



**INSTYTUT
EMERYTALNY**

**Podsumowanie
wyników PPK
na koniec II kwartału
2022 roku**

II kw. 2022

Warszawa, lipiec 2022

Podsumowanie wyników PPK na koniec II kwartału 2022

*Inflacja, która w Polsce urosła w ciągu kwartału o kolejne 5,3%, nadal mocno wpływa na rynki finansowe. Obligacje skarbowe¹ spadły o 4,6%, zagraniczne akcje² o 10,0%, a akcje notowane na warszawskim parkiecie³ aż o 17,5%. Tak gwałtowne zawirowania miały bardzo duży wpływ na stan kont uczestników PPK – żaden z analizowanych Funduszy Zdefiniowanej Daty nie utrzymał realnej wartości wpłat. Sprawdza się najstarsza prawda o oszczędzaniu, która mówi, że **największym zagrożeniem dla inwestorów była, jest i będzie wysoka inflacja**. Spadki są bowiem dobrym momentem do kupowania tanich aktywów, a inflacja trwale redukuje wartość portfela.*

*System PPK jest jednak tak skonstruowany, że spadki musiałyby być naprawdę potężne by oszczędzający ponieśli straty. Taką poduszkę bezpieczeństwa tworzą bowiem dopłaty od pracodawcy oraz z Funduszu Pracy. Uczestnik, który nie dokonał zwrotu środków **zyskał 65%** w stosunku do swoich kosztów, a ten, który wypłacił wszystkie środki na koniec czerwca ma w kieszeni po podatkach **29% więcej** niż sam wyłożył.*

*Liderem rankingu Instytucji Finansowych dbających o nasze pieniądze pozostało **BPS TFI**.*

Przeciętnie uczestnik PPK, który przystąpił do programu w grudniu 2019 r., w ciągu 10 kwartałów **uzyskał zwrot 65,2%** [-21,1 p.p. w kwartale]⁴ albo inaczej na jego koncie jest o 2 635 zł więcej niż sam wyłożył z własnej kieszeni - tj. 4 044 zł⁵. Nawet osoba, która po roku oszczędzania w PPK zdecydowałaby się na zwrot wszystkich środków miałaby od razu w kieszeni po opłaceniu podatków o **28,9%** [-13,1 p.p.] **więcej** pieniędzy (o 1 170 zł) niż sama wyłożyła oraz dodatkowo jej konto podstawowe w FUS urosło o 769 zł (zwiększając przyszłą emeryturę).

PPK pozostaje niezaprzeczalnie najzyskowniejszym produktem oszczędzania w Polsce. Gdyby uczestnik PPK chciał samodzielnie inwestować te same środki w sposób analogiczny jak w PPK, na jego koncie byłaby strata w wysokości 189 zł (4,7% własnych wpłat).

