

OFE | Najlepiej jest, jeśli wyniki inwestycyjne funduszu są stabilne; warunek ten spełniają:

W tym roku najskuteczniejsze

Pekao po raz pierwszy w swojej historii zajął czołowe miejsce w zestawieniu wyników z ostatnich trzech lat. W najdłuższym, siedmioletnim okresie najlepiej wypada Polsat oraz ING Nationale-Nederlanden

KATARZYNA OSTROWSKA

Pod względem kolejności w zestawieniach nadzoru wciąż najlepiej wypada fundusz emerytalny ING Nationale-Nederlanden. Na 17 rankingów w 12 nie był niżej niż na trzeciej pozycji. Jego wynik zawsze był powyżej średniej dla wszystkich funduszy. W dwóch ostatnich zestawieniach wypadł słabiej niż dotychczas, bo był dopiero szósty.

ING NN, podobnie jak inne duże fundusze dysponujące ogromnymi środkami, nie może szybko dokonywać zmian w portfelu inwestycyjnym, tak by dostosować się do sytuacji na giełdzie. Co prawda akcje stanowią nieco ponad 30 proc. portfeli OFE (ok. 60 proc. to papiery dłużne), ale mają największy wpływ na wzrost lub spadek wartości jednostek. Poza tym duże fundusze sporo pieniędzy ulokowały w największych spółkach giełdowych, a kursy tych właśnie akcji od końca ubiegłego roku rosły zdecydowanie wolniej niż

walorów małych i średnich firm. W ciągu dziewięciu miesięcy tego roku WIG20, obejmujący akcje największych spółek, wzrósł o 9 proc., wartość WIG zwiększyła się o 23 proc., a MIDWIG (indeks średnich spółek) aż o 46 proc.

Kolejne pozycje w tej części naszego rankingi zajmują, podobnie jak pół roku temu, Polsat i PZU Złota Jesień. Pierwszy z nich w 11 zestawieniach na 17 opublikowanych nie spadł poniżej czwartej pozycji. Inwestuje wciąż bardzo dobrze, choć dochodziło do zmian w składzie zarządzających jego aktywami.

Generall - plus za stabilność

Na uwagę zasługuje Generall, który w kwietniu był w podobnym rankingi piąty. Co ciekawe, zajmuje on wysoką pozycję, mimo że nigdy w rankingach nadzoru nie był pierwszy czy drugi, a tylko raz trzeci. Zwykle plasuje się na miejscach od czwartego do szóstego. I to bez względu na to, jaka jest koniunktura na giełdzie, czy rosną notowania małych, średnich czy dużych spół-

ek. Zarządzający tym OFE zmieniali się, ale nie przeszkodziło to funduszowi w osiąganiu stabilnych wyników. Owa stabilność jest właśnie jego głównym atutem. Dzięki niej klienci mogą stać liczyć na dobre wyniki, a co za tym idzie na wysoką emeryturę w przyszłości. Najgorzej jest wtedy, gdy fundusz wspina się na szczyt, by za jakiś czas spaść na sam dół, itd.

Wciąż dobrze pod względem kolejności w rankingach nadzoru wypada Nordea (dawny fundusz Sampo). W naszym obecnym zestawieniu jest piąty, a sześć miesięcy temu był czwarty. Jeśli nie poprawi wyników, będzie dalej przesuwał się na niższe pozycje. W dwóch ostatnich zestawieniach nadzoru był dopiero 14. Wcześniej często znajdował się w pierwszej piątce. Nowy właściciel towarzystwa, które zarządza tym funduszem (Nordea kupiła je od Sampo), dokonał zmian w zespole zarządzających, co przyniesie zapewne zmiany w polityce inwestycyjnej.

Cena zmiany strategii

Taką samą średnią pozycję w rankingach mają dwa kolejne fundusze: Bankowy i CU. Oba w dwóch ostatnich rankingach nadzoru znalazły się poniżej 10. miejsca. Podob-

nie jest z wynikami za trzy kwartały tego roku. Bankowy był nawet ostatni, choć wyniki z minionych sześciu miesięcy są już lepsze; od kwietnia tego roku zaczął realizować nową strategię inwestycyjną.

