

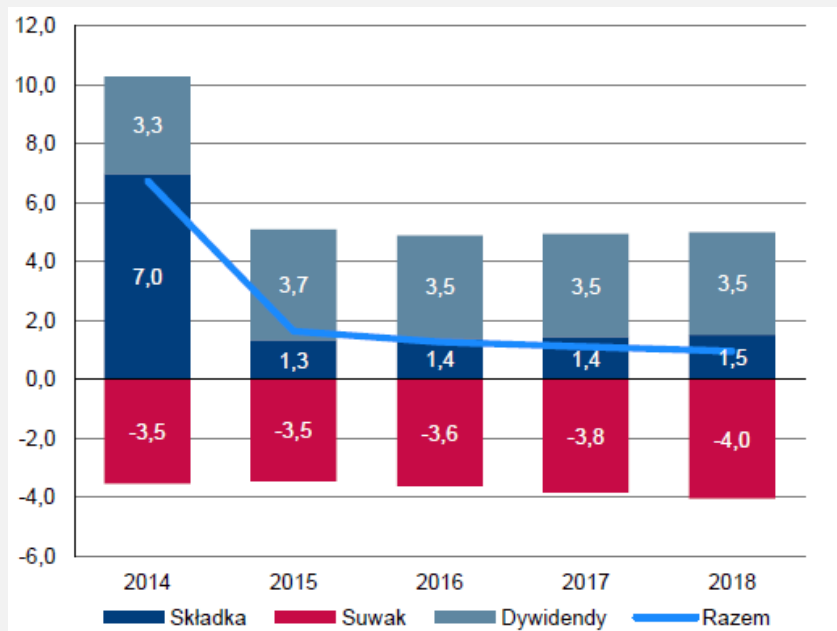
Komentarz rynkowy

OFE wybrało około 2 mln osób - ZUS nadal liczy deklaracje, a ostateczna liczba osób, które dalej będą lokowały środki w funduszach emerytalnych zostanie podana w połowie sierpnia. Choć o reformie pisaliśmy już w [komentarzu 65/2014](#) w bieżącym tygodniu ponownie krótko podsumujemy reformę systemu emerytalnego, bo wydaje się, że percepcja sytuacji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jest zaburzona i inwestorzy przeszacowują ryzyka związane z OFE. Przypomnijmy więc jeszcze raz:

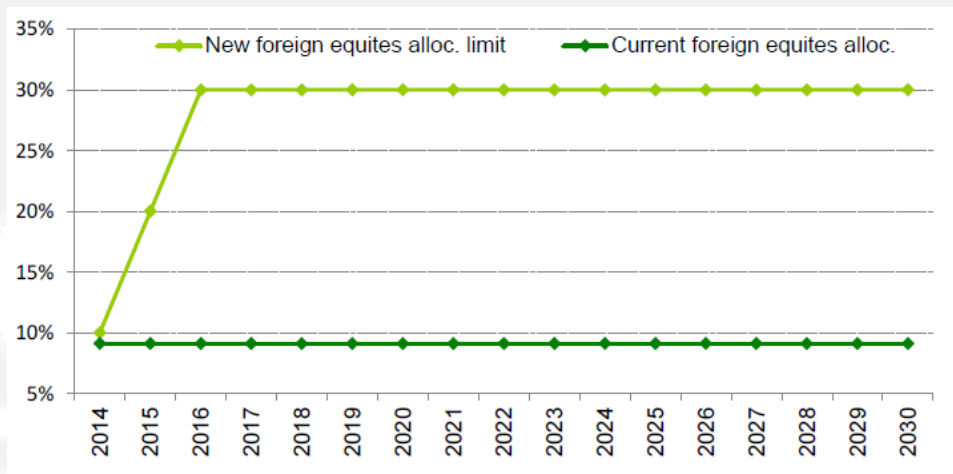
- *zgodnie z wprowadzonymi przez rząd zmianami w systemie emerytalnym na początku lutego OFE przekazały do ZUS aktywa o wartości 153,15 mld zł (transfer obligacyjnej części portfeli OFE do ZUS), co stanowiło 51,5 proc. zasobów OFE;*
- *nowelizacja ustawy o funduszach emerytalnych umożliwi ubezpieczonym podjęcie decyzji, czy chcą, aby część ich składki emerytalnej trafiała do OFE, czy na subkonto w ZUS;*
- *decyzja o wyborze OFE lub pozostaniu w ZUS nie jest ostateczna. Po dwóch latach (w 2016 r.) otworzy się kolejne czteromiesięczne okienko na ewentualną zmianę decyzji. Następne będą otwierane co cztery lata;*
- *minimalny poziom inwestycji OFE w akcje wynosi 75 proc. do końca 2014 r., 55 proc. do końca 2015 r., 35 proc. do końca 2016 r. i 15 proc. do końca 2017 roku;*
- *przez 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego środki z OFE będą stopniowo przenoszone na fundusz emerytalny i ewidencjonowane na prowadzonym przez ZUS subkoncie (tzw. suwak bezpieczeństwa). Wypłatą emerytur będzie zajmował się ZUS.*
- *i na koniec najważniejsze: środki zgromadzone dotychczas w OFE, nawet w przypadku decyzji ubezpieczonego o przekazywaniu nowych składek tylko do ZUS, w dalszym ciągu pozostaną w OFE.*

