



*Analiza opłacalności inwestycji w ramach Otwartych
Funduszy Emerytalnych*

4 września 2009 r.

Metodologia

Do oceny efektywności pomnażania środków przez fundusze emerytalne w ramach II filaru systemu emerytalnego przyjęliśmy dwie miary:

- ▣ stopę zwrotu w analizowanym okresie
- ▣ porównanie wartości hipotetycznego konta

W obu przypadkach porównanie obejmuje okres od końca sierpnia 1999 roku (moment, w którym działały już wszystkie OFE obecne dziś na rynku) do końca lipca 2009. Za każdym razem obliczenia były prowadzone dla wszystkich działających dziś na rynku otwartych funduszy emerytalnych oraz dla funduszy inwestycyjnych należących do grupy stabilnego wzrostu, które z uwagi na ograniczenia w polityce inwestycyjnej, obejmujące głównie udział akcji w aktywach, wydają się być najlepszą alternatywą dla OFE. W przypadku funduszy stabilnego wzrostu do oceny wykorzystaliśmy wartości indeksu SAFU-swp, skonstruowanego i prowadzonego przez Analizy Online. Indeks SAFU to benchmark (wzorzec) tworzony na podstawie dziennej średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących w danym momencie do grupy stabilnego wzrostu. Dzienna stopa zwrotu benchmarku równa jest średniej arytmetycznej dziennych stóp zwrotu funduszy przypisanych do grupy.

Dodatkowo uzyskane wyniki porównaliśmy z miesięcznym wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (inflacja), publikowanym co miesiąc przez Główny Urząd Statystyczny. Na podstawie miesięcznych wartości wskaźnika zbudowaliśmy indeks (Indeks CPI), którego wartości posłużyły do dalszych obliczeń.

Inwestycja jednorazowa - okresowa stopa zwrotu

Stopa zwrotu w analizowanym okresie to zmiana wartości jednostek rozrachunkowych według wycen na koniec sierpnia 1999 roku oraz koniec lipca 2009. Z tak uzyskanych rezultatów policzyliśmy średnią arytmetyczną stóp zwrotu i porównaliśmy ją ze zmianą wartości wskaźników SAFU-swp dla funduszy stabilnego wzrostu oraz Indeks CPI dla inflacji.

Stopa zwrotu przy inwestycji jednorazowej

w okresie sie 1999 - lip 2009

OFE Polsat	166,1%
ING OFE	159,7%
Generali OFE	157,2%
OFE PZU "Złota Jesień"	148,2%
Aviva OFE (dawniej CU)	146,5%
OFE WARTA	145,8%
Nordea OFE	145,1%
AXA OFE	144,8%
Allianz Polska OFE	144,3%
AIG OFE	136,9%
Pekao OFE	136,6%
OFE Pocztylion	135,8%
AEGON OFE	134,3%
Bankowy OFE	130,9%
średnio dla OFE	145,1%
fundusze stabilnego wzrostu	112,7%
Indeks CPI	42,8%

