



**INSTYTUT
EMERYTALNY**

Podsumowanie wyników PPK na koniec 2021 roku

IV kw. 2021

Warszawa, luty 2022

Podsumowanie wyników PPK na koniec IV kwartału 2021

*Stan kont w 123 na 152 analizowanych Funduszach Zdefiniowanej Daty przekroczył wysokość otrzymywanej przez uczestników pensji. Przeciętnie uczestnik PPK, który nie dokonał zwrotu środków **zyskał 93%** w stosunku do swoich kosztów, a ten, który wypłacił wszystkie środki na koniec 2021 roku ma w kieszeni po podatkach **49% 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 11%, czyli 8,8 razy mniej niż z użyciem PPK.*

Przeciętnie uczestnik PPK, który przystąpił do programu w grudniu 2019 r., w ciągu 2 lat **uzyskał zwrot 92,8%** [-9,2 p.p. w kwartale]¹ albo inaczej na jego koncie jest o 2 946 zł więcej niż sam wyłożył z własnej kieszeni - tj. 3 175 zł². Nawet osoba, która po roku oszczędzania w PPK zdecydowałaby się na zwrot wszystkich środków miałaby od razu w kieszeni po opłaceniu podatków o **49,5%** [-4,1 p.p.] **więcej** pieniędzy (o 1 571 zł) niż sama wyłożyła oraz dodatkowo jej konto podstawowe w FUS zwiększyłoby się o 716 zł (zwiększając przyszłą emeryturę).

PPK jest niezaprzeczalnie najzyskowniejszym produktem oszczędzania w Polsce. Tej opinii nie zmieniam od momentu wprowadzenia tej formy oszczędzania, a przepływy finansowe z punktu widzenia uczestnika co kwartał potwierdzają to dobitnie. 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 334 zł zysku (10,5% własnych wpłat).

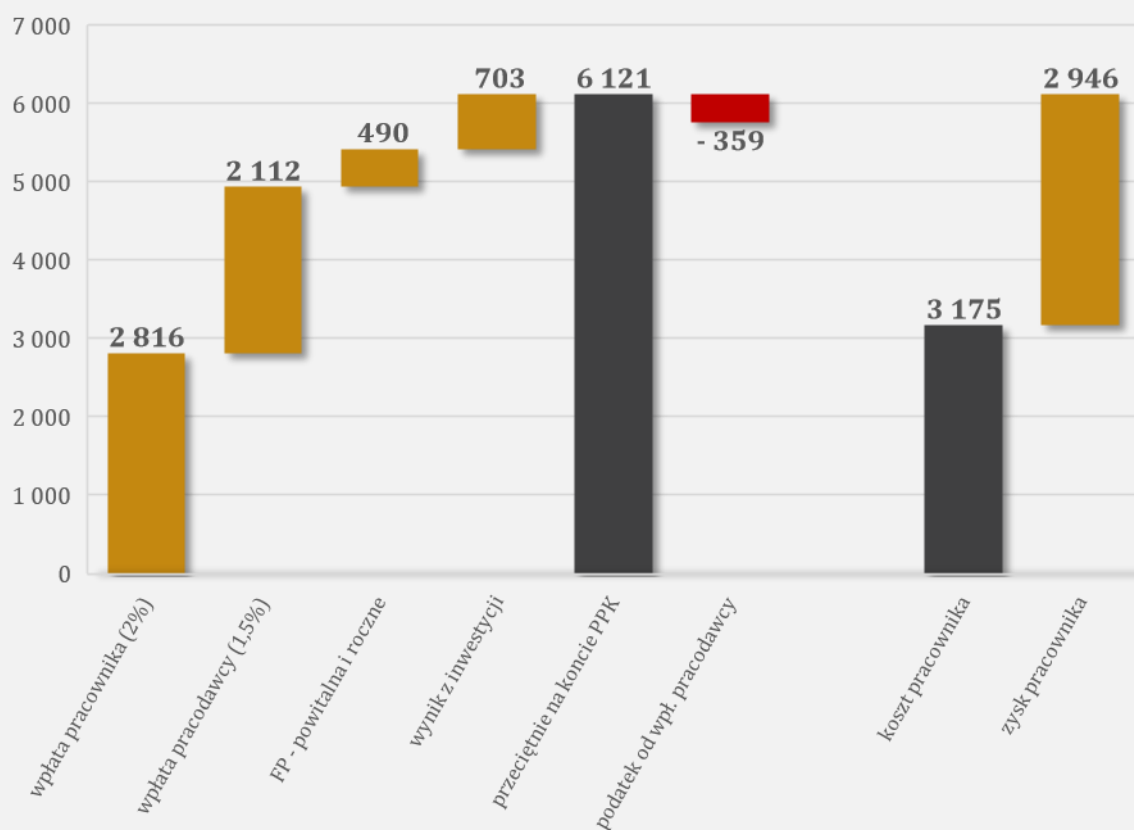
¹ w nawiasach kwadratowych pokazana będzie zmiana kwartalna odpowiedniej wielkości

