

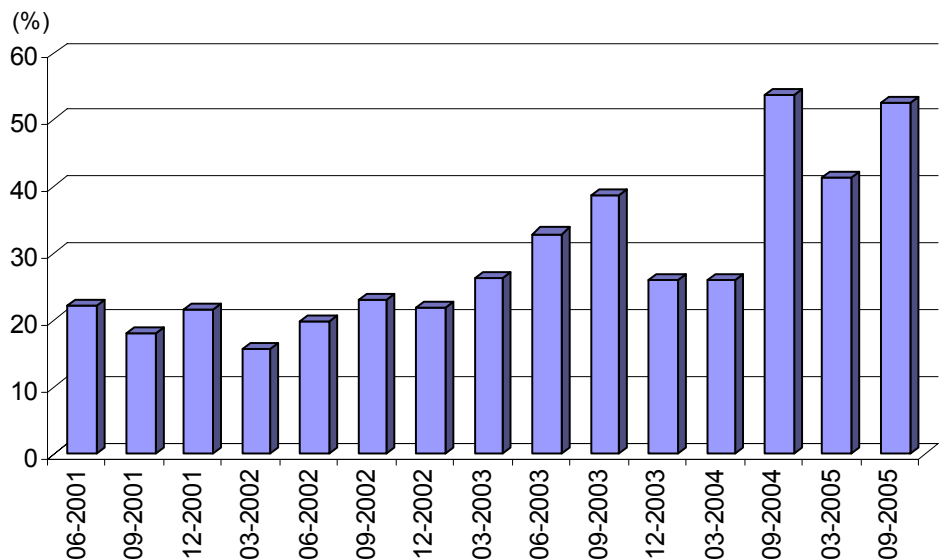
Oficjalna 3-letnia stopa zwrotu

wrzesień 2005

Zgodnie z przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych już po raz piętnasty poinformowała o stopach zwrotu poszczególnych OFE, a także o średniej ważonej i o minimalnej wymaganej stopie zwrotu dla wszystkich funduszy. Po raz trzeci publikowane stopy zwrotu dotyczą okresu minionych 36 miesięcy (do marca ubiegłego roku obliczane były 24-miesięczne stopy zwrotu).

Średnia ważona stopa zwrotu 15 otwartych funduszy emerytalnych za okres od 30 września 2002 r. do 30 września 2005 r. wyniosła 52,478%, zaś minimalna wymagana stopa zwrotu, stanowiąca połowę średniej ważonej stopy zwrotu, wyniosła 26,239%. Średnia ważona stopa zwrotu była wyraźnie (aż o 11 pkt. proc.) wyższa od osiągniętej w ostatnim okresie rozliczeniowym, tj. w marcu br.

Średnia ważona stopa zwrotu OFE w kolejnych okresach* w latach 2001-2005



* - w okresie czerwiec 2001-marzec 2004 dla okresów 24-miesięcznych, w okresie wrzesień 2004-wrzesień 2005 dla okresów 36-miesięcznych.

Źródło: Analizy Online na podstawie materiałów KNUiFE.

Po raz jedenasty z kolei wszystkie OFE bez problemu zdołały osiągnąć minimalną wymaganą stopę zwrotu. Najlepszy rezultat (43,978%), uzyskany przez OFE Allianz Polska, był od niej o blisko 18 pkt. proc. lepszy. Najwyższą stopę zwrotu w minionych trzech latach wypracował ING Nationale-Nederlanden Polska OFE (56,318%). Fundusz ten został nowym liderem zestawień publikowanych przez KNUiFE - w siedmiu poprzednich okresach rozliczeniowych najwyższe stopy zwrotu osiągał OFE Bankowy, który tym razem uzyskał dopiero siódmy rezultat. Tak znaczący spadek w rankingu KNUiFE tego funduszu to przede wszystkim konsekwencja faktu, iż w sześciu poprzednich miesiącach rozliczeniowych jego stopa zwrotu była zawiżona w stosunku do pozostałych podmiotów z uwagi na trzy dopłaty, których musiał on dokonać w lipcu i październiku 2001 r. oraz w kwietniu 2002 r. w związku z powstałym wówczas niedoborem.