Wyniki się stabilizują. Ograniczyliśmy ryzyko. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy znajdujemy się blisko średniej dla całego rynku – mówi Konrad Perliński, wiceprezes Bankowy PTE.

W pierwszym kwartale fundusz porządkował swój portfel i słaby wynik osiągnięty właśnie w tym kwartale ma wpływ na stopę zwrotu za dziewięć miesięcy. – Jest to cena, jaką płacimy za zmiany w portfelu inwestycyjnym przeprowadzone w pierwszym kwartale tego roku – tłumaczy Paweł Bogusz, dyrektor Biura Inwestycji w Bankowym PTE.

Na początku roku aż 1/5 akcji w portfelu została wymieniona. Fundusz pozbył się papierów, które we wcześniejszych okresach, zwłaszcza w 2004 r., dawały spore zyski, ale później przestały. Należą do nich m.in. Emax, Duda, Krosno czy Groclin.

Z kolei największemu na rynku funduszowi, CU, podobnie jak nieco mniejszemu ING NN nie sprzyja sytuacja na warszawskim parkiecie. Ale trzeba przyznać, że ING NN da-

Ile fundusze zarobiły dla klientów w ciągu 7 lat

Zmiana wartości jednostki rachunkowej, w proc.
30.09.1999 - 29.09.2006 r.

Polsat	164,44	1
ING NN	155,03	2
Generall	146,03	3
Dom	143,10	4
CU	140,35	5
PZU Złota Jesień	137,15	6
Nordea	136,37	7
średnia	136,00	
Pekao	129,83	8
Winterthur	127,69	9
Pocztylion	125,38	10
Allianz	124,42	11
Bankowy	123,85	12
Ergo Hestia	121,48	13
AIG	121,14	14
Skarbiec-Emerytura	120,74	15

ŹRÓDŁO: WYLICZENIA WŁASNE B.G.

je sobie lepiej radę niż CU. Ten ostatni pod względem oceny ryzyka inwestycyjnego wypada, obok Generall, jednak najlepiej.

Za Bankowym i CU znajduje się Dom, którego średnia pozycja w zestawieniach nadzoru poprawia się – w trzech ostatnich był drugi lub trzeci. Fundusz ten zasługuje bar-

Kolejność w rankingach KNUIFE

	Srednia pozycja w rankingach	VI '99	IX '99	XII '99	III '00	VI '00	IX '00	XII '00	III '01	VI '01	IX '01	XII '01	III '02	IX '01	III '02	IX '02	III '03	IX '03
1. ING Nationale-Nederlanden	3,4	10	4	2	6	2	2	2	3	2	2	2	3	2	2	1	6	6
2. Polsat	4,1	3	2	1	2	7	8	7	7	7	3	2	4	4	3	6	1	3
3. PZU Złota Jesień	5,8	13	15	8	1	4	3	3	2	3	5	5	5	3	5	9	9	9
4. Generall	6,2	12	6	6	3	5	6	8	9	8	6	8	6	5	6	4	4	4
5. Nordea (d. Sampo)	6,8	9	11	7	5	1	1	1	4	4	4	4	9	7	9	12	14	14
6. Bankowy	7,9	15	18	17	17	13	10	6	1	1	1	1	1	1	1	7	12	12
6. CU BPH CU WBK	7,9	4	3	3	4	3	4	4	8	9	10	12	14	10	15	9	11	11
7. Dom	8,1	2	5	10	9	9	14	14	15	13	9	10	8	6	7	3	2	2
8. Allianz Polska	8,4	-	9	5	8	6	5	5	5	8	7	7	7	9	11	15	15	15
9. AIG	9,1	14	17	16	15	15	13	13	6	6	7	6	4	8	4	2	3	5
10. Winterthur	9,9	11	7	4	7	8	9	9	10	11	14	15	15	14	10	8	8	8
11. Pekao	10,9	-	10	9	12	10	7	10	11	12	15	16	16	13	12	14	7	1
12. Ergo Hestia	11,0	5	13	15	11	12	12	11	12	10	11	9	10	12	8	10	13	13
13. Pocztylion	12,2	7	12	11	14	16	15	15	14	14	13	13	12	15	14	11	5	7
14. Skarbiec-Emerytura	13,1	8	16	12	16	17	16	16	13	15	12	11	13	11	13	13	10	10

Kolorem niebieskim zaznaczono pozycje najlepszych funduszy w danym okresie. W dwóch pierwszych zestawieniach pierwsze miejsca zajęły OFE, które już nie istnieją. Ranking został przygotowany na podstawie ogłoszonych wyników inwestycyjnych. Liczba przyznanych punktów odpowiada pozycji w danym kwartale lub półroczu. Im mniej punktów, tym wyższe miejsce OFE w rankingi.