² 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 59% 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 17% całego zysku uczestnika PPK. Instytucje finansowe wypracowały przeciętnie 703 zł zysku z inwestowania wszystkich wpłat (przy zachowaniu pewnych warunków zysk ten będzie zwolniony z podatku kapitałowego). Znaczenie tych zysków w ciągu ostatniego kwartału nieco zmalało - wynosząc 24% całych korzyści uczestników PPK.

Wykres 1. Przepływy z punktu widzenia pracownika



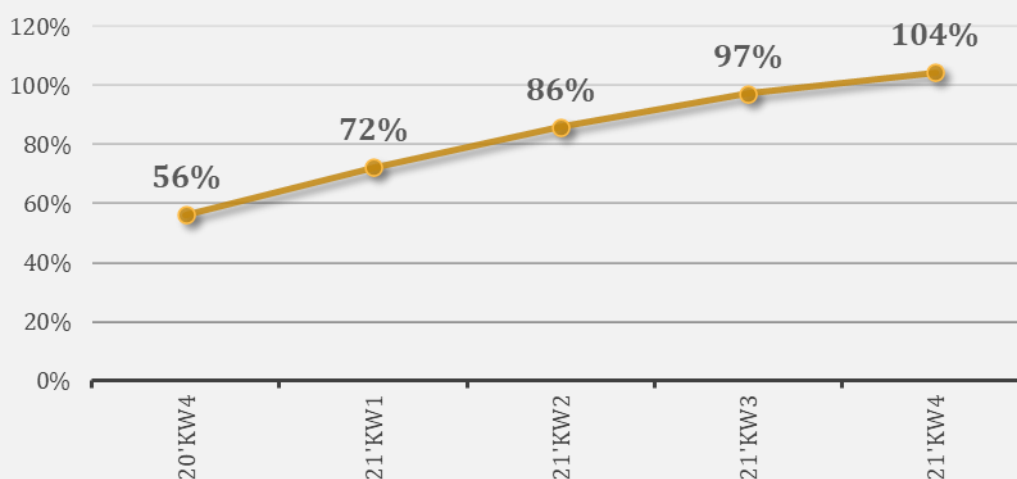
Koszty pracownika stanowią wpłaty własne, co do zasady 2% wynagrodzenia, czyli przeciętnie dotychczas około 2 816 zł. Do tego doliczyć należy podatek od wpłat pracodawcy, czyli 359 zł. Razem to 3 175 zł.

Zyski to stan rachunku (przeciętnie 6 121 zł) **pomniejszony o wkłady pracownika** – łącznie 2 946 zł, na co składają się:

- **wpłata pracodawcy**, skorygowana o podatek od niej, czyli $2\,112\text{ zł} - 359\text{ zł} = 1\,753\text{ zł}$ [+231 zł],
- **wpłata powitalna** 250 zł i **wpłata roczna** 240 zł [bez zmian] oraz
- **zyski wypracowane przez Fundusze Zdefiniowanej Daty**, czyli wspomniane 703 zł [-95 zł].

