

Fundusze emerytalne | W ubiegłym roku najefektywniejsze były małe OFE

# Polsat bezapelacyjnie najlepszy

Polsat, Pekao oraz Generali to otwarte fundusze emerytalne, które w minionym roku najlepiej pomnażały składki swoich klientów

KATARZYNA OSTROWSKA

Znakomity – tak specjaliści oceniają przeciętny zysk wypracowany przez otwarte fundusze emerytalne w 2006 roku. I trudno się dziwić, bo średni wzrost wartości jednostek rozrachunkowych przekroczył 17 proc. Wynik jest tym bardziej wart pochwały, że udało się go osiągnąć przy wysokich aktywach (jest to kapitał zgromadzony na rachunkach klientów, powiększony o zyski z inwestycji, a pomniejszony o pobrane opłaty). W końcu ubiegłego roku przekroczyły one 116 mld zł, czyli wzrosły o ponad jedną trzecią.

Według firmy Analizy Online w zeszłym roku fundusze zarobiły ponad 14 mld zł (w 2005 roku było to ponad 10 mld zł). Przeciętnie każdemu członkowi OFE przybyło na koncie 1100 zł zysku. Generalnie ubiegłoroczne wyniki to głównie zasługa bardzo dobrej sytuacji na warszawskiej giełdzie. Natomiast na obligacjach skarbowych fundusze zarobiły mniej, niż się spodziewały.

## Czołówka i peleton

W 2006 roku wyniki najlepszych funduszy, zwłaszcza Polsatu, zdecydowanie odbiegają od pozostałych. Wartość jednostki rozrachunkowej Polsatu wzrosła aż 22,7 proc. To wynik porównywalny do średnich zysków zrównoważonych funduszy inwestycyjnych, które mają w portfelach o wiele więcej akcji niż OFE.

Kolejny za Polsatem, fundusz Pekao, osiągnął wynik gorszy prawie o 2 pkt proc., a trzeci w zestawieniu, Generali, wypracował stopę zwrotu niższą o 2,5 pkt od Pekao i prawie o 4,5 pkt w porównaniu z liderem. Wyniki pozostałych OFE, zajmujących miejsca od czwartego do piętnastego, są zbliżone; różnice w stopach zwrotu wynoszą najwyżej kilkadziesiąt setnych punktu procentowego.

Wojciech Olszewski, dyrektor Departamentu Inwestycji w PTE Polsat, przyznaje, że wpływ na ubiegłoroczne wyniki tego funduszu miały wcześniejsze posunięcia.

– W październiku 2005 r. zdecydowaliśmy się na zmiany w portfelu inwestycyjnym. Był to dobry moment, bo ceny akcji były wówczas atrakcyjne. Istotnie podnieśliśmy

udział tych walorów w naszych inwestycjach. I to zapocentowało. Akcje spółek, które kupiliśmy, okazały się dobrym wyborem – mówi Wojciech Olszewski.

Do akcji, w które Polsat zainwestował i których ceny mocno wzrosły, należy m.in. ATM, Dwory czy Kruszwica. We wszystkich kwartałach ubiegłego roku fundusz ten zajmował bardzo wysokie pozycje, a w dwóch ostatnich był bezkonkurencyjny.

– Duże znaczenie miało także to, że nasz portfel nie był statyczny – dodaje Wojciech Olszewski.

## Pomogła sytuacja na giełdzie

Dwa najmniejsze na rynku fundusze, czyli Polsat i Pekao, należą do nielicznych OFE, które trzymają sporo akcji mniejszych spółek giełdowych (właśnie te papiery podrożały w ubiegłym roku najbardziej) od początku swojego istnienia. Niewątpliwie pomaga im w tym fakt, że ich aktywa są niewielkie w porównaniu z konkurencją. Większym funduszom o wiele trudniej inwestować w mniejsze firmy giełdowe, a poza tym przy dużej wysokości aktywów papiery te i tak stanowią niewielką część portfela.

Nie zmniejsza to jednak wagi sukcesu Polsatu, który inwestuje bardzo dobrze od początku swojej działalności. Obecnie jest najlepszy we wszystkich rankingach bez względu na to, który okres analizujemy: ostatnie dwa, trzy, cztery, pięć, sześć czy i siedem lat (wyniki obejmują okres od grudnia do grudnia).