¹ indeks TBSP

² indeks MSCI World wyrażony w złotówce

³ indeks WIG

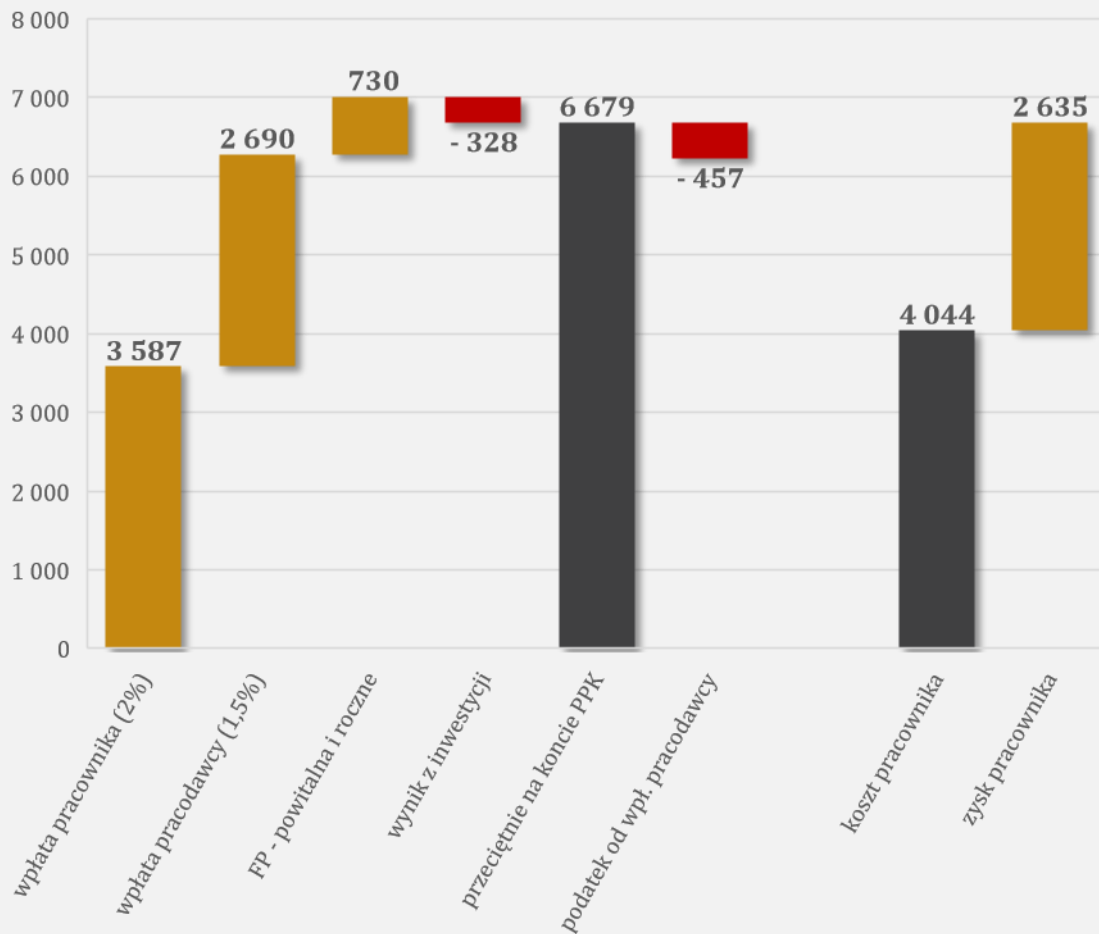
⁴ w nawiasach kwadratowych pokazana będzie zmiana kwartalna odpowiedniej wielkości

⁵ 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. Na koniec II kw. br. pracodawca odpowiada za 85% 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 28% całego zysku uczestnika PPK. Instytucje finansowe wciąż są niestety na minusie – przeciętnie miały 328 zł straty z inwestowania wszystkich wpłat. Straty te wynoszą -12% łącznych korzyści uczestników PPK.

Wykres 1. Przepływy z punktu widzenia pracownika



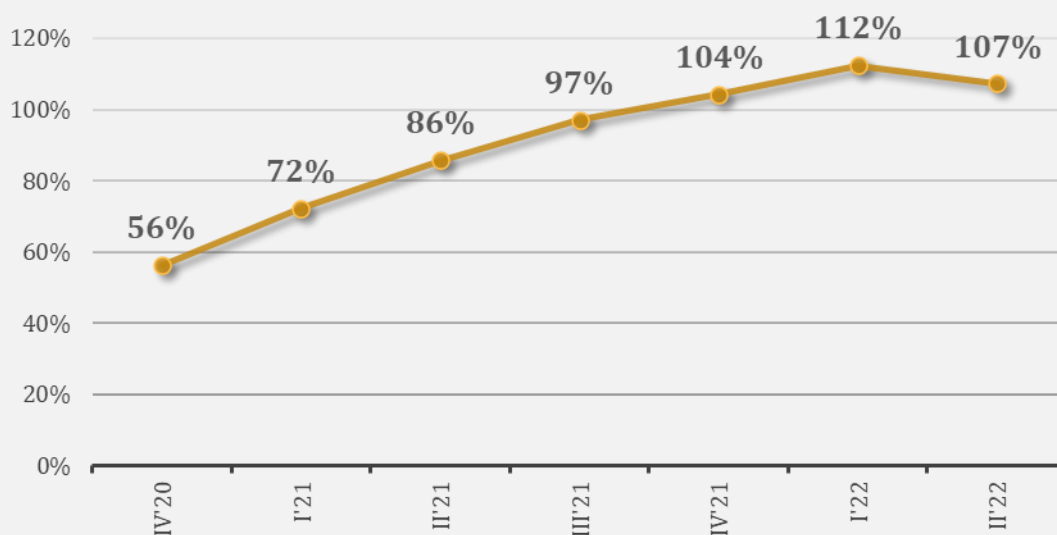
Koszty pracownika stanowią wpłaty własne, co do zasady 2% wynagrodzenia, czyli przeciętnie dotychczas 3 587 zł. Do tego doliczyć należy podatek od wpłat pracodawcy, czyli 457 zł. Razem to 4 044 zł. Przypomnę, że w tym roku podatek ten dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem spadnie od lipca do 12%.