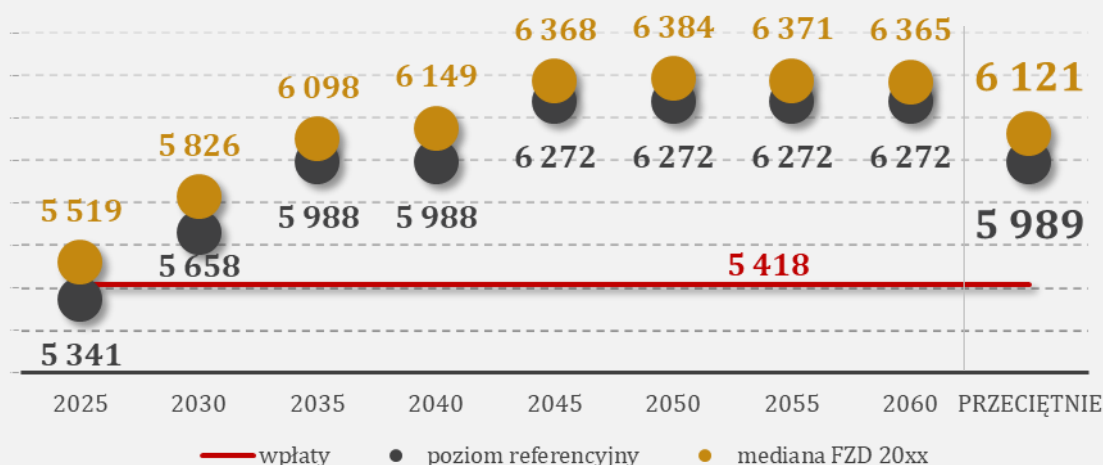
Po 2 latach oszczędzania na kontach uczestników PPK jest zebrana kwota, która przekracza już o 4% średnią pensję z ostatniego roku. Stan konta w relacji do pensji systematycznie rośnie i nie zaburzyły tego trendu ostatnie zawirowania na rynkach finansowych.

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 19,9% dla FZD 2040 do 2,3% dla FZD 2060)³.

Wykres 3. Mediana wyników FZD wg daty docelowej



Mediany wyników poszczególnych typów funduszy pokonują odpowiednie poziomy referencyjne. Dokładne statystyki pokazują, że aż 89% [+5 p.p.] funduszy pokonuje pasywne zarządzanie. Warto też zauważyć, że stan rachunku PPK rośnie wraz z większym udziałem akcji w portfelu.

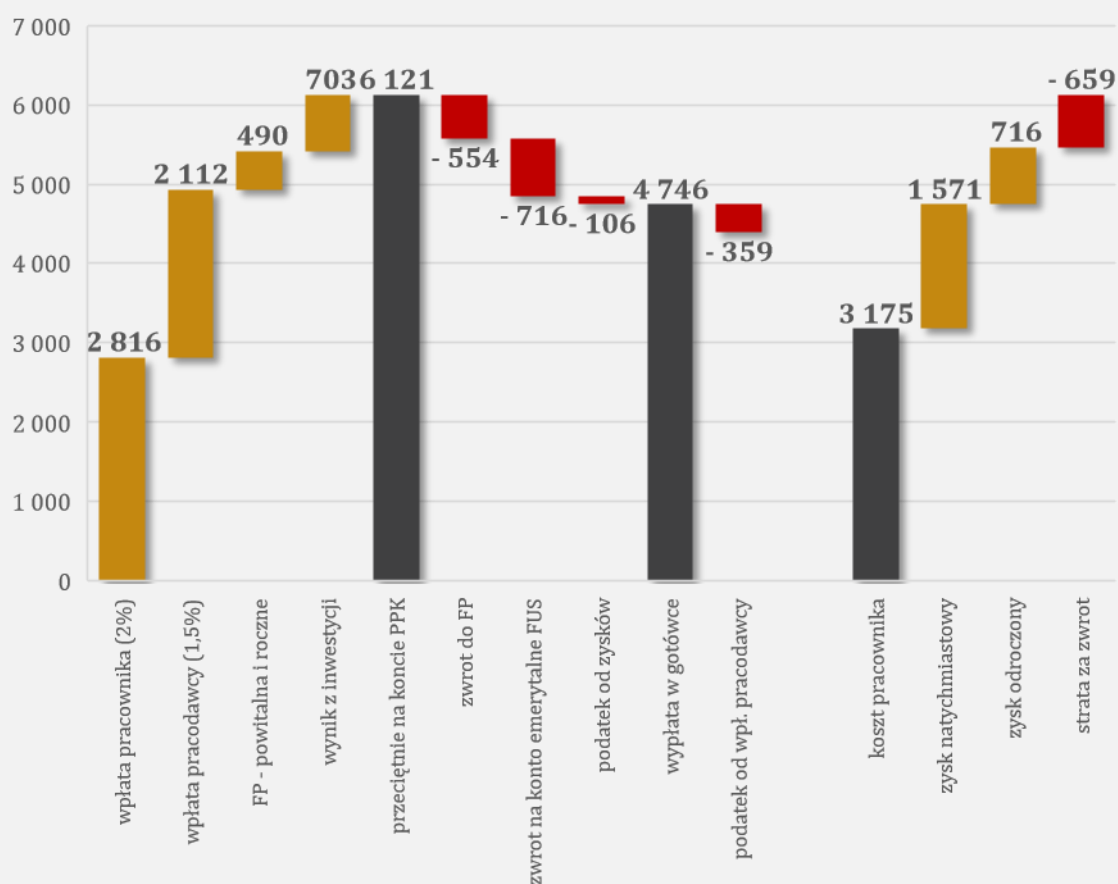
Różnice w zyskach w poszczególnych grupach wynikają wyłącznie z wyniku inwestycyjnego tj. osoby w FZD 2025 ten wynik mają przeciętnie najniższy – 100 zł, a osoby w funduszach z datą docelową 2045, 2050, 2055 i 2060 mogą ten zysk szacować na poziomie zbliżonym do 950 zł. Przypomnijmy, że przeciętny zysk z inwestycji dla wszystkich uczestników to poziom 703 zł.