ŹRÓDŁO: WYLICZENIA WŁASNE

Stopa zwrotu funduszy emerytalnych

Spółka	Dwuletnia zmiana wartości jednostek rachunkowych w proc.												Trzyletnia zmiana wartości jednostek rachunkowych w proc.				
	VI '99	IX '99	XII '99	III '00	VI '00	IX '00	XII '00	III '01	VI '01	IX '01	XII '01	III '02	IX '01	III '02	IX '02	III '03	IX '03
1. AIG	12,488	9,953	12,248	8,576	12,304	15,159	15,202	25,628	32,100	36,635	26,890	27,869	52,434	43,815	55,636	56,926	47,313
2. Allianz	nie wyliczana	18,093	22,978	13,647	17,213	22,927	22,418	27,566	33,416	36,079	26,756	26,733	51,153	38,528	43,978	44,192	39,649
3. Bankowy	10,076*	1,376*	11,849	5,409*	12,597	19,368	21,936	35,596	41,989	53,573	30,279	31,932	74,751	45,759	52,410	50,770	43,783
4. Commercial Union BPH CU WBK	24,951	22,574	23,896	17,606	22,517	23,954	22,699	24,138	30,265	35,972	22,921	22,355	48,511	37,059	50,893	52,336	44,207
5. Dom	28,737	19,718	19,766	12,928	15,926	14,735	11,723	16,519	24,794	36,000	23,538	26,465	54,431	42,424	55,518	59,377	49,308
6. Ergo Hestia	24,904	15,794	16,432	11,383	13,160	16,980	16,728	20,840	28,329	33,827	24,305	25,171	47,545	40,123	49,833	50,347	42,924
7. Generall	21,752	19,426	22,928	18,138	18,841	21,517	19,030	23,423	31,067	38,622	26,184	27,005	55,288	42,632	54,545	56,741	48,613
8. ING NN	22,562	19,924	24,435	16,667	23,219	28,313	25,714	29,767	37,832	44,383	30,119	28,968	59,098	45,106	56,318	54,898	47,288
9. Nordea (d. Sampo)	22,593	17,615	21,266	17,079	23,878	28,207	26,546	29,375	35,148	40,749	27,836	26,139	54,020	39,802	49,169	48,068	41,819
10. Pekao	nie wyliczana	17,979	20,213	11,138	15,062	20,291	17,002	22,510	25,453	29,654	18,215	22,134	47,446	38,500	46,762	53,825	50,254
11. Pocztylion	22,911	16,795	18,861	8,754	11,458	13,644	11,635	16,533	22,800	31,736	21,332	23,205	45,455	37,273	49,748	55,854	46,487
12. Polsat	26,975	24,881	27,233	18,725	16,717	20,235	19,171	24,731	31,563	42,366	29,587	31,677	56,489	44,589	53,294	59,975	48,740
13. PZU Złota Jesień	16,827	15,312	20,826	19,438	20,280	24,874	25,439	29,810	36,624	40,656	27,782	27,770	57,049	43,006	53,342	52,990	46,212
14. Skarbiec-Emerytura	22,643	13,761	18,295	8,262	10,572	13,179	11,570	17,104	22,425	33,057	23,423	23,182	47,722	37,437	48,130	52,921	45,828
15. Winterthur	22,382	19,177	23,675	15,028	16,469	19,593	18,707	22,727	26,688	30,455	21,000	22,161	46,860	38,714	50,918	53,281	46,450
Średnia ważona stopa zwrotu	22,097	18,091	21,464	15,614	19,779	23,131	21,965	26,290	32,953	38,829	26,046	25,966	53,824	41,480	52,478	53,447	45,833
Minimalna wymagana stopa zwrotu	11,049	9,046	10,732	7,807	9,890	11,566	10,983	13,145	16,477	19,415	13,023	12,983	26,912	20,740	26,239	26,724	22,913