Zyski to stan rachunku, który przeciętnie wynosi 6 679 zł **pomniejszony o wkłady pracownika**, które wskazane są powyżej. Zysk ten wynosi już 2 635 zł, na co składają się:

- **wpłata pracodawcy**, skorygowana o podatek od niej, czyli $2\ 690\ \text{zł} - 457\ \text{zł} = 2\ 233\ \text{zł}$ [+236 zł],
- **wpłata powitalna** 250 zł i **dwie wpłaty roczne** po 240 zł [bez zmian] oraz
- **wyniki wypracowane przez Fundusze Zdefiniowanej Daty**, czyli wspomniana strata 328 zł [-697 zł].

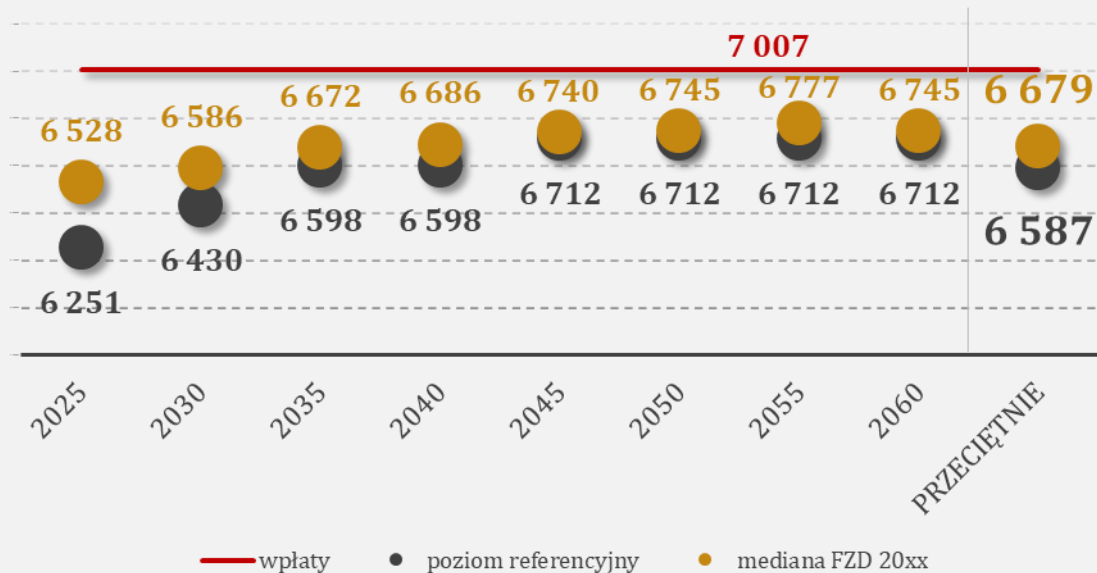
Po 10 kwartałach oszczędzania na kontach uczestników PPK zebrana kwota przekracza o 7% średnią pensję z ostatniego roku. Stan konta w relacji do pensji spadł, ale niewiele.

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



Uczestnicy PPK należą w dużej mierze do funduszy zgodnie z datą osiągnięcia wieku 60 lat i 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)⁶.