³ W analizie nie uwzględniono na razie funduszy 2065, które od tego roku są uruchamiane przez Instytucje Finansowe – włączone zostaną od I kw. 2023 r. Obecnie ich udział w całych aktywach wszystkich FZD jest nieistotny, bo wynosi 0,05%. Jedna instytucja wciąż nie ma tego funduszu uruchomionego w ogóle, a prawie połowa pozostałych ma aktywa poniżej 100 tysięcy zł.

Całkowity zysk różni się dla uczestników poszczególnych FZD i wynosi przeciętnie od 73,8% (FZD 2025) do 101,1% (FZD 2050) kosztu ponoszonego przez pracownika.

Dokonując zwrotu środków uczestnik PPK otrzyma do kieszeni łącznie 4 746 zł, czyli już o 1 571 zł więcej niż sam wyłożył w ciągu 2 lat na PPK! Dodatkowo 716 zł będzie zapisane na jego koncie w FUS i powiększy jego przyszłą emeryturę. Niestety 659 zł straci – 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

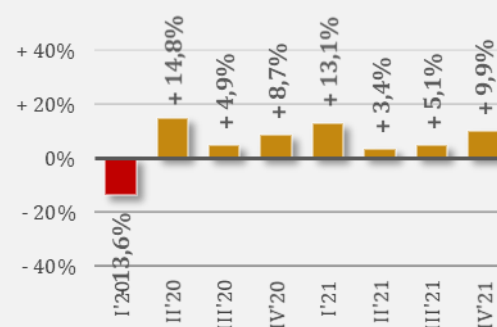
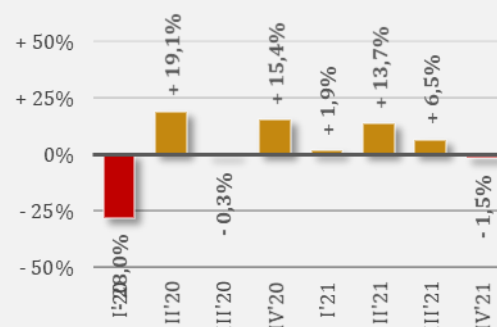
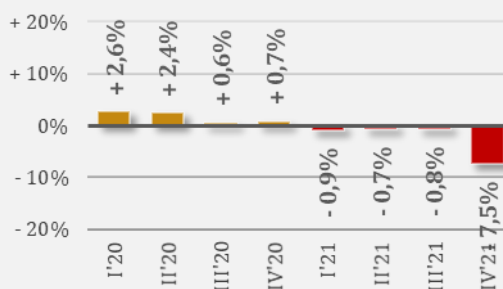
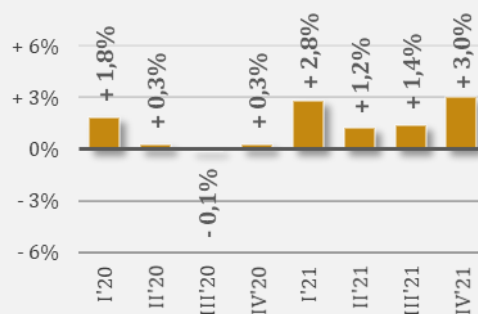
Składnikami aktywów FZD są głównie obligacje krajowe (skarbowe i korporacyjne) oraz akcje krajowe i zagraniczne. To ich zachowanie wpływa w głównej mierze na wynik inwestycyjny FZD.

