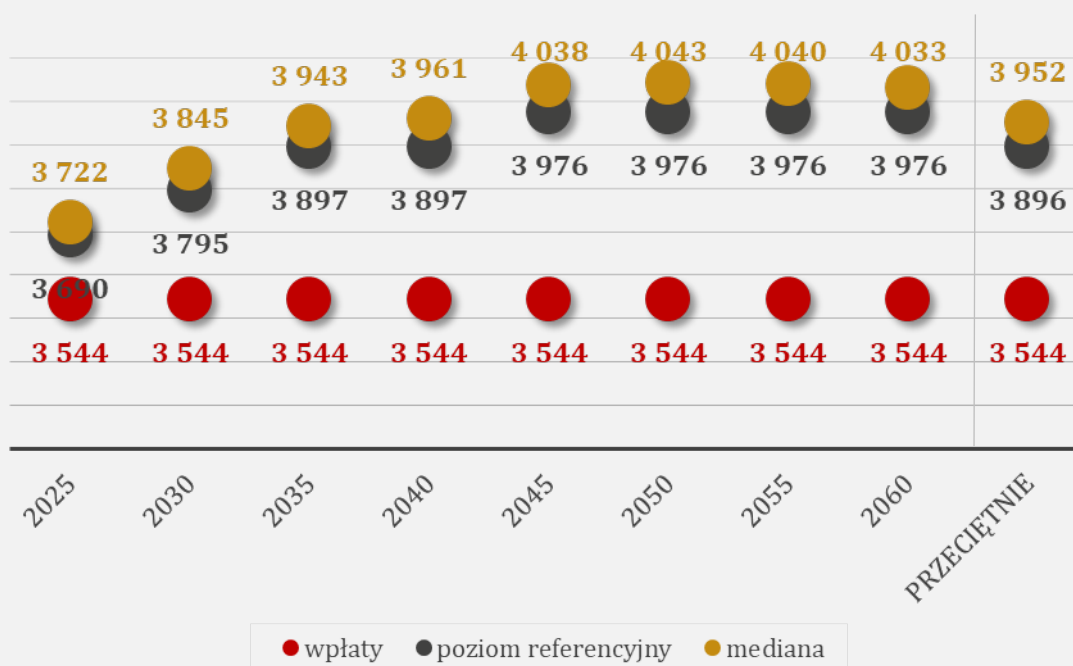
- **wkład pracodawcy**, skorygowany o podatek od tej wpłaty, czyli $1\,309\text{ zł} - 222\text{ zł} = 1\,087\text{ zł}$,
- **wpłata powitalna** 250 zł i **wpłata roczna** 240 zł oraz
- zyski wypracowane przez Fundusze Zdefiniowanej Daty, czyli wspomniane 408 zł.

Jak widać efektywnie 55% zysku pracownika pochodzi na razie z wpłat pracodawcy (skorygowanych o podatek dochodowy), 25% z wpłaty powitalnej, a 20% z inwestycji na rynkach kapitałowych. Te proporcje z czasem powinny się zmieniać na korzyść tych ostatnich, jednak w tym kwartale o 7 p.p. wzrósł udział w zysku z wpłat z Funduszu Pracy, gdyż w marcu zostały przekazane dopłaty roczne, których nie będzie już w kolejnych kwartałach bieżącego roku.

Z uwagi na różny wiek uczestników PPK, co powoduje automatyczne przypisanie ich do różnych funduszy zdefiniowanej daty (FZD), sposób inwestowania (polityka inwestycyjna) między tymi funduszami różni się. **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 i 2060, co oznacza, że fundusze te inwestują **najbardziej ryzykownie**.

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 dla wszystkich funduszy, którym wagi przypisano wg wielkości poszczególnych typów funduszy (największe analizowane fundusze to FZD 2040 – waga 20,0%, a najmniejsze to FZD 2065 – waga 2,1%).

