

W tym wydaniu komentarza proponujemy odпочząć nieco od problemów gospodarczych natury globalnej, które ostatnimi czasy mają swoje źródło głównie po obu stronach Pacyfiku: w USA oraz w Chinach. Chodzi oczywiście o obustronną zapowiedź nałożenia cel. Wymiana (nomen omen) „celnych” ciosów pomiędzy obydwo macarstwami przywołała widmo eskalacji konfliktu z płaszczyzny bilateralnej do wymiaru międzynarodowego.

Poskutkowało to sytuacją, w której niezmienną cechą rynków finansowych w ostatnich tygodniach stała się – paradoksalnie – wysoka zmienność. Podwyższona zmienność na rynkach globalnych, do której inwestorzy już się najwyraźniej zdążyli przyzwyczaić, kładzie się cieniem na krajowym rynku finansowym.

Obecny rok może przynieść jednak pewne zmiany na „krajowym podwórku”, które mogą mieć o wiele bardziej istotny wpływ na funkcjonowanie oraz perspektywy naszego rynku kapitałowego. Chodzi o sprawę reformy systemu emerytalnego, składającej się z dwóch kluczowych elementów: powołania Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) oraz sprawy przekształcenia Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) w Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI). Warto więc im się przyjrzeć z bliska.

Na wstępie należy zaznaczyć, że część dotycząca PPK jest obecnie na zdecydowanie bardziej zaawansowanym etapie ścieżki legislacyjnej. Projekt ustawy trafił już do konsultacji społecznych. Znamy więc jej zapisy, które możemy przeanalizować. Co do zmian w samych OFE, poznaliśmy dotychczas jedynie ogólny ich zarys. Z deklaracji przedstawicieli rządu możemy jednak zakładać, że i w tym wypadku konkretny projekt ustawy ujrzy światło dzienne w najbliższych miesiącach (rząd chciałby przeprowadzić obydwo reformy symultanicznie).

Część dot. zmian w OFE z punktu widzenia uczestników rynku będzie miała raczej wymiar techniczny. Zgodnie z aktualną propozycją, większość środków (3/4) przejdzie na własność uczestników systemu – aktywa zostaną zapisane na IKZE (Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego), zamiast w quasi-publicznych OFE. Pozostałe 25% trafi do Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD), czyli do Skarbu Państwa. Oczywiście diabeł tkwi w szczegółach. W tym wypadku kluczowe będzie to, jakie konkretnie aktywa zostaną przetransferowane do FRD i czy ich ewentualne przejęcie przez państwo może w istotny sposób wpłynąć na strukturę akcjonariatu poszczególnych spółek. Niewykluczone jest także wyprzedzanie tych akcji przez państwowego właściciela, co oczywiście w krótkim terminie odbije się na ich wycenie rynkowej. Jednak umiejętnie przeprowadzony transfer, z uwzględnieniem przepisów dotyczących wezwań następujących (tj. występujących po przekroczeniu pewnego progu w akcjonariacie spółki) oraz z poszanowaniem praw akcjonariuszy mniejszościowych, nie powinien mieć negatywnego wpływu na rynek akcji.

Drugi element reformy (dot. PPK) wydaje się zdecydowanie bardziej istotny z punktu widzenia kondycji krajowego rynku kapitałowego. Zgodnie z informacjami Ministerstwa Finansów Pracownicze Plany Kapitałowe wejdą w życie od początku 2019 r. i obejmą docelowo ponad 11 mln osób. Grupy pracowników będą obejmowane programem PPK stopniowo, począwszy od tych zatrudnionych w największych firmach (powyżej 250 osób), a skończywszy na mikro-przedsiębiorstwach oraz jednostkach sektora finansów publicznych, które wejdą do programu dopiero w połowie 2020 roku.