IV kw. 2021 był bardzo trudny dla zarządzających. Największym problemem była rozpędzająca się na całym świecie **inflacja**. W Polsce w samym IV kw. 2021 inflacja urosła o 3,0%, a w całym roku o 8,6%. RPP w konsekwencji podniosła trzykrotnie stopy z 0,1% do 1,75%.

Polskie obligacje skarbowe na skutek zmiany retoryki i działań RPP zaczęły gwałtownie tracić na wartości. Rentowności obligacji mocno urosły wyceniając scenariusz dalszych podwyżek stóp. Spadek wartości indeksu polskich obligacji **TBSP** był najsilniejszy w swojej historii (-7,5%). W całym roku spadek również był wysoki -9,7%.

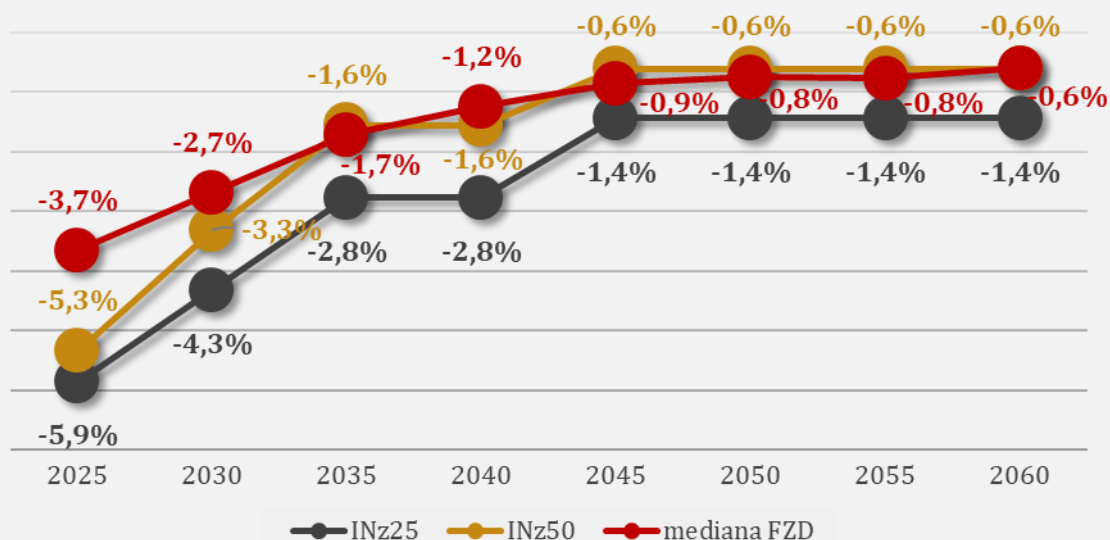
W poprzednim kwartale słabiej radziły sobie także polskie akcje. Po czterech kwartałach wzrostu indeks **WIG** spadł o 1,5%. Jednak wynik w całym 2021 był bardzo pozytywny, bo polskie akcje urosły aż o 21,5%.

Siódmy kwartał z rzędu dały za to zarobić akcje rynków rozwiniętych. Indeks MSCI World wyceniany w złotówce wzrósł o 9,9%, a w całym roku aż o 35,1%. Niestety nie mała w tym zasługa osłabiającego się złotego do dolara amerykańskiego. Kurs dolara w ciągu roku wzrósł aż o 10,1%. Po tych wzrostach wyceny akcji zagranicznych biją kolejne rekordy.