Wykres 3. Mediana wyników FZD wg daty docelowej



Mediany wyników poszczególnych typów funduszy pokonują odpowiednie poziomy referencyjne. Dokładne statystyki pokazują, że aż 72% [-11 p.p.] funduszy pokonuje pasywne zarządzanie. Warto też zauważyć, że stan rachunku PPK rośnie wraz z większym udziałem akcji w portfelu.

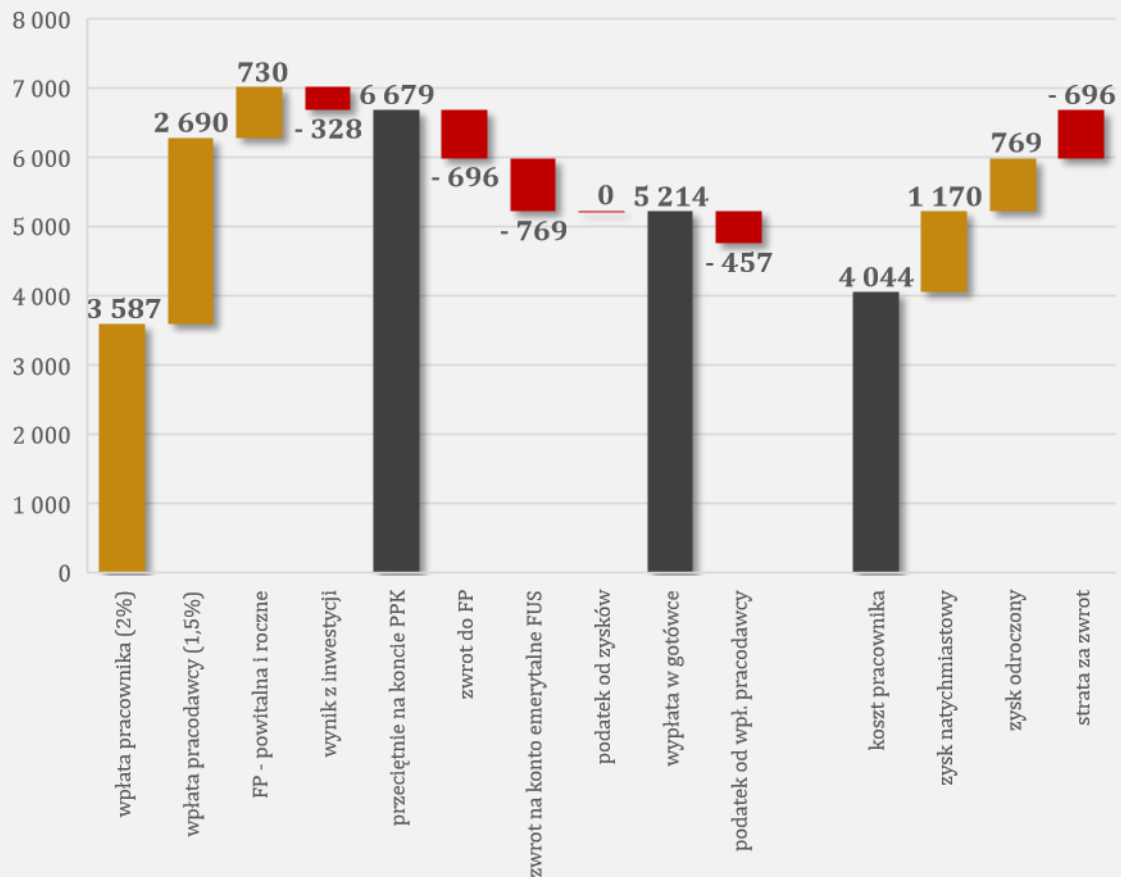
Na skutek spadków cen obligacji i akcji, wartości kont uczestników w aż 140 na 152 analizowanych FZD są niższe od wartości wszystkich wpłat, a żaden FZD nie pokonał inflacji.