Najlepszy wynik funduszu ING NNP uprawnił zarządzające nim towarzystwo do wycofania wszystkich środków zgromadzonych na rachunku premiovym (5,3 mln PLN). Wyższą stopę zwrotu od średniej ważonej dla całego rynku poza OFE ING NNP osiągnęły również fundusze: AIG (55,636%), Dom (55,518%), Generali (55,545%), PZU Złota Jesień (53,342%) oraz Polsat (53,294%).

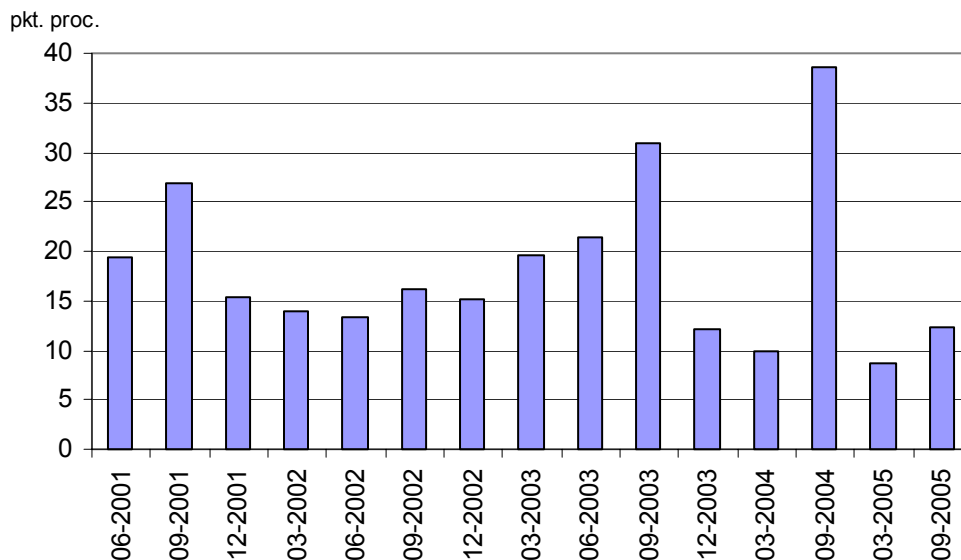
Stopy zwrotu OFE w okresie 30 wrzesień 2002 r. - 30 wrzesień 2005 r.

| | |
|--|----------------|
| OFE ING Nationale-Nederlanden Polska | 56,318% |
| OFE AIG | 55,636% |
| OFE Dom | 55,518% |
| OFE Generali | 55,545% |
| OFE PZU Złota Jesień | 53,342% |
| OFE Polsat | 53,294% |
| OFE Bankowy | 52,410% |
| OFE Credit Suisse Life & Pensions | 50,918% |
| OFE Commercial Union BPH CU WBK | 50,893% |
| OFE Ergo Hestia | 49,833% |
| OFE Pocztylion | 49,748% |
| OFE Sampo | 49,169% |
| OFE Skarbiec-Emerytura | 48,412% |
| OFE Pekao | 46,762% |
| OFE Allianz Polska | 43,978% |
| <i>Średnia ważona stopa zwrotu</i> | 52,478% |
| Minimalna wymagana stopa zwrotu | 26,239% |

Źródło: KNUiFE.

Spread pomiędzy trzyletnią stopą zwrotu najlepszego i najgorszego funduszu emerytalnego był o 3,64 pkt. proc. wyższy od zanotowanego pół roku temu i wyniósł 12,34 pkt. proc. Nadal jednak stopień ujednoczenia polityk inwestycyjnych OFE należy uznać za relatywnie wysoki - dla porównania różnica między najlepszym a najgorszym trzyletnim wynikiem inwestycyjnym w grupie funduszy inwestycyjnych stabilnego wzrostu była w końcu września ponad trzykrotnie większa i wyniosła 39,69%.