Kolorem niebieskim zaznaczono najlepsze wyniki w danym okresie. W dwóch pierwszych zestawieniach pierwsze miejsca zajęły fundusze, które już nie istnieją

Źródło: UNIFE, KNUIFE, KNF

* PKO/Handlowy PTE trzy razy dopłacał do Bankowego OFE, łącznie 55,5 mln zł, ze względu na niewypracowanie minimalnej wymaganej stopy zwrotu

Generali, ING Nationale-Nederlanden i Polsat

są małe fundusze

dziej, na pochwałę tym, że jest w dość trudnej sytuacji. Właściciel towarzystwa Dom, które zarządza funduszem, chce pozbyć się biznesu emerytalnego, na razie z marnym skutkiem, bo nadzór nie zgodził się na fuzję w funduszu Winterthur, która dla obu byłaby korzystna. Zdarza się, że gdy firma jest wystawiona na sprzedaż, przywiązuje mniejszą wagę do bieżącej działalności i raczej biernie czeka na rozwój wypadków. W przypadku Domu tak nie jest.

Gorzej wiedzie się natomiast Allianzowi. W trzech ostatnich zestawieniach był ostatni, w ciągu minionych dwóch - pięciu lat także. Od początku roku jest nieco lepiej, bo zajmuje siódmą pozycję, ale poszczególne kwartały były dość zmienne. Od lipca ubiegłego roku fundusz ma nowego zarządzającego-

go. Jest też nowy wiceprezes odpowiedzialny za inwestycje. Zobaczymy, czy przyniesie to efekty.

Sukces funduszu Pekao

Kolejne dwa fundusze: AIG i Winterthur, nieznacznie poprawiły średnią pozycję w zestawieniach nadzoru. Pierwszy z nich w ostatnim rankingu jest piąty, a drugi ósmy. (zresztą trzeci raz z kolei). Oba jednak nie idzie najlepiej inwestowanie w tym roku. W dłuższych okresach AIG wypada lepiej niż Winterthur.

Duży skok zanotował Pekao. Pierwszy raz w swojej historii był pierwszy w zestawieniu nadzoru za ostatnie trzy lata. Bardzo dobrze idzie mu w tym roku. Jest też na wysokiej, piątej pozycji za ostatnie 24 miesiące. Fundusz ten zawsze miał w portfelu sporo małych i średnich

spółek, których kursy obecnie szybko rosną. Różnił się pod tym względem od innych funduszy. W tej chwili dzięki temu zyskuje.

Trzy ostatnie miejsca w tej części naszego rankingu zajmują: Ergo Hestia, Pocztylion i Skarbiec-Emerytura. O ile o pierwszym z nich niewiele można powiedzieć, zwłaszcza dobrego, o tyle dwa kolejne poprawiają swoją pozycję. Dotyczy to zwłaszcza Pocztyliona. W tym roku wiedzie mu się dobrze. W zestawieniu obejmującym 24 miesiące jest trzeci.

OFE Skarbiec-Emerytura miał dość dobre ostatnie dwa kwartały. W zestawieniu z wynikami rocznymi jest piąty. Ale nigdy jego stopa zwrotu nie była wyższa od średniej. W ostatnim zestawieniu jest już jednak do średniej bardzo zbliżona.

Polsat najlepszy w długim okresie

W ciągu ostatnich siedmiu lat (najdłuższy możliwy okres, w których na rynku działały już wszystkie fundusze) przeciętny wzrost wartości jednostki rozrachunkowej wyniósł 134,34 proc. Siedem funduszy miało wynik lepszy od tej średniej. W tym czasie WIG zwiększył się o 209 proc., WIG20 o 113 proc., a MIDWIG o 277 proc.