⁶ W analizie nie uwzględniono na razie funduszy 2065, które są uruchamiane od 2022 roku przez Instytucję Finansowe – włączone zostaną od I kw. 2024 r. Obecnie ich udział w całych aktywach wszystkich FZD jest nieistotny, bo wynosi 0,06%.

Patrząc jednak oczami pracownika jego całkowity zysk jest dodatni. Różni się on jednak dla uczestników poszczególnych FZD. Dla FZD 2025 wynosi przeciętnie 61% i rośnie do 67% dla funduszy 2045-2060 w porównaniu do całkowitego kosztu ponoszonego przez pracownika.

Dokonując zwrotu środków uczestnik PPK otrzyma do kieszeni łącznie 5 214 zł, czyli o 1 170 zł więcej niż sam wyłożył w ciągu 10 kwartałów na PPK! Dodatkowo 769 zł będzie zapisane na jego koncie w FUS i powiększy jego przyszłą emeryturę. Straci natomiast 696 zł – jest to kwota równa sumie zwrotów wpłaty powitalnej i rocznej z uwzględnieniem strat.

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



Zarządzanie Funduszami Zdefiniowanej Daty

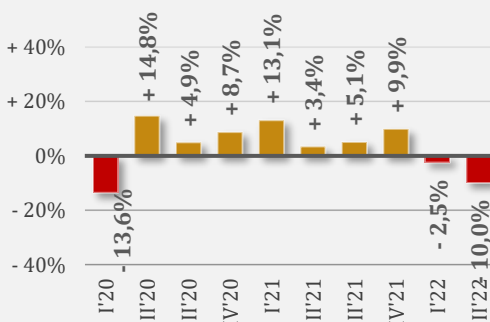
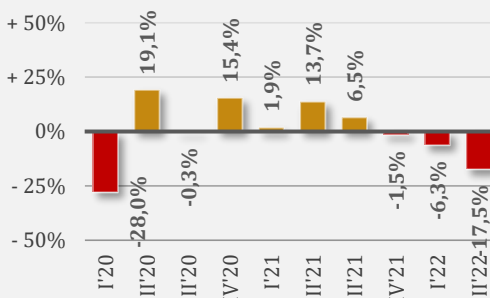
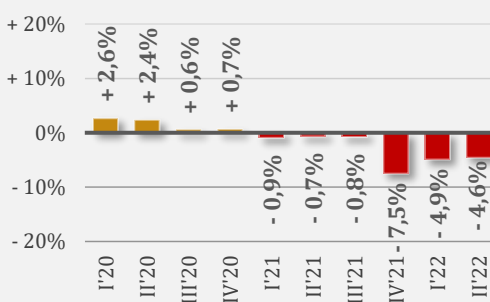
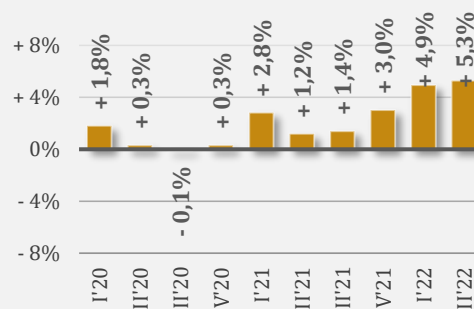
Składnikami aktywów FZD są głównie obligacje krajowe (skarbowe i korporacyjne) oraz akcje krajowe i zagraniczne. To ich zachowanie wpływa w głównej mierze na wynik inwestycyjny FZD.

W II kw. 2022 **inflacja** nadal przyśpieszała. Jednak można oczekiwać, że jesteśmy już blisko szczytowych jej odczytów. RPP kontynuowała podnoszenie stóp procentowych, które obecnie są już na poziomie 6,5% (po decyzji z 8 lipca). Po 10 podwyżkach stopy banku centralnego już mocno oddziałują na gospodarkę. Pod koniec roku możliwe jest wystąpienie recesji na świecie i w kraju, dlatego rynki dosyć nerwowo zareagowały w ostatnim kwartale.