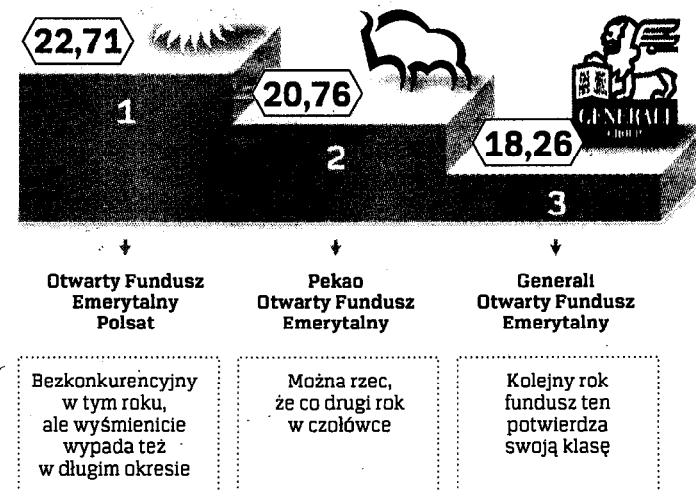
Polsat chce uczestniczyć w konsolidacji. Anna Horsecka, prezes PTE Polsat, powiedziała, że prowadzi rozmowy w sprawie zakupu jednego z konkurentów (w 2004 r. ten OFE przejął już fundusz Kredyt Banku). Nie ujawniła jego nazwy, ale można podejrzewać, że chodzi o OFE Skarbiec-Emerytura, który oficjalnie jest wystawiony na sprzedaż od dawna.

## Było różnie, jest dobrze

Inaczej jest w przypadku Pekao. Fundusz ten w poprzednich latach nie wypadł tak dobrze jak Polsat. W ubiegłym roku był drugi, a rok wcześniej dopiero czternasty. Z kolei w 2004 r. uplasował się w zestawieniu na pierwszym miejscu. Ta zmienność wyników jest nieco niepokojąca. Ale wyraźnie widać, że w

## Najefektywniejsze fundusze emerytalne w 2006 r.

Zmiana wartości jednostki rozrachunkowej (w proc.)



\* wycięcia obejmują okres od XII '05 do XII '06  
Źródło: Wycięcia własne

Wyniki dwóch najlepszych funduszy zdecydowanie odbiegają od tych wypracowanych przez konkurentów. Co ciekawe, w gronie pięciu najlepszych OFE znajdują się cztery zarządzające najniższymi kapitałami, czyli najmniejsze.

czterech ostatnich latach fundusz wypada bardzo dobrze, nie zajmuje gorszego miejsca niż czwarte. Oby tak dalej.

## Nieustannie w czołówce

Wciąż chwalimy fundusz Generali, bo jest za co. W 2006 r. zamyka pierwszą trójkę najlepszych OFE. W zestawieniach obejmujących roczne stopy zwrotu od 2000 r. dwa razy (w 2002 i w 2003 r.) był mniej więcej w połowie. Nigdy nie spadał poniżej piątej pozycji. W dłuższych okresach – kilkuletnich – zazwyczaj jest co najmniej na czwartym miejscu.

Stabilność wyników jest jego niewątpliwym osiągnięciem. Utrzymuje wysokie pozycje bez względu na koniunkturę na warszawskim parkiecie oraz zmiany w składzie zespołu zarządzającego środkami. A przypomnijmy, że fundusz jest naprawdę dobry wtedy, gdy systematycznie plasuje się w gronie najlepszych. Jednorazowe skoki mają mniejsze znaczenie, bo mogą być efektem przypadkowych zdarzeń.

Wartość jednostki większości funduszy emerytalnych przekroczyła w 2006 roku 24 zł, a niektórych zbliża się do 30 zł. Dla przypomnienia – w 1999 r., gdy OFE startowały, było to 10 zł. W dużym uproszczeniu można powiedzieć, że fundusz, który ma wyższą wartość jednostki rozrachunkowej, w

## nie będzie już wahań

Sebastian Bogusławski  
dyrektor inwestycyjny Pekao PTE

W ubiegłym roku mieliśmy dużo akcji w portfelu i do tego kursy niektórych posiadanych przez nas papierów wzrosły zdecydowanie powyżej średniej rynkowej. Miało to pozytywny wpływ na wypracowany przez nas wynik.

Założyliśmy, że na akcjach będzie można dobrze zarobić i tak też się stało. Zdecydowaliśmy poza tym, że będziemy mieli kilka istotnych pozycji w portfelu, a nie tylko jedną czy dwie.

Część obligacyjna naszego portfela inwestycyjnego też miała duży wpływ na zyski, ale nie tak znaczący jak akcje spółek giełdowych. Dobrym posunięciem było zwiększenie udziału papierów o krótszym okresie do wykupu kosztem obligacji długoterminowych; zrobiliśmy to w pierwszym kwartale ubiegłego roku.

To wszystko przy wyważonym ryzyku przyniosło w 2006 roku dobry rezultat.

Mam nadzieję, że nie będzie już dochodzić do tak wielkich zmian naszej pozycji w rankingach, jak to zdarzyło się w 2005 roku.