JAK OCENIAMY FUNDUSZE

Wzięliśmy pod uwagę cztery kryteria:

- stopę zwrotu z inwestycji mierzoną przyrostem wartości jednostki rozrachunkowej; przyrost ten został wyliczony za okres od końca września 1999 r. (wtedy działały już wszystkie fundusze) do końca września 2006 r.; składki były więc inwestowane przez siedem lat;
- stan hipotetycznego konta; założyliśmy, że od września 1999 r. na konto w każdym funduszu regularnie co miesiąc wpływa 100 zł; kwota ta - po pobraniu opłat - jest zamieniana na jednostki roz-

rachunkowe według ich wartości na koniec miesiąca; w ten sposób oszacowaliśmy, ile pieniędzy zgromadziło się na koncie w każdym OFE;

- pozycję funduszu w kolejnych zestawieniach przygotowywanych przez nadzór emerytalny; zestawienia te są obecnie publikowane co pół roku i uwzględniają trzyletnie stopy zwrotu z inwestycji; wcześniej były prezentowane co kwartał na podstawie dwuletnich stóp zwrotu;
- ryzyko inwestycyjne mierzone na dwa sposoby; pierwszy to mierzony przez Sharpe'a, który wskazuje na relację stopy zwrotu uzyska-

nej przez fundusz od września 1999 r. do września 2006 r. do ponoszonego przez fundusz ryzyka; drugi zaś to tzw. tracking error, które ocenia wyłączenie ryzyka inwestycyjnego ponoszonego przez fundusze.

Każde z czterech kryteriów miało taki sam wpływ na końcową ocenę. We wszystkich kategoriach za pierwsze miejsce przyznaliśmy maksymalną liczbę punktów (15, bo tyle funduszy działa na rynku), a za kolejne miejsca - zawsze o jeden punkt mniej. W sumie OFE mógł zdobyć maksymalnie 60 punktów.

Różnica między najlepszym a najgorszym OFE sięga prawie 44 pkt proc. Najefektywniej składki klientów pomnażał Polsat. Wartość jego jednostki rozrachunkowej wzrosła o 164,44 proc. ING Nationale-Nederlanden wypracował stopę zwrotu o prawie 10 pkt proc. niższą, Generali - niższą o kolejne 9 pkt proc. Pierwszą piątkę zamkają Dom i CU. Na końcu jest Skarbiec-Emerytura. Dla przykładu osoba, która we wrześniu 1999 r. wpłaciła do funduszu Polsat 100 zł,

na koniec września tego roku miała na swoim koncie ponad 264 zł, a w najslabszym Skarbcu - prawie o 44 zł mniej.

Na koniec minionego miesiąca wartość akcji polskich spółek, które są w posiadaniu funduszy emerytalnych, sięgnęła rekordowej wartości 32,5 mld zł. W dużym uproszczeniu można przyjąć, że przeciętnie każdy oszczędzający na emeryturę w funduszu (w sumie jest to 12,3 mln osób) jest właścicielem akcji o wartości 2,6 tys. zł.