Polskie obligacje skarbowe po raz szósty z rzędu przyniosły właścicielom straty w okresie kwartału. Spadek nadal był duży (indeks **TBSP** spadł o 4,6%) i odbiło się to mocno na wynikach FZD zwłaszcza tych o najmniejszym ryzyku. Wysokie rentowności obligacji zaczną się niedługo przekładać na zyski uczestników PPK.

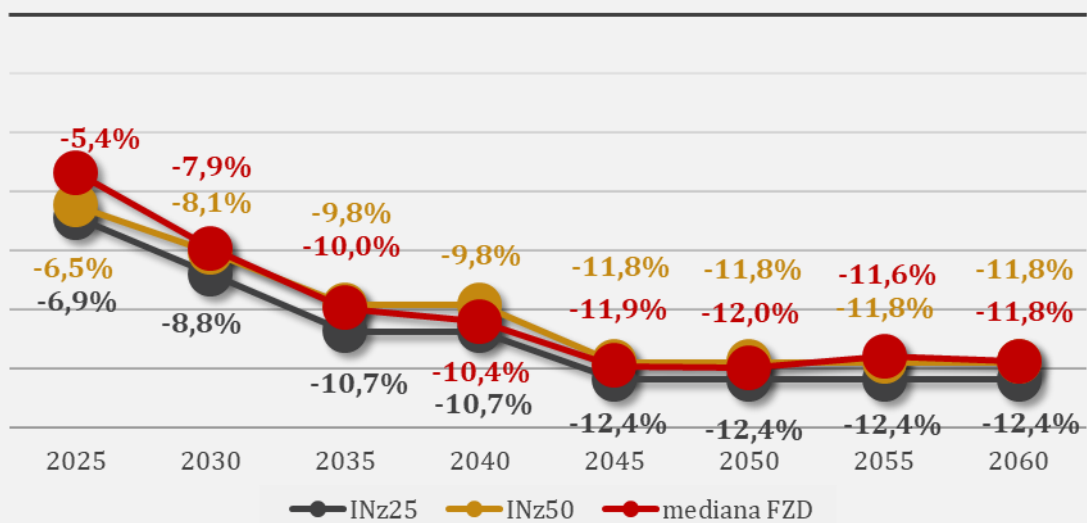
Polskie akcje były w minionym kwartale ponownie najślabszym z trzech komponentów, które są głównymi składowymi funduszy PPK. Indeks **WIG** w II kw. br. spadł aż o 17,5%. Przyczyniły się do tego trwająca wojna wywołana przez Rosję, obawy o recesję i o spadające zyski przedsiębiorstw. Nie pomogła też ustawa o tzw. „wakacjach kredytowych”, których koszt może sięgnąć nawet 20 mld zł.

Indeks **MSCI World** wyceniany w PLN ponownie spadł w ujęciu kwartalnym. Spadek nie był tak duży jak na warszawskim parkiecie. Wynik poprawiła słabnąca polska waluta. Tutaj również oddziałują silne obawy o recesję i wyniki spółek w sytuacji, gdy FED podnosi dalej stopy procentowe.