Wykres 2. Mediana wyników FZD wg daty docelowej

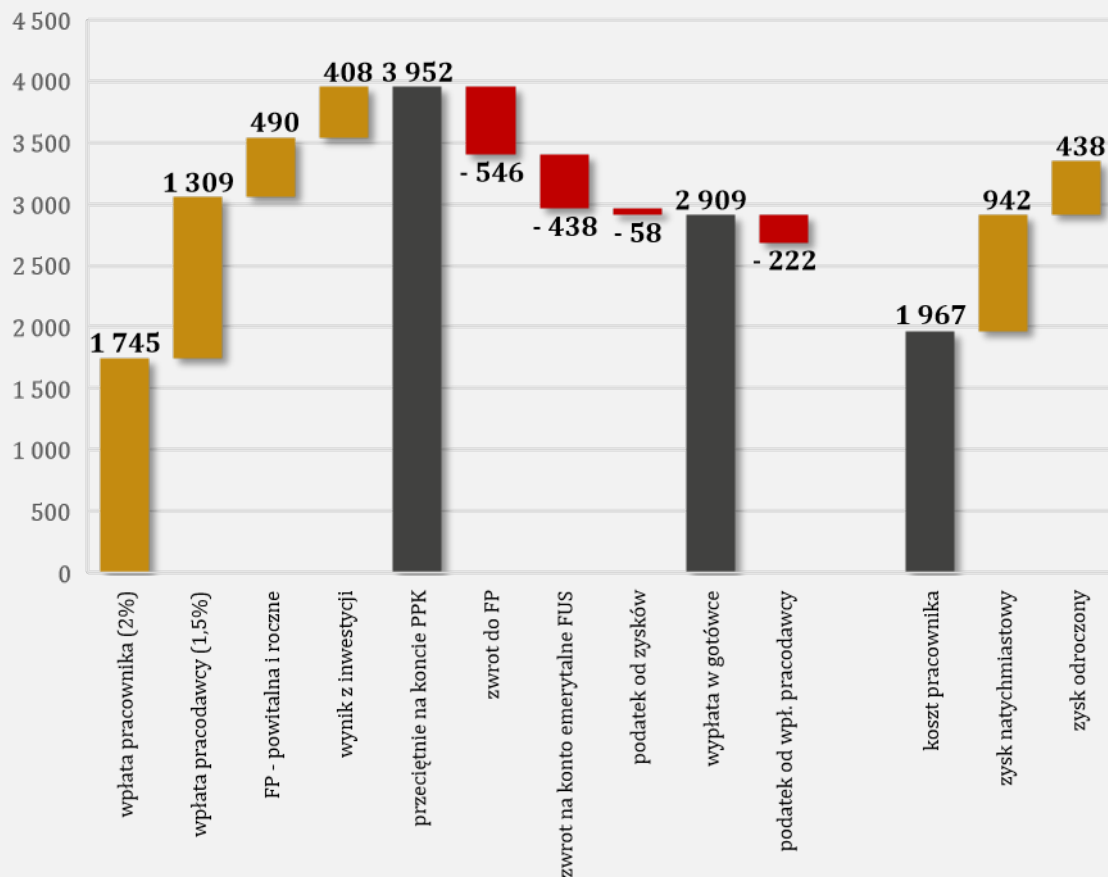


Mediany wyników poszczególnych typów funduszy pokonują odpowiednie poziomy referencyjne, co oznacza, że zarządzający zwiększają wartość rachunków uczestników PPK w stosunku do inwestowania w sposób czysto pasywny. Dokładne statystyki pokazują, że aż 80% funduszy pokonuje pasywne zarządzanie, a tylko 20% 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 wyniku inwestycyjnego tj. osoby w FZD 2025 ten wynik mają przeciętnie najniższy – 178 zł a osoby w funduszach z datą docelową 2045, 2050, 2055 i 2060 mogą ten zysk szacować na poziomie odpowiednio 495 zł, 500 zł, 496 zł i 489 zł. Przypomnijmy, że przeciętny zysk z inwestycji dla wszystkich uczestników to poziom 408 zł.

Całkowity zysk będzie się więc różnił dla uczestników poszczególnych FZD i wynosi przeciętnie od 89,2% (2025) do 105,5% (2055) całkowitego kosztu ponoszonego przez pracownika.