Różnice między funduszami emerytalnymi o najwyższej i najniższej stopie zwrotu (w pkt. proc.) w latach 2001-2005*



* - w okresie czerwiec 2001-marzec 2004 dla okresów 24-miesięcznych, w okresie wrzesień 2004-marzec 2005 dla okresów 36-miesięcznych.

Źródło: Analizy Online na podstawie materiałów KNUiFE.

Wyniki inwestycyjne OFE na tle prowadzących zblizoną politykę inwestycyjną funduszy inwestycyjnych stabilnego wzrostu trzeba ocenić pozytywnie. Średnia arytmetyczna stopa zwrotu jednostek rozrachunkowych funduszy emerytalnych wyniosła bowiem 51,45% i była o 9,41 pkt. proc. wyższa od

średniej stopy zwrotu jednostek uczestnictwa funduszy stabilnego wzrostu. Należy jednak zauważyć, iż średnie zaangażowanie OFE na rynku akcji jest jednak zwykle nieco większe od funduszy stabilnego wzrostu, co w pewnej mierze wyjaśnia powyższą różnicę. Fundusze emerytalne stały się przede wszystkim beneficjentami wyjątkowo korzystnej koniunktury panującej na rynku akcji w minionych trzech latach (indeks WIG wzrósł w tym okresie o 164%, a WIG20 o 141%). Za satysfakcjonującą można uznać dochodowość segmentu papierów skarbowych w okresie ostatnich 36 miesięcy - obliczany przez nas indeks IROS, pokazujący koniunkturę na krajowym rynku długu, zwyżkował o 25,55%, mimo iż przez ponad $\frac{1}{3}$ analizowanego okresu - od lipca 2003 r. do sierpnia 2004 r. - sytuacja na rynku obligacji była niekorzystna. Faktem jest jednak także, że żaden z funduszy nie zdołał w analizowanym okresie pokonać obliczanego przez nas benchmarku dla tej grupy podmiotów (IRFU-emp składa się w 70% z indeksu IROS oraz w 30% z indeksu WIG), który zwyżkował o 58,20%.

Dotychczasowe wyniki będzie jednak trudno powtórzyć w kolejnych okresach rozliczeniowych. Stopy zwrotu będą zmniejszać się z uwagi na wysoce prawdopodobną malejącą dochodowość rynku papierów dłużnych (w tym przypadku wiele zależeć będzie od polityki gospodarczej nowego rządu), trudno też przypuszczać, aby utrzymała się tak znakomita jak w ostatnich miesiącach koniunktura na rynku akcji. Nie musi to jednak nastąpić już w kolejnym okresie rozliczeniowym (marzec 2006 r.), gdyż warunki, w których przyjdzie inwestować funduszom nie powinny ulec do tego czasu radykalnemu pogorszeniu (oczywiście przy założeniu, że nie dojdzie do dramatycznych zwrotów tak na rynku akcji, jak i na rynku długu). Zachowanie *status quo* jeśli chodzi o warunki inwestowania na rynku finansowym wymagałoby bowiem wzrostu indeksu WIG w najbliższych sześciu miesiącach o kolejne 7,5%, zaś indeksu IROS o 6,2%, co przy sprzyjającej sytuacji makroekonomicznej i politycznej oraz braku negatywnych sygnałów z zagranicy nie jest wykluczone. Znacznie niższych stóp zwrotu należy się natomiast spodziewać za rok - wówczas okres rozliczeniowy nie będzie już obejmował początku hossy (wiosna i lato 2003 r.), co spowoduje zapewne wyraźnie niższą dochodowość portfela akcyjnego OFE (aby utrzymać dochodowość rynku akcji na obecnym poziomie indeks WIG musiałby zwyżkować do końca września 2006 r. o 51% do poziomu ok. 51 tys. punktów).

Tomasz Miziołek
Analizy Online

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny.

Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych.

Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o.

Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online Sp. z o.o.