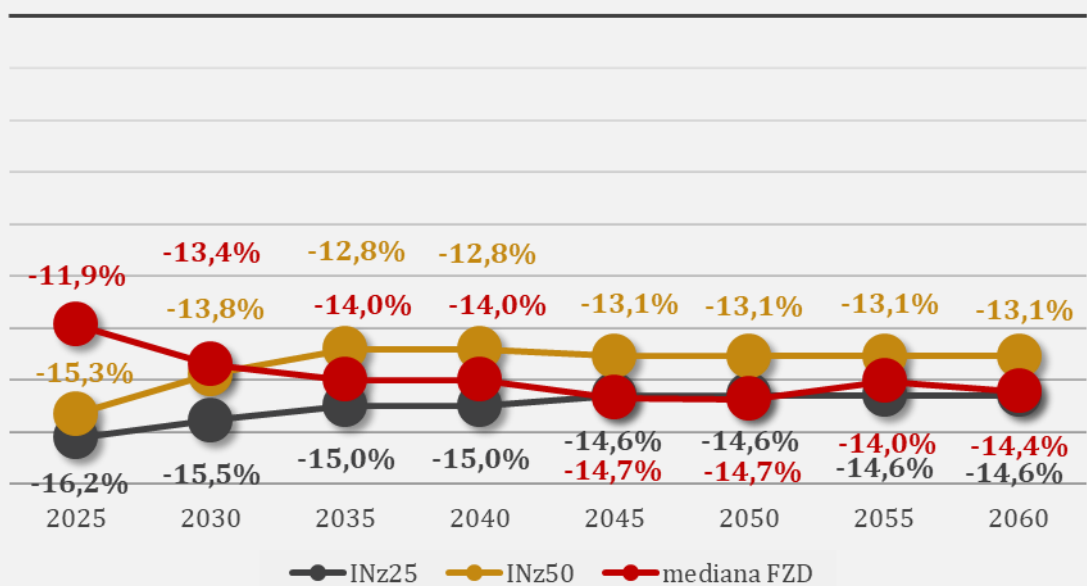


Poniższe wykresy porównują mediany stóp zwrotu poszczególnych typów funduszy z benchmarkami z niskim udziałem akcji zagranicznych (INz25) oraz wysokim udziałem tych akcji w portfelu (INz50). Stopy zwrotu FZD były ponownie ujemne w okresie kwartału i za wyjątkiem najbezpieczniejszych funduszy (2025) wszystkie miały podobny wynik do pasywnych benchmarków z niskim udziałem akcji zagranicznych. Wyniki za cały ostatni rok są również ujemne. Tylko fundusze najbezpieczniejsze miały istotnie lepszy wynik niż pasywne zarządzanie. Dla porównania inflacja w ostatnim kwartale urosła do 5,3%, a w skali roku do 15,5%.

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



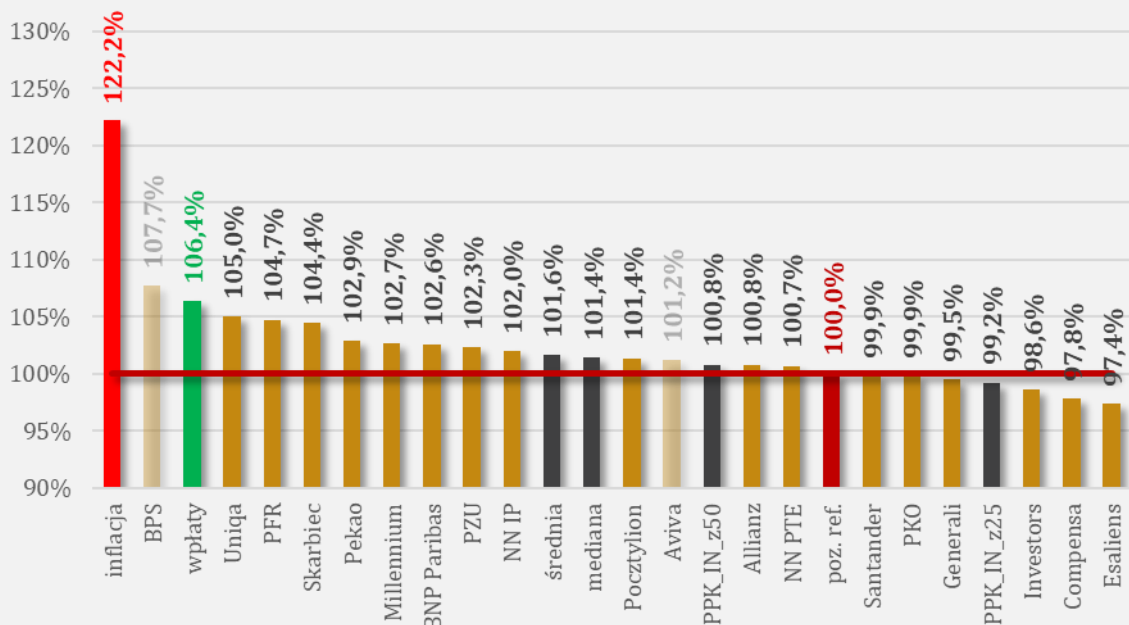
Wykres 6. 12-miesięczna stopa zwrotu z benchmarków oraz mediany FZD