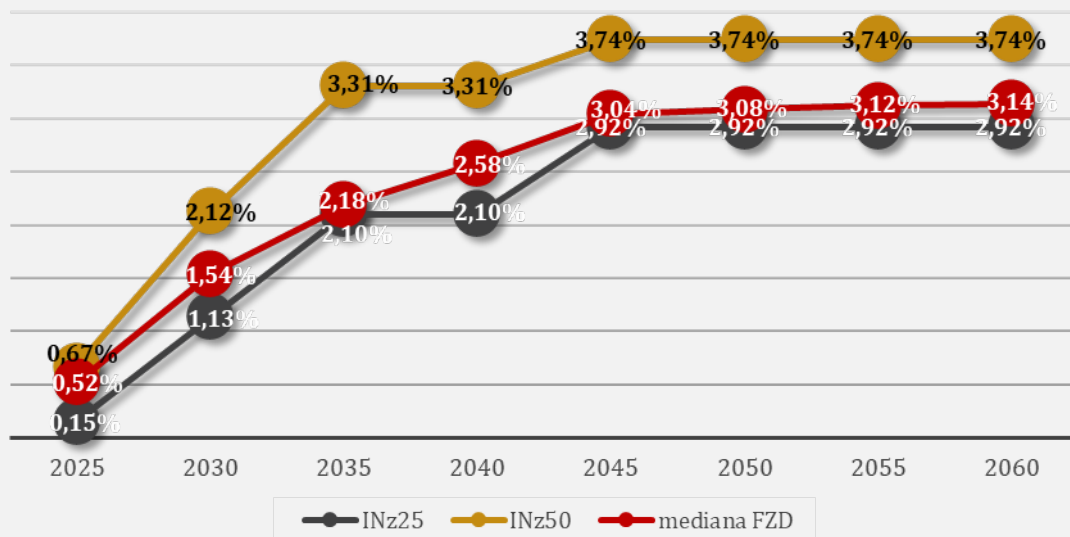
Wykres 3. Przepływy z punktu widzenia pracownika, który dokonuje zwrotu środków



Dokonując zwrotu środków, uczestnik PPK otrzyma do kieszeni łącznie 2 909 zł, czyli już o 942 zł więcej, niż sam wyłożył w ciągu 15 miesięcy na PPK! Dodatkowo 438 zł będzie zapisane na jego koncie w FUS i powiększy jego przyszłą emeryturę, a 605 zł straci (zwrot wpłaty powitalnej, rocznej oraz podatki).

Po raz kolejny przyglądamy się jak radzą sobie instytucje zarządzające naszymi wpłatami, bo znaczenie jakości zarządzania będzie zdecydowanie rosło wraz ze wzrostem stanów kont uczestników PPK. Pierwszy kwartał br. był trudny dla funduszy z dużą ilością papierów dłużnych, a pozytywny dla posiadaczy akcji, szczególnie zagranicznych. Stopy zwrotu za ostatnie 3 miesiące dla składowych benchmarków były następujące: polskie obligacje skarbowe (indeks TBSP) straciły 0,89%, akcje polskie (indeks WIG) urosły o 1,85%, a akcje zagraniczne (indeks MSCI World Gross liczony w PLN) urosły aż o 13,11%, do czego istotnie przyczynił się rosnący kurs dolara o 7,52%. Te czynniki miały istotny wpływ na wyniki FZD. 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).

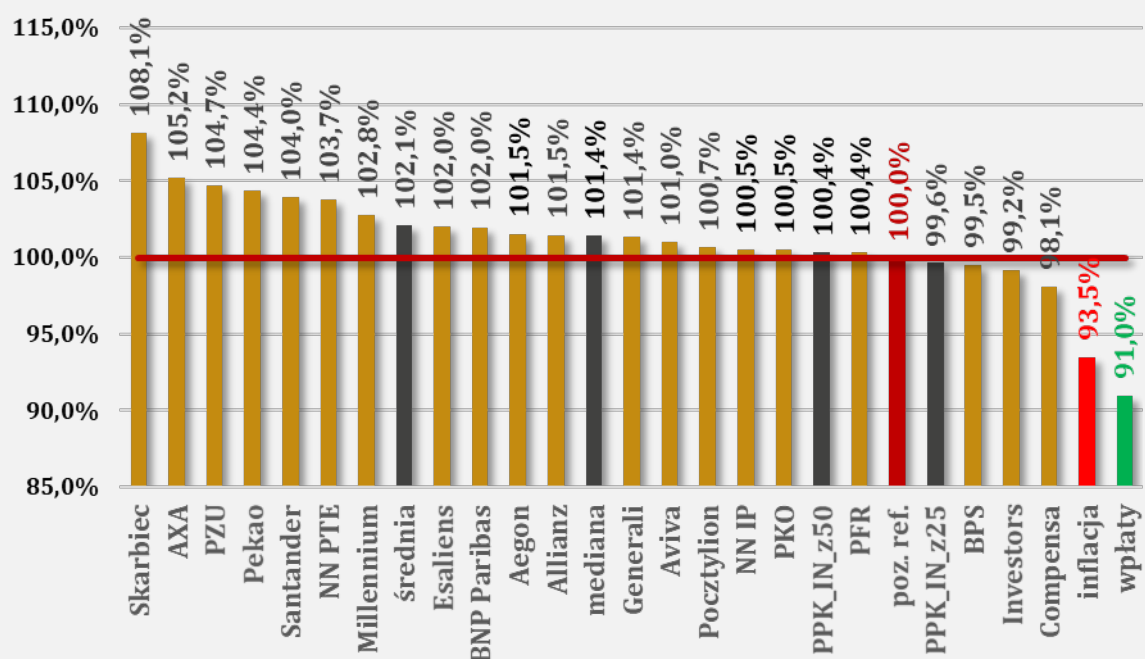
Wykres 4. Stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD w I kw. 2021