Subiektywna ocena inwestowania	
OFE	Ocena
AIG	W tym roku nie idzie mu najlepiej. Zamyka pierwszą piątkę w zestawieniu obejmującym trzy lata inwestycji.
Allianz Polska	W drugim kwartale numer jeden wśród funduszy, a w trzecim kwartale ostatni. Jest w gronie funduszy, które najslabiej wypadają w zestawieniach obejmujących różne okresy inwestowania. Może zarządzającym uda się wreszcie odwrócić złą passę.
Bankowy	W pierwszym kwartale jeszcze ostatni. Dwa ostatnie kwartały są już jednak zdecydowanie lepsze. Przedstawiciele tego OFE mówią, że nowa strategia przynosi efekty. Trzymamy kciuki, zobaczymy, co będzie w kolejnych miesiącach.
CU BPH CU WBK	Poprawił wyniki w ubiegłym roku, ale w końcu 2005 r. nie było już tak dobrze. Od początku tego roku też idzie mu średnio. Największe OFE dużo pieniędzy zainwestowały w największe spółki giełdowe, których kursy w ostatnich kilku miesiącach rosły wolniej w porównaniu ze spółkami średnimi i małymi.
Dom	Od dłuższego czasu inwestuje bardzo efektywnie. Ostatni kwartał był słabszy, ale gdy spojrzysz się na wyniki od początku roku, jest piąty. Dobrze wypada też w dłuższych okresach.
Ergo Hestia	Pierwszy kwartał dawał nadzieję, że może coś się wreszcie zmienić w tym funduszu. Kolejne ją rozwiały. Fundusz wyróżnia się tylko jednym - we wszystkich analizowanych przez nas dłuższych okresach jest zwykle poniżej 10. pozycji.
Generali	Rzadko zajmuje pierwszą pozycję, ale zawsze jest w czołówce. Stabilność osiąganych wyników to największy atut tego OFE. I to niezależnie od tego, czy rosną kursy dużych, czy mniejszych spółek. Zwykle powyżej średniej dla wszystkich funduszy. Brawo.
ING Nationale-Nederlanden	Podobnie jak w przypadku CU nie pomaga mu sytuacja na parkiecie. W dwóch ostatnich trzyletnich zestawieniach nadzoru dopiero szósty, podczas gdy zwykle był w pierwszej trójce. W dłuższych okresach wypada jednak bardzo dobrze.
Pekao	Koniec ubiegłego roku i ten rok są bardzo dla niego pomyślne. Jest w czołówce tegorocznych zestawień. Numer jeden w rankingu obejmującym trzy lata. Nie wiadomo, czy będzie to stała tendencja, czy jedynie sprzyja mu to, że ma w portfelu dużo akcji małych spółek giełdowych, które przyniosły ostatnio największe zyski.
Pocztylion	Dobry początek roku, ale ostatnie dwa kwartały już słabsze. W ujęciu rocznym na dobrym czwartym miejscu. Zobaczymy, czy utrzyma się na górze rankingów. Pierwszy krok w tym kierunku już wykonany.
Polsat	Od 2004 r. miał nieco słabsze wyniki, ale powrócił do ścisłej czołówki. Od początku tego roku numer jeden. Wyśmienicie wypada też w długich okresach inwestowania.
PZU Złota Jesień	W tym roku, podobnie jak w ubiegłym, ma nieco gorsze wyniki. Obecnie plasuje się w połowie zestawień. Od początku roku wyniki nieco powyżej średniej dla wszystkich OFE.
Nordea (d. Sampo)	W ostatnim czasie nie osiąga najlepszych wyników. Od początku roku dopiero 10. Był czas, gdy znajdował się w gronie liderów. Zobaczymy, czy znów wróci do czołówki.
Skarbiec-Emerytura	Lepiej inwestuje niż jeszcze kilka lat temu. W zestawieniu za ostatnie 12 miesięcy piąty. Może uda mu się wreszcie wyjść z ogona rankingów OFE.
Winterthur	Ten fundusz rzadko osiąga wyższe miejsce niż dziesiąte. Zwykle niczym szczególnym się nie wyróżnia. Warto to zmienić.

Źródło: RZECZPOSPOLITA



FUNDUSZE ZA EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCJI

- ➔ Ważną częścią naszego rankingu jest ocena otwartych funduszy emerytalnych (OFE) pod kątem efektywności pomnażania pieniędzy klientów.
- ➔ Do analizy wyników inwestycyjnych wykorzystaliśmy pozycje, jakie zajmowały fundusze w poszczególnych zestawieniach Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUIFE), a obecnie Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). Wzięliśmy też pod uwagę najdłuższy z możliwych okres - siedem lat inwestowania składek, czyli od końca września 1999 r. do końca września tego roku.
- ➔ Kolejność w zestawieniach nadzoru emerytalnego jest ustalana na podstawie zmian wartości jednostek rozrachunkowych (stopy zwrotu z inwestycji). 12 z 17 dotychczasowych zestawień nadzoru obejmuje 24 miesiące inwestycji (były publikowane co kwartał). Pięć ostatnich zestawień dotyczy trzech lat (są prezentowane co pół roku).
- ➔ O ostatecznej pozycji funduszu w tej kategorii decydowała średnia arytmetyczna. Im mniejsza wartość, tym wyższa pozycja OFE i więcej punktów w głównym rankingu (ramka: kolejność w rankingach KNUIFE).
- ➔ Z kolei w przypadku stopy zwrotu za ostatnie 7 lat najwięcej punktów uzyskał ten fundusz, który był w tym okresie najlepszy. Każdy kolejny uzyskiwał o 1 pkt mniej. I tak w każdej z tych kategorii za pierwsze miejsce przyznawaliśmy 15 pkt, za drugie - 14 pkt. itd.