Wnioski

Ostatni kwartał przyniósł duże przetasowania w rankingu Instytucji Finansowych (IF) zarządzających FZD. Na czołowym miejscu pozostało **BPS TFI**, które zarządza najmniejszymi FZD. Ze względu na niskie aktywa BPS TFI rezygnuje z oferowania PPK – swoje FZD przekaże do PFR TFI. Po przejęciu przez grupę Allianz spółek Aviva, połączą się kolejne PPK – liczba IF zarządzających PPK spadnie do 17. Drugą ważną zmianą w rankingu jest to, że **wszystkie IF, które pozostają na rynku, mają gorszą ocenę niż wysokość wpłat** – już nie tylko realnie, ale również nominalnie nie utrzymały wartości wpłaconych pieniędzy.

Wykres 7. Ważona ocena wyników inwestycyjnych⁷



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 II kw. 2022 ze strategii pasywnej uczestnik PPK miałby na koncie przeciętnie 6 587 zł to każdy punkt procentowy oceny IF oznacza różnicę stanu konta o 65,87 zł. Z najnowszego rankingu (stan na dzień 30/06/2022) można uzyskać następujące informacje i wyciągnąć następujące wnioski:

⁷ Aviva Investors Poland TFI zostało przejęte efektywnie od 2 lipca 2022 przez TFI Allianz Polska – dla przejrzystej prezentacji do czasu faktycznego połączenia FZD pozostaje w analizie stara nazwa PPK. O przekazaniu zarządzania funduszami PPK poinformowało również BPS TFI – IF przejmującą zarządzanie zostanie PFR TFI. Do czasu połączenia FZD w analizie pozostaje dotychczasowa nazwa PPK.

1. 13 instytucji finansowych (IF) spośród 19 pokonało portfele pasywne;
2. żadna (!) IF w badanym okresie nie pokonała inflacji;
3. tylko jedna (!) IF zanotowała wyższe stany kont niż suma wpłat;
4. lider pozostał ten sam - BPS TFI z oceną 107,7%, co oznacza, że na koncie uczestnika jest o 7,7% więcej pieniędzy niż w portfelu pasywnym (referencyjnym), czyli o 506 zł – lider jednak przekazuje zarządzanie FZD do PFR TFI;
5. UNIQA TFI i PFR TFI ponownie 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 10,3 p.p., co dla osoby z przeciętnym wynagrodzeniem w sektorze przedsiębiorstw stanowi różnicę 679 zł;
8. największą poprawę oceny w ciągu kwartału osiągnęły: BPS TFI (o 3,1 p.p.) oraz TFI PZU (o 1,8 p.p.);
9. największy awans w rankingu zanotowały: TFI PZU (o 8 pozycji) oraz Pocztylion PTE (o 3 pozycje);
10. największy spadek „formy” zaliczyły: TFI Allianz Polska (spadek noty o 2,4 p.p.) oraz Investors TFI (spadek o 1,8 p.p.);
11. największy spadek w pozycji rankingu zanotowało TFI Allianz Polska (o 7 pozycji);
12. zachowanie się polskich akcji oraz zagranicznych akcji wyrażonych w złotym zmieniło oceny portfeli pasywnych – różnica wzrosła do 1,6 p.p.;
13. odchylenie standardowe ocen IF zwiększyło się w stosunku do poziomu z poprzedniego kwartału do 2,6%;
14. średnia ocena IF nie zmieniła się w ciągu kwartału i pozostała na poziomie 101,6% - IF łącznie w ostatnim kwartale miały wyniki zbliżone do pasywnych portfeli.

Podsumowanie: wyniki FZD obecnie negatywne, jednak w dłuższej perspektywie sukcesywne kupowanie mocno przecenionych aktywów przyczyni się do uzyskania dodatkowych korzyści przez uczestników PPK.

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;
- **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 czerwca 2022.
- Wartość rachunku PPK sprawdzana jest na dzień 30 czerwca 2022.
- 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