Składka po stronie pracownika ma wynieść wg wyboru od 2 do 4% (o tyle niższe będzie wynagrodzenie „na rękę”), a po stronie pracodawcy – od 1,5 do 4% pensji. Państwo ma również partycypować w programie, dokładając „na start” 250 zł oraz kolejne 240 zł co rok.

Co istotne program będzie teoretycznie dobrowolny, co oznacza że każdy objęty nim pracownik będzie miał prawo do rezygnacji z odprowadzania części swojego wynagrodzenia na poczet systemu. Zebranymi składkami mają zarządzać prywatne przedsiębiorstwa – towarzystwa funduszy inwestycyjnych i być może - w zależności od ostatecznego kształtu reformy emerytalnej – również dotychczasowe OFE, przekształcone w TFI. Jest to o tyle istotne, że zebrane aktywa nie będą miały charakteru publicznoprawnego, tzn. państwo (przynajmniej w założeniu) nie będzie miało prawa dysponować tymi środkami (tak jak środkami zgromadzonymi w ZUS).

Powstanie PPK może stanowić istotny pozytywny impuls dla naszego rynku kapitałowego. Duża część środków będzie inwestowana w akcje spółek notowanych na GPW (max. limit na inwestycje w spółki zagraniczne to 30%). Szacuje się, że przy partycypacji w programie na poziomie 75% ilości pracowników oraz minimalnej łącznej składce (3,5%), napływ „świeżego” kapitału na rynek akcji oraz obligacji wyniesie po kilkanaście mld zł rocznie już od 2020 r. (patrz tabela poniżej). Z tego duża część może trafić bezpośrednio na GPW.

WPŁYW REFORMY NA RYNEK KAPITAŁOWY: WARIANT PRZY MINIMALNEJ SKŁADCE NA PPK RÓWNEJ 3,5% WYNAGRODZENIA

Dane w mld PLN	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Aktywa PPK:									
Razem aktywa na koniec okresu	6	18	34	50	67	84	101	120	138
% aktywów w PPK do PKB	0%	1%	1%	2%	3%	3%	4%	5%	5%
Łączny wpływ oszczędności na rynek kapitałowy	6	12	15	15	15	15	15	15	16
Łączny wpływ oszczędności jako % PKB	0,3%	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%

Źródło: Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, Ocena Skutków Regulacji



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eiffi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eiffi.pl

Dla porównania w minionym roku z krajowego rynku kapitałowego za sprawą tzw. „suwaka” odpłynęło do ZUS ponad 3 mld zł netto. W tym roku będzie to aż dwukrotnie więcej, co jest spowodowane obniżeniem wieku emerytalnego w październiku 2017 r. (w rekordowych latach na rynek akcji oraz obligacji napływało ponad 20 mld zł rocznie). Wprowadzenie PPK odwróci tę negatywną tendencję. Założenia programu z punktu widzenia uczestników rynku kapitałowego należy więc ocenić pozytywnie.

Zgodnie z prawem Herberta Steina (zasłużonego amerykańskiego ekonomisty) każda nietrwała równowaga ma swój koniec. Dotyczy to również obecnego stanu nerwowości na rynkach. Nie jest to więc czynnik, który trwale wpłynie na kondycję krajowego rynku kapitałowego.

Co innego, jeżeli chodzi o planowane reformy części kapitałowej systemu emerytalnego. Te, po ich uchwaleniu przez rząd oraz podpisaniu przez Prezydenta, mogą na trwałe zmienić krajobraz krajowego rynku akcji. Bazując na obecnej wiedzy możemy ostrożnie założyć, że będzie to zmiana na lepsze.

MICHAŁ ZASADZKI

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 29 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. 2017.459 tekst jednolity z dnia 2 marca 2017). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 2017.1768 tekst jednolity z dnia 22 marca 2017), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Dpłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszy zamkniętych stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2004 Nr 146 poz. 1546 ze zmianami), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 2017.880 tekst jednolity z dnia 5 maja 2017), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyraźnej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl