



Raport przygotowany przez Analizy Online S.A. dla:
Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

Efektywność OFE na tle innych form oszczędzania

25 stycznia 2024 r.



W niniejszym raporcie przedstawiamy ocenę efektywności Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) na tle innych, popularnych w Polsce form oszczędzania. Analizie poddany został okres od lutego 2014 roku, czyli od chwili przeniesienia części dłużnej portfela do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS). W zestawieniu, oprócz wyników samych OFE, zaprezentowane zostały średnie stopy zwrotu różnych grup funduszy inwestycyjnych oraz indeksów rynkowych (w tym WIG i TBSP – indeks obligacji skarbowych). Ponadto punktem odniesienia stanowił także wzrost wartości składek ewidencjonowanych na subkoncie ZUS, wskaźnik inflacji oraz oprocentowanie depozytów. Wykorzystane indeksy i wskaźniki obejmują:

- średnią funduszy emerytalnych
- średnią funduszy akcji polskich uniwersalnych
- średnią funduszy akcji polskich małych i średnich spółek (MiŚ)
- średnią funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych
- wskaźnik waloryzacji składek na subkoncie w ZUS
- wskaźnik inflacji (CPI)
- średnie oprocentowanie depozytów
- wskaźniki giełdowe: WIG, WIG20, WIG20TR* oraz TBSP**

* WIG20 w ujęciu dochodowym (uwzględniającym dochody z tytułu dywidendy)

** indeks obligacji skarbowych, w którego skład wchodzi obligacje zerokuponowe oraz obligacje o oprocentowaniu stałym

Z uwagi na charakter gromadzenia oszczędności w OFE (tj. na zasadzie regularnych, comiesięcznych wpłat), przy prezentacji wyników skupiono się na analizie wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Metoda ta, w przeciwieństwie do nominalnej stopy zwrotu, bierze pod uwagę wpływ wpłat (i ewentualnych wypłat) kapitału w analizowanym horyzoncie inwestycji, czyli od momentu przeprowadzenia reformy OFE do końca grudnia 2023 r. Takie podejście w syntetyczny sposób pozwala ocenić efektywność uzyskiwanych stóp zwrotu z uwzględnieniem regularności przekazywanych składek. W naszej ocenie analiza nominalnych stóp zwrotu nie jest wystarczająca, ale w celach porównawczych ten sposób oceny również został wykorzystany w badaniu.

Jednym z głównych założeń do obliczenia wartości zgromadzonego kapitału dla różnych form oszczędzania było przyjęcie, że przyszły emeryt co miesiąc otrzymuje przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz że rozpoczął systematyczne oszczędzanie z początkiem lutego 2014 r. Wysokość przekazanej do OFE składki w lutym 2014 r. (za styczeń) wyniosła 2,8% przeciętnego wynagrodzenia, a przez resztę analizowanego okresu stanowiła ona 2,92% średnich zarobków. Przy tych założeniach wartość środków przekazanych do OFE w okresie analizy wyniosła **18 149,95 zł**. Dodatkowo w symulacji ilustrującej stan hipotetycznego konta dla poszczególnych form oszczędzania uwzględnione zostały odpowiednie średnie opłaty manipulacyjne (za nabycie).

Aby obliczyć wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie dla wspomnianych form oszczędzania/wskaźników, każda z wpłat co miesiąc powiększała zakumulowany kapitał, którego wartość przeliczano na podstawie (odpowiednio):

- % zmiany średniej¹ dla wybranych grup funduszy
- miesięcznego wskaźnika inflacji (CPI m/m)
- rocznego wskaźnika waloryzacji składek odprowadzanych na subkonto ZUS przeskalowanego na skalę miesięczną²
- średniego oprocentowania stanu depozytów terminowych w kolejnych miesiącach dla osób prywatnych według danych publikowanych przez NBP

W powyższy sposób otrzymano końcową wartość kapitału na dzień 31 grudnia 2023 r.

GLÓWNE WNIOSKI PŁYNĄCE Z RAPORTU:

Dziesięć lat po reformie, OFE prezentują się jako atrakcyjna forma budowania kapitału emerytalnego na tle innych form oszczędzania.

Od lutego 2014 roku OFE pomnażały kapitał w tempie wynoszącym **8,28% (IRR). Tym samym ustanowiły najlepszy wynik ze wszystkich innych badanych grup funduszy, wybranych indeksów rynkowych oraz pozostałych wskaźników wykorzystanych w badaniu.**

W porównaniu do najbardziej zbliżonej pod kątem polityki inwestycyjnej grupy funduszy akcji polskich uniwersalnych, charakterystyczna jest strukturalna przewaga OFE, wynikająca m.in. z możliwości inwestowania w dłużne papiery komercyjne.

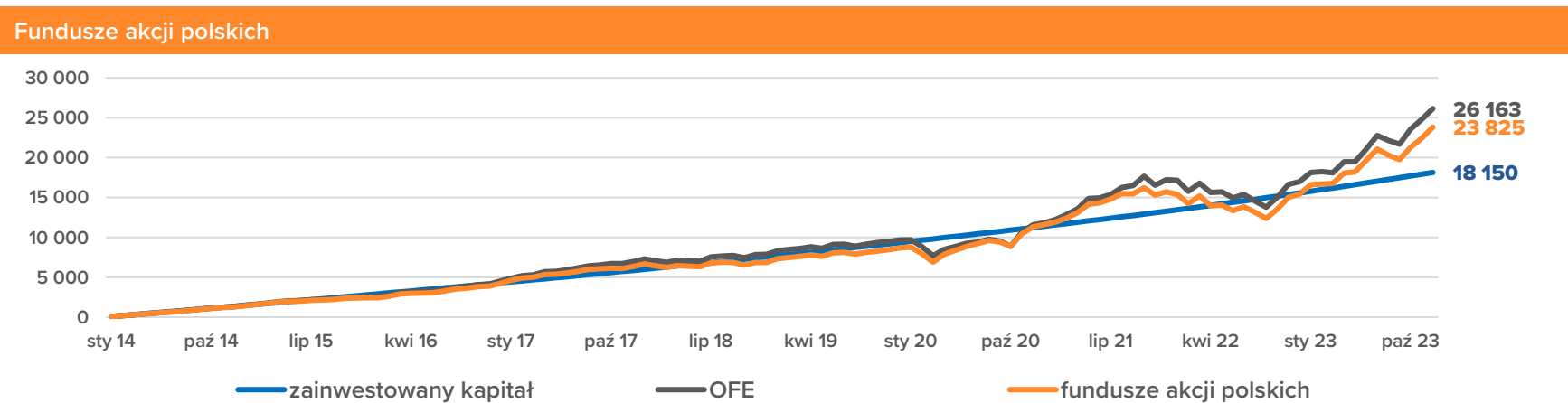
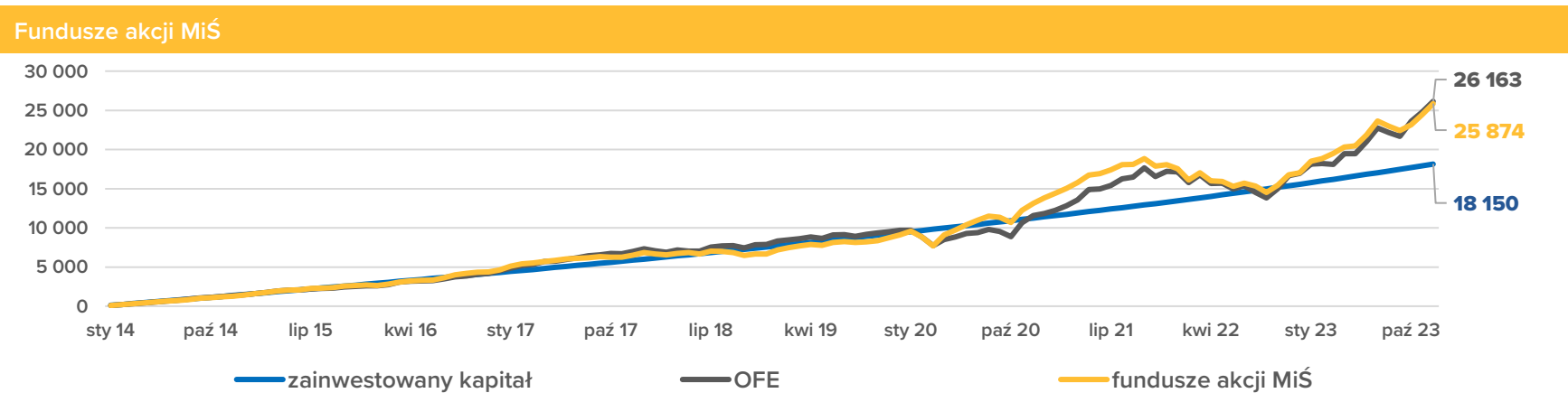
OFE są obecnie najtańszą formą zbiorowego lokowania kapitału na rynku akcji.

¹ Średnia dla konkretnej grupy funduszy to indeks tworzony na podstawie dziennej średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących do tej grupy. W dniu pierwszego notowania średnia przyjmuje wartość 1000 pkt.

² Dla okresu 01.2023-12.2023 wykorzystano wskaźnik waloryzacji rocznej za 2022 rok przełożony na skalę miesięczną. Na potrzeby analizy w całym analizowanym horyzoncie przyjęto podejście, zgodnie z którym zgromadzony kapitał podlega comiesięcznej waloryzacji według stawki obowiązującej w danym roku.

Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie **31.01.2014 - 31.12.2023**

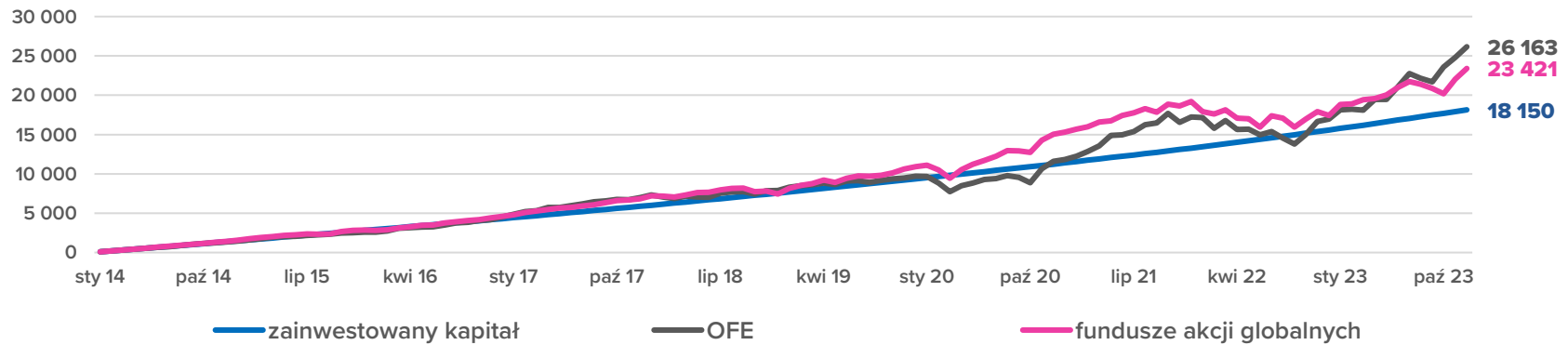
Zainwestowany kapitał: **18 149,95 zł**



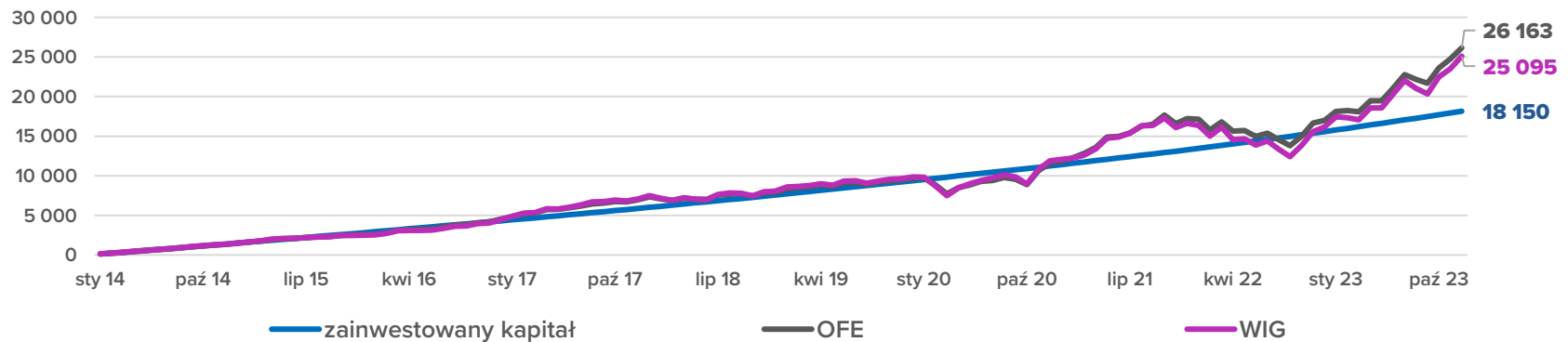
Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie **31.01.2014 - 31.12.2023**

Zainwestowany kapitał: **18 149,95 zł**

Fundusze akcji globalnych



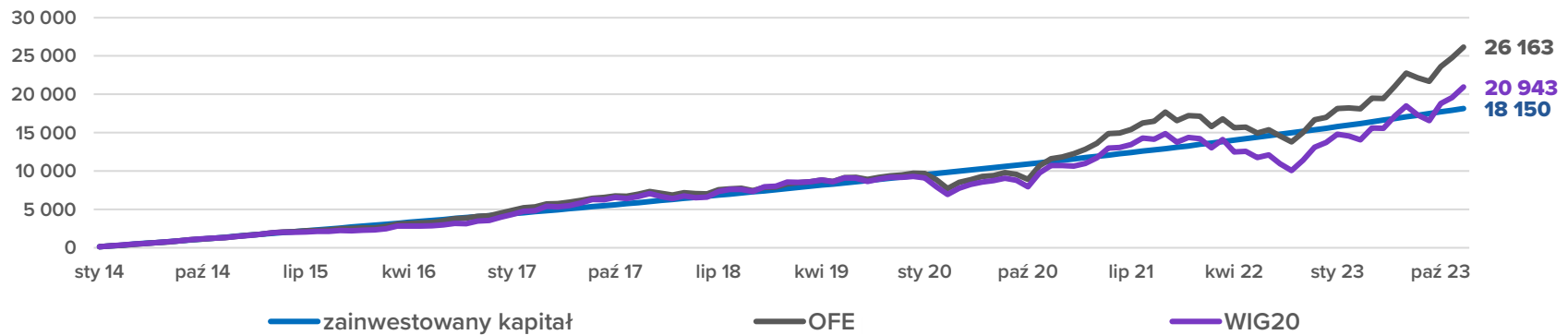
WIG



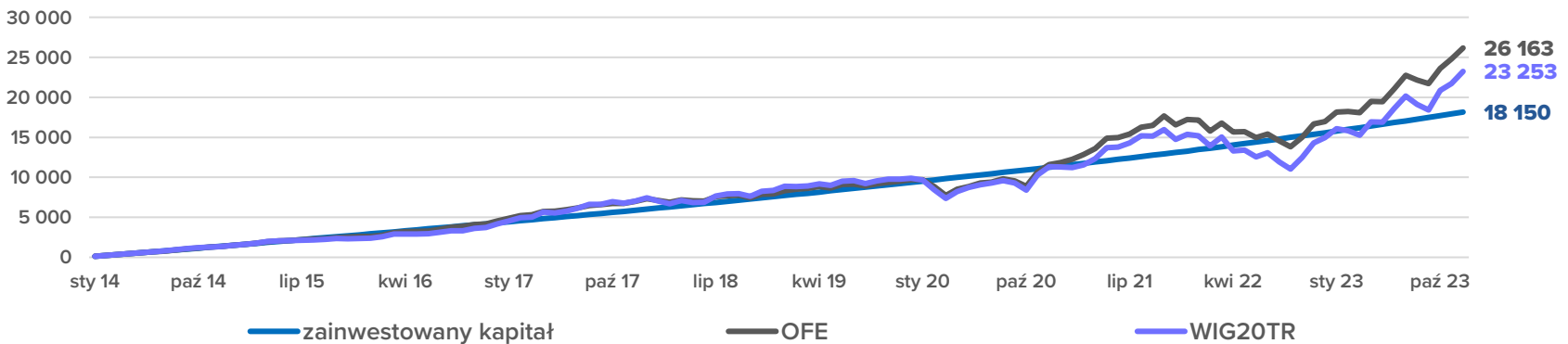
Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie **31.01.2014 - 31.12.2023**

Zainwestowany kapitał: **18 149,95 zł**

WIG20

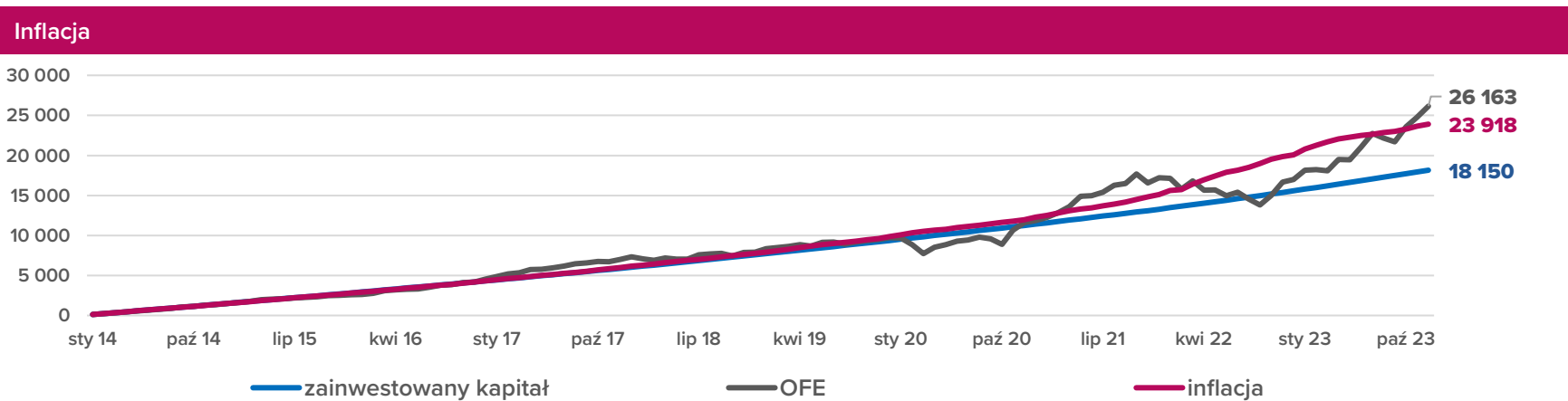
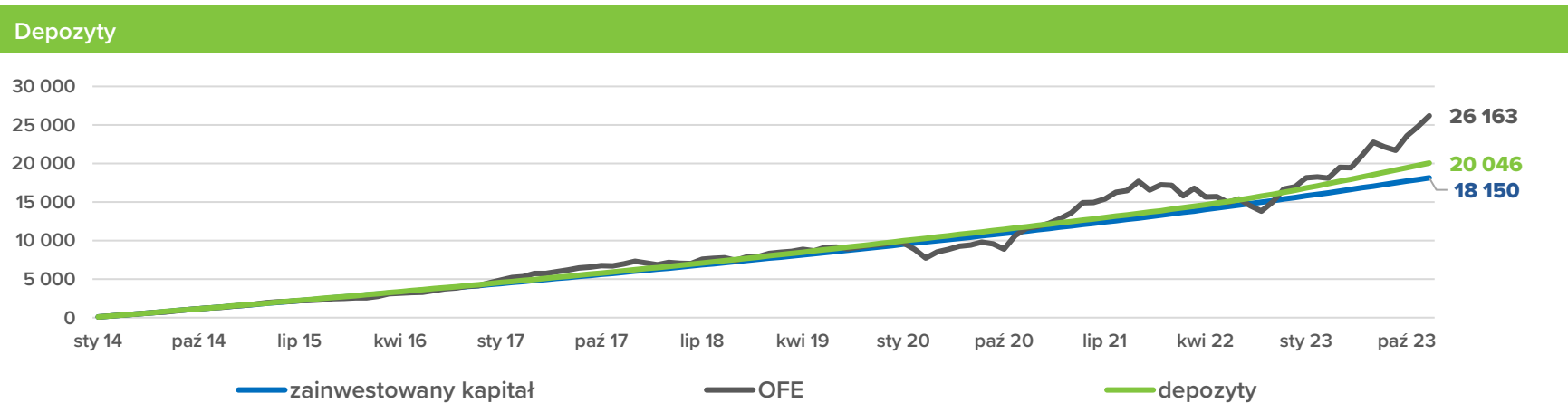


WIG20 TR



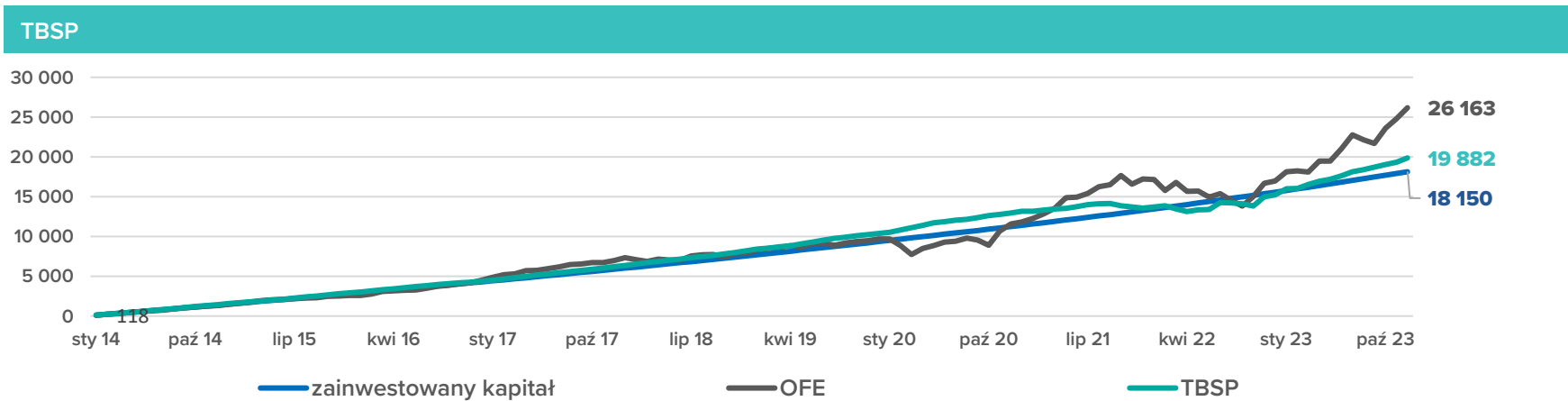
Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie **31.01.2014 - 31.12.2023**

Zainwestowany kapitał: **18 149,95 zł**



Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie **31.01.2014 - 31.12.2023**

Zainwestowany kapitał: **18 149,95 zł**



W okresie prawie dziesięciu lat od początku 2014 roku do końca 2023 roku, Otwarte Fundusze Emerytalne zdołały wypracować najwyższą stopę zwrotu w zestawieniu z grupami porównawczymi. Ich średni wynik był lepszy zarówno od tego, osiągniętego przez fundusze akcji polskich czy globalnych, jak również przez indeksy akcji i obligacji, takie jak WIG czy TBSP.

Badany okres obfitował w przełomowe dla świata wydarzenia, które zdominowały także rynki finansowe. Od początku 2020 roku niemal każdy zakątek globu mierzył się z gwałtowną ekspansją pandemii wirusa Covid-19. Wprowadzone w tym czasie lockdowny sprawiły, że wiele funduszy i rynkowych indeksów odnotowało drastyczne spadki. Niemniej, szerokie wsparcie, jakiego gospodarkom na całym świecie udzieliły zarówno władze monetarne, jak i fiskalne spowodowało, że dla znacznej części funduszy i indeksów akcyjnych rok 2020 zakończył się nad kreską. Kolejne 12 miesięcy, dzięki powszechnym szczepionkom i odblokowywaniu gospodarek oznaczało dla wspomnianych form inwestycji/wskaźników koniunktury giełdowej często dwucyfrowe stopy zwrotu.

Tymczasem w 2022 r. rynkami wstrząsnęła informacja o wybuchu wojny w Ukrainie, co przełożyło się na odpływ kapitału z ryzykownych aktywów, w tym akcji polskich. W efekcie WIG spadł o ponad 17%. Dodatkowo wywołana m.in. wzrostem cen surowców wysoka inflacja zmusiła wiele banków centralnych do podwyżek stóp procentowych, co oczywiście zaszkodziło też funduszom i indeksom obligacji. Poprawa dzięki hamującej inflacji i wizjom łagodzenia polityki pieniężnej nastąpiła w 2023 r., dzięki czemu wiele klas aktywów powróciło do wzrostów (często dwucyfrowych).

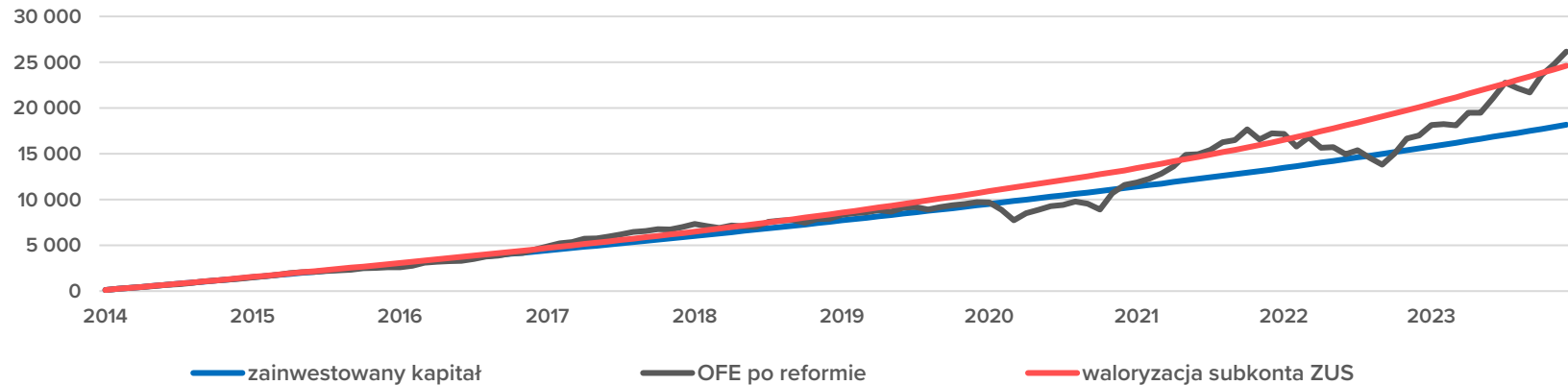
Opisana dynamika wydarzeń dotyczyła też OFE, choć w 2020 roku nie powiodła się w ich przypadku próba osiągnięcia dodatnich wyników (średnia wyniosła -2,3%). **Rok 2021 r. wypadł jednak zdecydowanie lepiej – OFE średnio zarobiły niemal +30%.** Po tak optymistycznym okresie także i tę formę oszczędzania dotknęły spadki wynikające z wydarzeń 2022 roku. W tym czasie stopa zwrotu Otwartych Funduszy Emerytalnych wyniosła prawie -15%. W dalszym ciągu była ona jednak wyższa niż osiągnięta przez fundusze akcji polskich uniwersalnych (-16,3%). **Tymczasem rok 2023 to czas, gdy OFE zyskały ponad 36%.** Biorąc pod uwagę cały badany okres, a więc od końca stycznia 2014 r. do końca 2023 r. żadna z porównywanych form oszczędzania nie zapewniła wyższej stopy zwrotu.

	Końcowa wartość inwestycji przy miesięcznych wpłatach o sumie 18 149,95 zł*	Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) z opłatami manipulacyjnymi
OFE	26 163	7,92%
fundusze akcji polskich	23 825	5,94%
fundusze akcji polskich MiŚ	25 874	7,69%
fundusze akcji globalnych	23 421	5,57%
inflacja	23 918	6,02%
depozyty	20 046	2,20%
WIG20TR	23 253	5,42%
WIG20	20 943	3,16%
WIG	25 095	7,04%
subkonto ZUS	24 624	6,64%
TBSP	16 418	2,02%

*za okres 31.01.2014 - 31.12.2023

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP

Waloryzacja subkonta ZUS



Co więcej, Otwarte Fundusze Emerytalne osiągnęły w trakcie badanego okresu wyższą stopę zwrotu także w porównaniu do subkonta w ZUS, na którym lokowana jest część składki emerytalnej. Tym samym okazuje się, że ci, którzy zdecydowali się na uczestnictwo w OFE i przekierowują tam 40% tego, co miałyby znaleźć się na ich subkoncie, wybrali rozwiązanie, w którym średnio lepiej pomnażają swój kapitał.

Spośród komercyjnych form zbiorowego inwestowania przyjętych do analizy, na szczególną uwagę zasługuje porównanie OFE do funduszy akcji polskich uniwersalnych, gdyż pod względem struktury portfeli są to dwie najbliższe sobie formy inwestowania środków na jesień życia. Uwzględniając wszelkie założenia zastosowane w badaniu, **wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym rachunku w otwartym funduszu emerytalnym była co roku systematycznie wyższa niż ta w funduszach akcji polskich, a na koniec 2023 r. przewaga sięgała ok. 10%**. Jej źródeł można wymienić kilka.

Po pierwsze, na korzyść OFE w analizie stóp zwrotu netto oddziałuje poziom kosztów, którymi obciążane są przekazywane składki. Niższa jest bowiem zarówno opłata manipulacyjna (pobierana przy wpłacie środków), jak i opłata za zarządzanie. Znaczenie

tego czynnika z uwagi na administracyjne obniżki opłat w funduszach krajowych TFI oraz rozwój internetowych kanałów dystrybucji (często z zerowymi opłatami za nabycie) od 2014 r. istotnie zmalało.

Po drugie, nie do zlekceważenia są różnice w konstrukcji portfeli, mimo pewnego ich podobieństwa. W przeciwieństwie do funduszy akcji polskich, w OFE występuje istotny udział krajowych obligacji nieskarbowych (rekordowo w marcu 2020 r. sięgający blisko 12% WAN). W okresach wyraźnych rynkowych przecen pełnią one stabilizującą rolę dla wyników, **dzięki czemu fundusze emerytalne zazwyczaj chronią kapitał lepiej od funduszy akcji**. O różnicowaniu stóp zwrotu decyduje też dobór spółek zagranicznych i skala ekspozycji na nie (w 2021 r. mniejsze zaangażowanie w obce walory mogło dać OFE przewagę). Chociaż w niektórych okresach cechy charakterystyczne dla OFE (w tym większy niż w funduszach akcji polskich uniwersalnych akcent na spółki z WIG20) sprzyjają ich konkurencyjności, w innych przyczyniają się do ich słabości. **Wypadkowa tych zjawisk jak dotąd działa jednak na korzyść OFE.**

Oprócz funduszy akcji polskich uniwersalnych, OFE poradziły sobie też lepiej od funduszy akcji małych i średnich spółek oraz akcji globalnych rynków rozwiniętych. Z tych dwóch grup szczególna nadwyżka zgromadzonego kapitału uwidoczniła się względem funduszy dedykowanych rynkom zagranicznym. **Wypracowany zysk na koniec 2023 roku jest o połowę większy w przypadku OFE.** Przewaga została wypracowana dzięki kilku czynnikom. Pierwszym z nich jest mniejszy spadek wartości kapitału zgromadzonego w ramach OFE podczas bessy na rynkach trwającej w 2022 roku. W tamtym czasie jako poduszka bezpieczeństwa zadziałały posiadane w portfelach OFE obligacje nieskarbowe. Podczas gdy post-covidowy rynek faworyzował globalne akcje, sytuacja odwróciła się w 2023 roku. Pozytywny sentyment zapanował generalnie wśród inwestorów zorientowanych na instrumenty udziałowe, jednakże ze szczególnym akcentem na rynek polski. Druga połowa roku to czas, kiedy bank centralny nad Wisłą zdecydował się na pierwsze obniżki stóp procentowych. Silny impuls do wzrostów stanowiły wyniki wyborów do parlamentu RP. Korzystny trend trwał od października do końca ubiegłego roku, co pozytywnie wpłynęło na roczny wynik funduszy skoncentrowanych na krajowym rynku.

Chociaż w przypadku zestawienia wyników OFE względem funduszy akcji MiŚ przewaga nie jest już tak wyraźna, tu również wyniki mierzone zgromadzonym kapitałem stanowią pozytywną odmianę względem poprzednich lat. Ostatnia bowiem przewaga nad funduszami zorientowanymi na małe i średnie podmioty miała miejsce w latach 2017-2019. Następnie wraz z załamaniem covidowym sytuacja się odwróciła. Sentyment, który zapanował w okresie po wybuchu pandemii sprzyjał szczególnie spółkom o małej kapitalizacji. W 2023 roku szala zwycięstwa ponownie przechyliła się na korzyść OFE. Wraz z ogłoszeniem wyników wyborów parlamentarnych nastąpiła faworyzacja spółek z udziałem Skarbu Państwa, które odpowiadają za znaczną część indeksu WIG20. W efekcie fundusze akcji MiŚ czerpały relatywnie mniejsze korzyści na fali panującego ówczesnie optymizmu.

Ponadto w badaniu przedstawiono wyniki OFE w porównaniu do następujących wskaźników rynkowych: WIG20 zarówno w ujęciu cenowym, jak i dochodowym, WIG oraz TBSP reprezentującym polskie obligacje skarbowe. Fundusze emerytalne okazały się najkorzystniejszą formą oszczędzania na tle każdego z nich. Największą przewagę odnotowano na tle indeksu obligacyjnego, a wśród wskaźników akcyjnych na tle WIG20.

Liczebność OFE wg kwartyli w poszczególnych kwartałach na tle grupy funduszy akcji polskich uniwersalnych

kwartał / kwartył	I	II	III	IV
Q1 2014	8	5	0	0
Q2 2014	3	7	3	0
Q3 2014	6	4	1	1
Q4 2014	3	8	1	0
Q1 2015	0	0	5	7
Q2 2015	6	4	2	0
Q3 2015	5	7	0	0
Q4 2015	2	8	2	0
Q1 2016	0	5	7	0
Q2 2016	2	9	1	0
Q3 2016	0	5	5	2
Q4 2016	5	5	2	0
Q1 2017	0	6	4	2
Q2 2017	3	7	2	0
Q3 2017	3	8	1	0
Q4 2017	7	4	0	0
Q1 2018	1	9	1	0
Q2 2018	1	7	3	0
Q3 2018	6	5	0	0
Q4 2018	2	6	2	0
Q1 2019	0	2	8	0
Q2 2019	0	0	1	9
Q3 2019	0	5	4	1
Q4 2019	1	2	6	1
Q1 2020	0	7	2	1
Q2 2020	0	0	1	9
Q3 2020	0	0	2	8
Q4 2020	3	5	2	0
Q1 2021	4	6	0	0
Q2 2021	2	8	0	0
Q3 2021	9	1	0	0
Q4 2021	9	1	0	0
Q1 2022	4	6	0	0
Q2 2022	3	7	0	0
Q3 2022	0	4	6	0
Q4 2022	0	2	8	0
Q1 2023	0	0	8	2
Q2 2023	0	4	5	0
Q3 2023	6	2	0	0
Q4 2023	0	5	3	0

Dane w tabeli odnoszą się do kwartalnych stóp zwrotu osiągniętych w populacji złożonej z grupy funduszy akcji polskich uniwersalnych oraz otwartych funduszy emerytalnych. Wyniki poszczególnych jednostek zostały posegregowane według kwartyli (I - najlepszy, IV - najgorszy). W tabeli zaprezentowano liczbę otwartych funduszy emerytalnych znajdujących się w danej ćwiartce wynikowej w kolejnych kwartałach na przestrzeni lat 2014-2023.

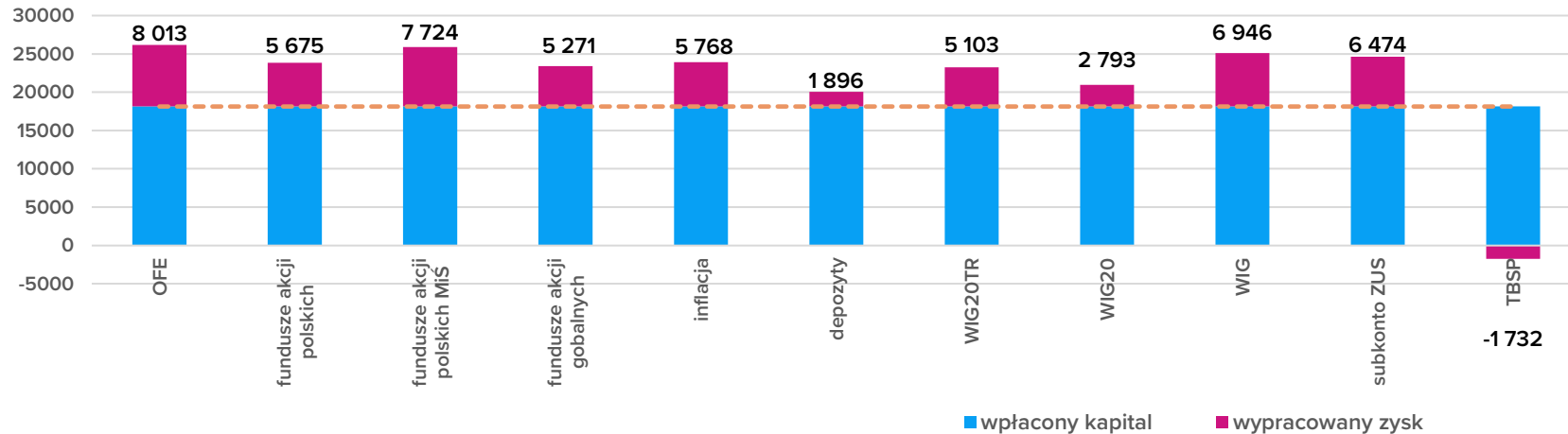
W ujęciu historycznym OFE najczęściej uzyskiwały rezultaty plasujące je w pierwszym lub drugim kwartyle wyników. Świadczy to o ich silnej pozycji na tle populacji złożonej z OFE oraz funduszy akcji polskich uniwersalnych. Mimo okresów względnej słabości, których przykład stanowią dwa środkowe kwartały 2020 roku, fundusze emerytalne okazały się korzystniejszą formą lokowania oszczędności.

Przewaga uwidacznia się w okresach, kiedy dominują negatywne nastroje. Relatywnie większą odporność OFE na przeceny rynkowe trafnie obrazuje okres bessy w I półroczu 2022 lub III kwartał 2023 roku, kiedy to na polskim rynku akcji miała miejsce korekta. Taki stan rzeczy wynika zarówno ze średnio niższego udziału spółek o mniejszej kapitalizacji, jak i posiadanych w portfelu obligacji nieskarbowych, co zapewnia korzyści w wynikach w zależności od sentymentu panującego wśród inwestorów.

OFE zyskują nie tylko dzięki lepszej amortyzacji rynkowych spadków, ale także w okresach takich jak IV kw. 2023 roku. W tamtym czasie wzrostem przewodziły spółki skupione w indeksie WIG20. Jednakże udział wspomnianych wcześniej obligacji nieco utrudnia w pełni skuteczną partycypację w rosnących kursach akcji polskich „blue chipów”.

Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania (w PLN) (01.2014 - 12.2023)

wpłacony kapitał: 18 149,95zł



Kapitał zgromadzony w kolejnych latach inwestowania

Data	OFE	fundusze akcji polskich	fundusze akcji polskich MiŚ	fundusze akcji globalnych	inflacja	depozyty	WIG20TR	WIG20	WIG	subkonto ZUS	TBSP
31.12.2014	1 338	1 285	1 282	1 430	1 365	1 391	1 347	1 318	1 352	1 406	1 438
31.12.2015	2 596	2 474	2 702	2 874	2 781	2 866	2 347	2 268	2 510	2 931	2 907
30.12.2016	4 526	4 239	4 642	4 619	4 318	4 418	4 156	3 975	4 432	4 547	4 394
29.12.2017	6 982	6 354	6 509	6 841	5 994	6 069	7 030	6 679	7 094	6 329	6 206
31.12.2018	7 903	6 895	6 674	7 440	7 766	7 861	8 358	8 025	8 069	8 369	8 223
31.12.2019	9 712	8 699	9 101	10 916	9 841	9 792	9 884	9 297	9 857	10 691	10 371
31.12.2020	11 587	11 342	13 144	15 044	11 960	11 783	11 321	10 717	11 893	13 177	12 954
31.12.2021	17 221	15 732	18 090	19 196	15 119	13 865	15 385	14 380	16 623	16 209	13 586
30.12.2022	16 980	15 443	17 042	17 442	20 087	16 530	14 954	13 721	16 155	20 094	15 234
29.12.2023	26 163	23 825	25 874	23 421	23 918	20 046	23 253	20 943	25 095	24 624	19 882

okresy, w których wybrana forma inwestycji kończyła rok z kapitałem przewyższającym ten w OFE

Bazując na wewnętrznych stopach zwrotu (IRR) z poszczególnych form inwestowania, indeksów oraz wybranych wskaźników wyznaczona została hipotetyczna wartość środków, jaka zostałaby zgromadzona na adekwatnych kontaktach. Za wartość początkową przyjęto kwotę zgromadzoną na koniec grudnia 2023 roku, założono również, że w okresie estymacji nowe środki nie będą wpłacane (a zatem nie będzie pobierana opłata manipulacyjna). **Wyższa efektywność kosztowa OFE w dłuższym horyzoncie inwestycji wyraźnie przekłada się na budowanie długoterminowej przewagi w zgromadzonym kapitale względem funduszy akcji polskich uniwersalnych, a także funduszy akcji globalnych.**

Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) poszczególnych form oszczędzania (31.01.2014-31.12.2023 r.)

	bez opłat manipulacyjnych	z opłatami manipulacyjnymi
OFE	8,28%	7,92%
fundusze akcji polskich	6,65%	5,94%
fundusze akcji polskich MiŚ	8,36%	7,69%
fundusze akcji globalnych	6,13%	5,57%
inflacja	6,02%	6,02%
depozyty	2,20%	2,20%
WIG20TR	5,42%	5,42%
WIG20	3,16%	3,16%
WIG	7,04%	7,04%
subkonto ZUS	6,64%	6,64%
TBSP	2,02%	2,02%

W celach porównawczych zaprezentowano także indeks rynku długu (TBSP), który jednak na tle OFE, jak i ogółem funduszy akcji informuje, że poprzez inwestowanie w papiery rządowe nie daje się zebrać kapitału porównywalnego z tym, na jaki szanse daje rynek instrumentów udziałowych. Wyniki symulacji nie powinny być traktowane wprost, gdyż z oczywistych względów IRR z okresu analizy może nie być utrzymany w przyszłość. Celem tych wyliczeń jest natomiast wskazanie istotności z pozoru nawet niewielkich różnic w osiągniętych stopach zwrotu dla wielkości kapitału możliwego do zgromadzenia na jesień życia.

Korzyści z różnych form oszczędzania po upływie lat* (w PLN)

	5 lat	10 lat	15lat
OFE	38 946	57 973	86 295
fundusze akcji polskich	32 870	45 349	62 565
fundusze akcji polskich MiŚ	38 653	57 744	86 264
fundusze akcji globalnych	31 534	42 458	57 167
inflacja	32 041	42 923	57 500
depozyty	22 352	24 923	27 789
WIG20TR	30 274	39 415	51 316
WIG20	24 466	28 582	33 391
WIG	35 269	49 568	69 663
subkonto ZUS	33 960	46 837	64 597
TBSP	21 975	24 287	26 843

*symulacja przy założeniu utrzymania IRR na dotychczasowym poziomie (tj. z okresu 31.01.2014-31.12.2023), przy kapitale początkowym równym dotychczas zgromadzonemu i bez dodatkowych wpłat

Zestawienie zwykłych stóp zwrotu dla różnych form oszczędzania na dzień 31.12.2023 r

	2014*	2015	2014-2015	2016	2014-2016	2017	2014-2017	2018	2014-2018	2019	2014-2019	2020	2014-2020	2021	2014-2021	2022	2014-2022	2023	2014-2023	średnioroczna stopa zwrotu
OFE	1,33%	-4,70%	-3,43%	10,23%	6,45%	18,73%	26,39%	-9,74%	14,07%	0,76%	14,94%	-2,34%	12,25%	29,67%	45,55%	-14,75%	24,08%	36,53%	69,41%	5,46%
fundusze akcji polskich	-2,99%	-6,18%	-8,98%	8,70%	-1,06%	13,83%	12,62%	-15,26%	-4,57%	1,28%	-3,35%	5,81%	2,26%	20,36%	23,08%	-16,35%	2,96%	35,45%	39,46%	3,41%
fundusze akcji polskich MiŚ	-7,60%	5,33%	-2,67%	13,09%	10,06%	8,06%	18,93%	-19,72%	-4,53%	9,65%	4,69%	20,67%	26,33%	22,14%	54,31%	-18,04%	26,46%	35,31%	71,11%	5,57%
fundusze akcji globalnych	13,59%	4,52%	18,72%	6,33%	26,23%	13,38%	43,12%	-12,59%	25,11%	21,66%	52,21%	18,01%	79,63%	13,73%	104,30%	-20,27%	62,89%	18,84%	93,58%	6,89%
inflacja**	-1,00%	-0,80%	-1,79%	1,00%	-0,81%	2,01%	1,19%	1,20%	2,40%	3,24%	5,72%	2,32%	8,17%	8,72%	17,61%	16,70%	37,25%	6,13%	45,66%	3,87%
depozyty	2,27%	1,99%	4,31%	1,66%	6,04%	1,56%	7,69%	1,57%	9,38%	1,56%	11,09%	1,05%	12,25%	0,37%	12,66%	2,34%	15,30%	4,88%	20,93%	1,93%
WIG	1,15%	-9,62%	-8,59%	11,38%	1,81%	23,17%	25,41%	-9,50%	13,49%	0,25%	13,77%	-1,40%	12,19%	21,52%	36,33%	-17,08%	13,05%	36,54%	54,35%	4,47%
WIG20	-1,70%	-19,72%	-21,09%	4,77%	-17,32%	26,35%	4,47%	-7,50%	-3,36%	-5,56%	-8,74%	-7,73%	-15,79%	14,26%	-3,78%	-20,95%	-23,93%	30,75%	-0,55%	-0,06%
WIG20 TR	2,44%	-17,02%	-15,00%	7,92%	-8,26%	28,90%	18,25%	-5,42%	11,84%	-2,60%	8,94%	-7,17%	1,13%	16,79%	18,11%	-18,34%	-3,55%	35,00%	30,20%	2,70%
subkonto ZUS	4,47%	4,37%	9,04%	3,39%	12,74%	3,99%	17,23%	5,01%	23,11%	5,73%	30,16%	5,23%	36,97%	7,07%	46,65%	9,20%	60,14%	9,20%	74,88%	5,80%
TBSP	10,74%	1,68%	12,60%	0,25%	12,88%	4,77%	18,26%	4,67%	23,79%	3,94%	28,67%	6,42%	36,93%	-9,74%	23,59%	-5,03%	17,37%	12,80%	32,39%	2,87%

* od 31.01.2014

**wartości obliczone na podstawie danych o inflacji m/m

Definicje poszczególnych segmentów funduszy w kontekście udziału różnych klas aktywów:

fundusze akcji polskich uniwersalne - co najmniej 50% aktywów lokują w akcje polskie i nie wykazują w polityce inwestycyjnej koncentracji na specyficznych rodzajach spółek (np. o określonej kapitalizacji lub z wybranych branż)

fundusze akcji polskich małych i średnich spółek – fundusze akcji polskich, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie środków w walory spółek o mniejszej kapitalizacji lub których benchmark odzwierciedla koniunkturę w segmencie spółek zaliczanych na WGPW do średnich i małych

fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych – lokują co najmniej połowę aktywów w akcje spółek pochodzących z szeroko rozumianych gospodarek rozwiniętych



Spółka Analizy Online została założona w 2000 roku w odpowiedzi na dynamiczny rozwój instytucji wspólnego inwestowania i rosnące zainteresowanie niezależnymi opracowaniami dotyczącymi rynku kapitałowego

Powstanie spółki i przedmiot jej działalności:

Analizy Online to wyspecjalizowany, niezależny ośrodek analityczny, który na bieżąco monitoruje i szczegółowo analizuje sytuację w poszczególnych obszarach rynku kapitałowego. W oparciu o doświadczenia założycieli firmy, którymi są osoby przez wiele lat zawodowo związane z doradztwem zarządzaniem aktywami na rynku kapitałowym, spółka opracowała własną metodologię i narzędzia, umożliwiające wszechstronną i obiektywną analizę informacji rynkowych.

Głównym obszarem działalności spółki jest tworzenie i udostępnianie serwisów informacyjnych oraz dostawa danych dla instytucji rynku kapitałowego i związanych z nimi podmiotów. Firma zajmuje się także tworzeniem narzędzi wspierających sprzedaż produktów finansowych oraz umożliwiających monitoring i szczegółową analizę wielu obszarów działalności rynku instytucji wspólnego inwestowania. Samodzielną i stale rozwijaną grupę produktów stanowią szkolenia adresowane przede wszystkim do przedstawicieli sieci sprzedaży produktów finansowych – doradców finansowych, niezależnych dystrybutorów i agentów ubezpieczeniowych.

Analizy Online SA

**ul. Skierniewicka 10A
01-230 Warszawa
info@analizy.pl
tel. fax: (22) 431 82 93**

**NIP: 113-22-71-535
REGON: 016419531
KRS: 0000360084
Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy
XIII Wydział Gospodarczy**