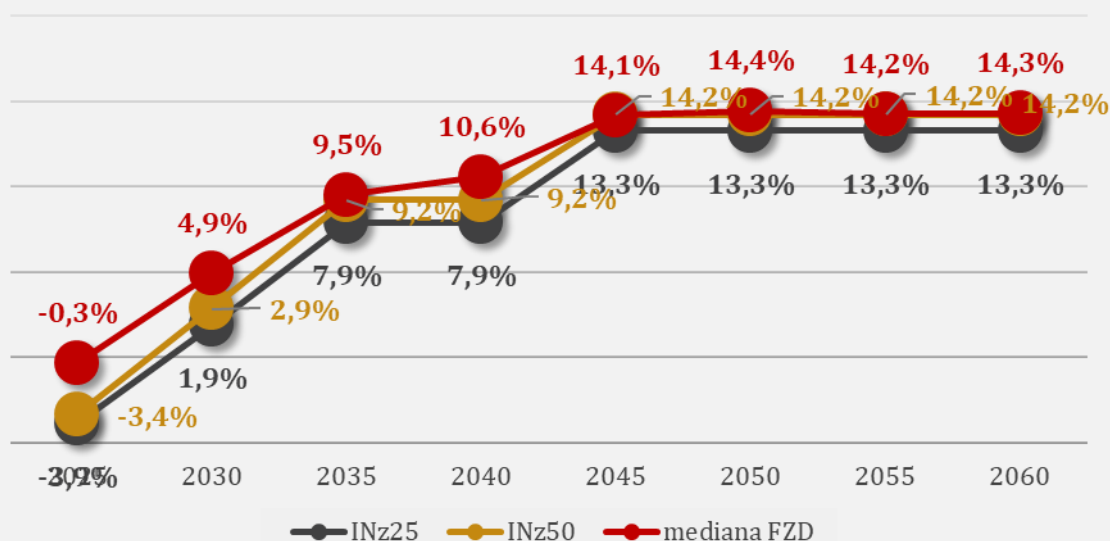


Poniższe wykresy porównują mediany stóp zwrotu poszczególnych typów funduszy z benchmarkami z niskim udziałem akcji zagranicznych (INz25) oraz wysokim udziałem tych akcji w portfelu (INz50). To na co można również zwrócić uwagę to fakt, że wszystkie mediany stóp zwrotu FZD były ujemne w IV kw. ubiegłego roku, a najbardziej cierpiały fundusze z niskim udziałem akcji, czyli teoretycznie najbezpieczniejsze. Wyniki za cały rok 2021 są jednak bardzo dobre za wyjątkiem funduszy najbezpieczniejszych (FZD 255).

Wykres 5. Stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD w IV kw. 2021



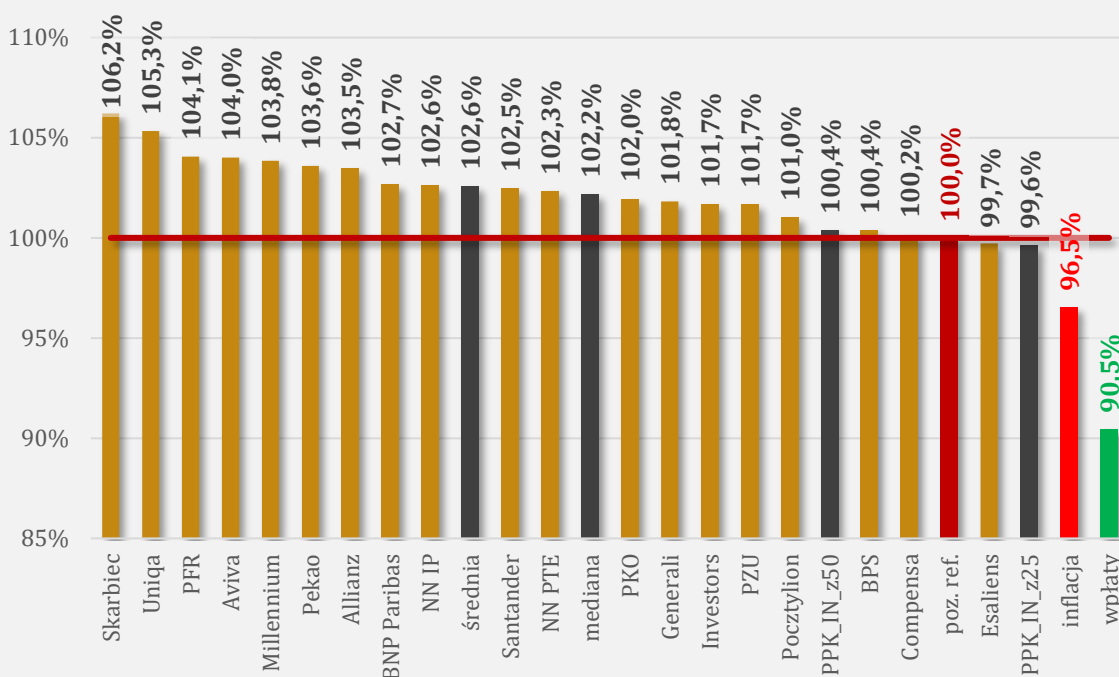
Wykres 6. Stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD w całym 2021



Wnioski

Systematycznie zmniejszają się różnice pomiędzy ocenami Instytucji Finansowych (IF), o czym świadczy coraz niższe odchylenie standardowe tych ocen, które obecnie jest na poziomie 1,7%. 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, które uczestnik osiągnąłby z portfela pasywnego. Ponieważ na koniec IV kw. 2021 ze strategii pasywnej uczestnik PPK miałby na koncie przeciętnie 6 121 zł, to każdy punkt procentowy oceny IF oznacza różnicę stanu konta o 61,21 zł. Z najnowszego rankingu (stan na dzień 30/12/2021) można uzyskać następujące informacje i wyciągnąć następujące wnioski:

Wykres 7. Ważona ocena wyników inwestycyjnych



1. 18 instytucji finansowych (IF) spośród 19 pokonało portfele pasywne, czyli pozycję referencyjną;
2. wszystkie IF w badanym okresie pokonały inflację oraz zanotowały wyższe stany kont niż suma wpłat – spadki na polskich obligacjach i akcjach oraz rosnąca inflacja zmniejszyły jednak zyski wypracowane przez IF;

3. nie zmieniała się najlepsza IF – liderem pozostał Skarbiec TFI; na kontach uczestników PPK w FZD zarządzanych przez to Towarzystwo jest przeciętnie o 6,2% (t.j. 381 zł) więcej środków niż byłoby w portfelach pasywnych (pozycja referencyjna); daje to ocenę na poziomie 106,2% - jest to wynik ponownie niższy niż w poprzednim zestawieniu tym razem o 0,7 p.p. – dalej topnieje więc przewaga lidera do konkurencji;
4. UNIQA TFI (dawna AXA TFI) utrzymało się na drugim miejscu, a na ostatnie miejsce na podium wskoczyło PFR TFI;
5. w trójce najsłabszych podmiotów pod względem oceny za efektywność zarządzania znalazły się Esaliens TFI, Compensa TUnŻ i BPS TFI z ocenami odpowiednio 99,7%, 100,2% i 100,4%;
6. różnica pomiędzy najlepiej ocenianą instytucją a najgorzej ocenianą ponownie się zmniejszyła w ciągu 3 miesięcy i wynosi 6,5 p.p., co dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem w sektorze przedsiębiorstw stanowi różnicę 398 zł;
7. największą poprawę oceny w ciągu kwartału osiągnęły: Aviva Investors TFI i NN IP TFI (o 2,0 p.p.) oraz PFR TFI (o 1,5 p.p.) – tym razem 13 IF odnotowało w tym kwartale wzrosty ocen;
8. największy awans w rankingu zanotowały: Aviva Investors TFI (o 7 pozycji), NN IP TFI (o 6 pozycji) oraz PFR TFI (o 5 pozycji);
9. największy spadek „formy” zaliczyło Esaliens TFI (spadek noty o 2,1 p.p.), NN PTE (spadek noty o 1,7 p.p.) oraz Santander TFI (spadek noty o 1,2 p.p.) – łącznie 6 IF zanotowało niższą ocenę niż w poprzednim kwartale;
10. największe spadki w pozycji rankingu zanotowały: NN PTE (o 8 pozycji), Esaliens TFI (spadek o 7 pozycji) oraz Santander TFI (o 6 pozycji);
11. zachowanie się polskich akcji oraz zagranicznych akcji wyrażonych w złotym zmieniło oceny portfeli pasywnych – różnica wynosi obecnie 0,8 p.p.;
12. odchylenie standardowe ocen IF zmniejszyło się w stosunku do poziomu z poprzedniego kwartału do poziomu 1,7%;
13. średnia ocena IF zwiększyła się w ciągu kwartału do poziomu 102,6% - IF poradziły sobie w ostatnim kwartale lepiej niż pasywne portfele.

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.instytemerytalny.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 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**