Wnioski

Można powiedzieć, że przy dużo mniejszej zmienności rynków w porównaniu do 2020 roku zmniejszyły się różnice ocen pomiędzy Instytucjami Finansowymi (IF). Z najnowszego rankingu (stan na dzień 31/03/2021) można uzyskać następujące informacje i wyciągnąć następujące wnioski:

Wykres 5. Ważona ocena wyników inwestycyjnych



- 16 instytucji finansowych (IF) spośród 19 pokonało portfele pasywne, czyli pozycję referencyjną – w stosunku do wyników z ostatniego kwartału jest tych instytucji o 1 mniej (AEGON jest pokazany na wykresie, jednak FZD zarządzane są już przez Pocztylion-Arka PTE i niedługo powinien zostać wchłonięty przez jego FZD – pokazujemy go jednak dla celów informacyjnych).
- Wszystkie IF w badanym okresie pokonały inflację oraz zanotowały wyższe stany kont niż suma wpłat.
- Nie zmieniła się najlepsza IF – liderem pozostał Skarbiec TFI. Na kontach uczestników PPK w FZD zarządzanych przez to Towarzystwo jest już przeciętnie o 8,1% więcej środków niż byłoby w portfelach pasywnych (pozycja referencyjna). Daje to ocenę na poziomie 108,1%.
- AXA TFI utrzymało się na drugim miejscu, a TFI PZU na trzecim, jednak dystans do lidera jest zdecydowanie mniejszy niż kwartał temu.

5. W trójce najsłabszych podmiotów pod względem oceny za efektywność zarządzania znalazły się Compensa TUnŻ, Investors TFI oraz BPS TFI, z ocenami odpowiednio 98,1%, 99,2% i 99,5%.
6. Różnica pomiędzy najlepiej ocenianą instytucją a najgorzej ocenianą, znacząco się zmniejszyła w ciągu 3 miesięcy i wynosi 10 p.p., co dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem w sektorze przedsiębiorstw stanowi różnicę 389 zł.
7. Największą poprawę oceny w ciągu kwartału osiągnęły: BPS TFI (o 1,8 p.p.) oraz Nationale-Nederlanden PTE (o 0,5 p.p.) – były to jedyne wzrosty ocen IF.
8. Największy awans w rankingu zanotowały: Pocztylion-Arka PTE oraz BPS TFI – odpowiednio o 3 i o 2 pozycje w górę, w stosunku do ostatniego kwartału.
9. Największy spadek „formy” zaobserwowano w Skarbiec TFI (o 3,6 p.p.), Esaliens TFI (o 2,6%) oraz Investors TFI (o 1,9 p.p.) – łącznie 17 IF zanotowało niższą ocenę niż w poprzednim kwartale.
10. Największe spadki w pozycji rankingu zanotowały: Investors TFI o 4 pozycje i Generali Investments TFI o 3 pozycje.
11. Zachowanie się złotej oraz akcji zagranicznych spowodowały, że portfel z dużą ilością tych akcji ma ocenę o 0,9 p.p. wyższą niż z ich małą ilością.
12. Odchylenie standardowe ocen IF bardzo mocno się zmniejszyło w stosunku do poziomu z poprzedniego kwartału, do poziomu 2,3%.

Warto zaznaczyć, że o ile uzyskane zostaną wszystkie zgody, kolejne dwa podmioty połączą siły i konkurencja na rynku PPK może zmaleć, choć dzięki temu ruchowi TFI Allianz Polska może awansować – dzięki przejęciu Aviva Investors Poland TFI – na 4. pozycję pod względem aktywów w tym produkcie finansowym.

Podsumowując wyniki FZD są 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. 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, a nie kilkunastomiesięczny;
- **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 FZD, 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 br.; ostatnim podmiotem, który musiał wdrożyć limity był BPS TFI, a termin wdrożenia upłynął w czerwcu.

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 marca 2021.
- Wartość rachunku PPK sprawdzana jest na dzień 31 marca 2021.
- Wysokość wpłat wynosi 3,5% (2% pracownik i 1,5% pracodawca) od średniej płacy podawanej 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