Źródło: Analizy Online

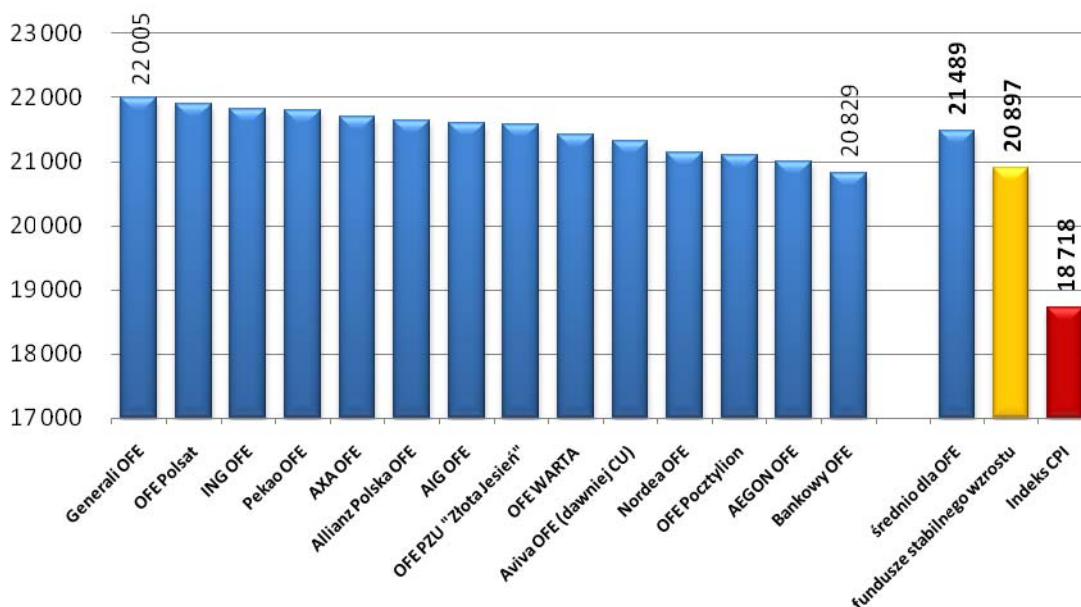
Z uwagi na to, że okresowa stopa zwrotu stanowi lepsze porównanie dla inwestycji o charakterze jednorazowym, zaś oszczędzanie w ramach otwartych funduszy emerytalnych ma z definicji charakter regularny, do oceny wyników skorzystaliśmy również z hipotetycznej wartości emerytalnego konta.

Inwestycja regularna - wartość hipotetycznego konta

Wartość hipotetycznego konta daje możliwość porównania skutków inwestycji o charakterze systematycznym. Zgodnie z przyjętym modelem przyjęliśmy, że na konto w każdym OFE wpływała składka, której początkowa wartość (na koniec sierpnia 1999 roku) wyniosła 100 PLN. W kolejnych miesiącach okresu składka była indeksowana o wskaźnik wynikający z miesięcznej zmiany wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw. Wartość ostatniej składki to 177,49 PLN. W sumie, w badanym okresie, na rachunek w każdym z OFE wpłynęło 120 składek, o łącznej wartości 16 264,67 PLN. Poza wpłatami wpływ na stan hipotetycznego konta miały opłaty od składki, które uwzględniały staż członkowski uczestników poszczególnych OFE (model przewiduje, że członkowie poszczególnych funduszy nie dokonywali w analizowanym okresie ich zmiany). Kwota, która pozostała po potrąceniu opłaty od składki, została przeliczona na jednostki rozrachunkowe wg ich wartości na ostatni dzień każdego miesiąca. Pobrana opłata za zarządzanie jest uwzględniona w wartości jednostek rozrachunkowych.

Analogiczną procedurę zastosowaliśmy wykorzystując wartości indeksu CPI (wskaźnik oparty na zmianach wysokości miesięcznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych publikowanego przez Główny Urząd Statystyczny) oraz indeks SAFU-swp liczony przez Analizy Online dla funduszy stabilnego wzrostu. Aby uzyskać porównywalne dane, każda hipotetyczna składka inwestowana w indeks dla funduszy stabilnego wzrostu była obciążana opłatą dystrybucyjną w wysokości 2,66% (przeciętna wartość opłaty, dla najniższych wpłat w lipcu 2009 roku). 'Inwestycja' w inflację nie była obciążona dodatkowymi opłatami.

Wartość hipotetycznego konta (wg stanu na 31 lipca 2009)



Źródło: Analizy Online

Podsumowanie

W obu analizowanych podejściach, średni wynik uzyskany przez otwarte fundusze emerytalne przewyższa rezultaty, które w analogicznym okresie mógł wypracować przeciętny fundusz stabilnego wzrostu. W obu przypadkach również, efektywność zarządzania w funduszach emerytalnych jest zdecydowanie przewyższa inflację. Warto podkreślić, że obu przypadkach indeks oparty na wskaźniku inflacji nie był obciążany żadnymi dodatkowymi opłatami (opłata dystrybucyjna, opłata za zarządzanie).

Skupiając się na drugim podejściu (hipotetyczna wartość konta) warto podkreślić, że przeciętny rezultat dla wszystkich OFE o 15% przewyższał wynik zarówno dla średniej funduszy stabilnego wzrostu, jak i dla indeksu opartego na wskaźniku inflacji. W najlepszym z funduszy mogliśmy mieć kapitał wyższy od inflacji o +17,6%, zaś w najgorszym o +11,2%. Benchmark w postaci średniej dla funduszy stabilnego wzrostu pokonało 13 spośród 14 działających dziś funduszy emerytalnych, a różnica w najgorszym przypadku była niewielka i wyniosła -0,3%. Warto przy tym zwrócić uwagę na to, że uzyskany wynik został wypracowany przy ponad dwukrotnie wyższej opłacie dystrybucyjnej (średnia dla OFE 6,8%, średnia dla funduszy stabilnego wzrostu 2,7%).

Zespół Analiz Online

Dodatek: obliczenia na 31 grudnia 2007 (przed kryzysem)

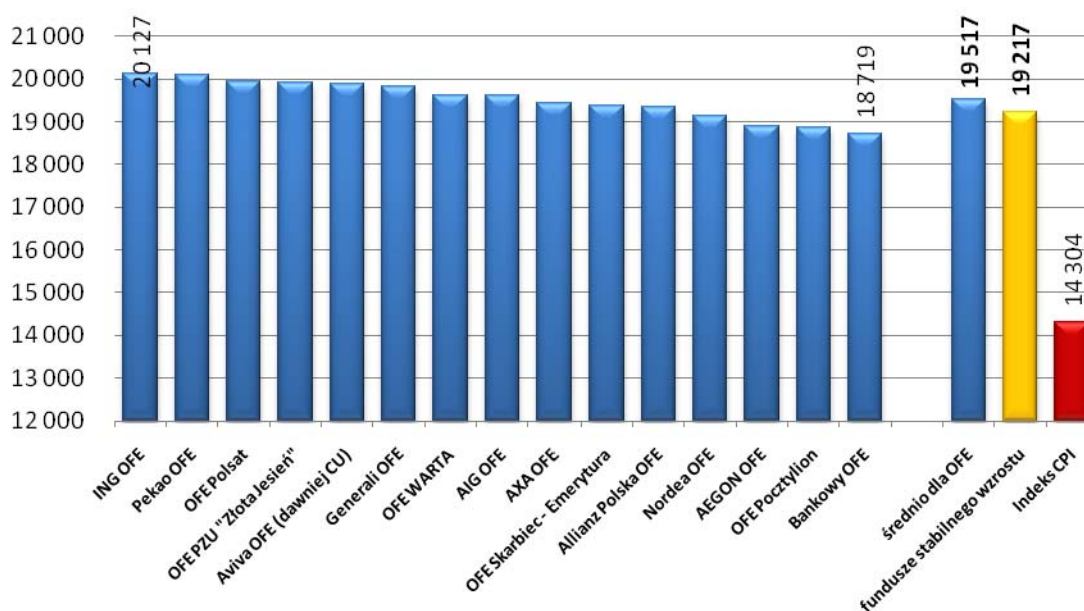
Inwestycja jednorazowa - okresowa stopa zwrotu

w okresie sie 1999 - gru 2007

OFE Polsat	184,6%
ING OFE	181,1%
Aviva OFE (dawniej CU)	171,7%
Generali OFE	171,1%
OFE PZU "Złota Jesień"	168,8%
OFE WARTA	165,6%
Nordea OFE	161,5%
AXA OFE	158,0%
Allianz Polska OFE	157,6%
Pekao OFE	156,1%
AIG OFE	152,5%
OFE Skarbiec - Emerytura	150,0%
AEGON OFE	149,3%
OFE Pocztylion	148,7%
Bankowy OFE	145,4%
średnio dla OFE	161,5%
SAFU-swp	132,7%
Indeks CPI	33,3%

Źródło: Analizy Online

Inwestycja regularna - wartość hipotetycznego konta (wg stanu na 31 grudnia 2007)



Źródło: Analizy Online