Choć uważamy, iż obecny - będący efektem reformy OFE - system zabezpieczenia emerytalnego będzie stymulował rozwój gospodarczy w mniejszym stopniu niż jego poprzednia wersja, a rola OFE jako najważniejszego stabilizatora rynku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie obniży się, to pod żadnym pozorem zmiany nie wymuszają sprzedaży akcji przez OFE i to perspektywie najbliższych lat. Przede wszystkim same założenia reformy nie przewidują w żadnym momencie przetransferowania jakichkolwiek akcji do ZUS. Środki zgromadzone dotychczas w OFE, nawet w przypadku decyzji ubezpieczonego o przekazywaniu nowych składek tylko do ZUS, w dalszym ciągu pozostaną w OFE, a do ZUS trafią nowe składki bo to było przedmiotem decyzji obywateli. Biorąc pod uwagę, że OFE wybrało około 2 mln osób, stanowiących niecałe 12% ogółu ubezpieczonych, w kolejnych kilku latach nie będziemy mieć do czynienia z odpływami gotówki netto, stan gotówki w OFE powiększony o dywidendy pokrywa z nawiązką odpływy z suwaka bezpieczeństwa – czarny scenariusz się nie sprawdził (wykres 1). Bardzo ważna jest również struktura osób pozostających w OFE - przed reformą systemu emerytalnego 5% najlepiej zarabiających płaciło 20% składki, a kolejne 15% około 40-45% składki. Można oczekiwać, że lepiej zarabiający okażą się bardziej świadomi i jeśli większy procent najlepiej zarabiających osób zdecydowało się na pozostanie w OFE, to sytuacja może być nawet lepsza niż na wykresie.

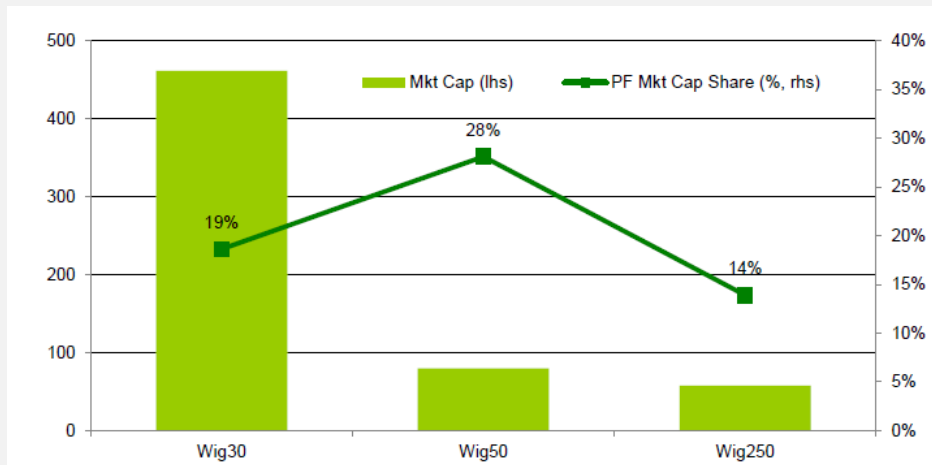
Naszym zdaniem ryzykiem dla akcji w latach 2015-2016 może być kontynuowanie dywersyfikacji zagranicznej przez OFE. W 2015 roku limit inwestycji zagranicznych OFE zostanie zwiększony z 10% do 20%, a w 2016 roku do 30% (wykres 2). Szansą natomiast jest zniesienie benchmarku i tym samym zachęta dla OFE aby podjąć wysiłek aktywnego zarządzania, celem uniknięcia odpływów Klientów przy kolejnych oknach transferowych.



Wykres 1: Szacowane przepływy netto do OFE przy założeniu zachowania 12% obecnych składek z ZUS [mld PLN]. Źródło: Dom Maklerski TRIGON.



Wykres 2: Limity inwestycji zagranicznych OFE. Źródło: DM BZ WBK Research.



Wykres 3: Udział OFE w kapitalizacji indeksów WIG30, WIG50 i WIG250. Źródło: DM BZ WBK Research.

W długim terminie najważniejsze dla krajowych inwestorów ponownie będą perspektywy gospodarki i to one zadecydują o koniunkturze na giełdzie warszawskiej. O otoczeniu makroekonomicznym w Polsce pisaliśmy szerzej w poprzednich komentarzach i uważamy, że jest ono sprzyjające dla posiadaczy akcji. Polecamy fundusze EQUES Akcji oraz EQUES Aktywnej Alokacji. Fundusze te stanowią dobry wybór dla inwestorów o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym, bądź systematycznie lokujących oszczędności, a obserwowana w ostatnich miesiącach słabość rynku stwarza szanse akumulacji akcji po umiarkowanych cenach. Z kolei inwestorzy preferujący mniejsze, ale stabilne i przewidywalne zyski, powinni docenić zalety funduszy EQUES Obligacji oraz EQUES Pieniężny.

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 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.).

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. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538), 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. Należy przy tym zwrócić uwagę, że informacje dotyczące obowiązków podatkowych związanych z dokonaniem inwestycji, zawarte odpowiednio w prospekcie informacyjnym albo warunkach emisji, mają charakter ogólny oraz ze względu na fakt, że obowiązki podatkowe zależą od indywidualnej sytuacji Uczestnika i miejsca dokonywania inwestycji, w celu ustalenia obowiązków podatkowych, wskazane jest zasięgnięcie porady doradcy podatkowego lub prawnego. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.pl, w siedzibie Towarzystwa i w biurze 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 SPIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U.04 Nr 146, poz.1546 z późn. zm.), 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 (tekst jednolity Dz. U. z 2000 r. Nr 80, poz. 904 z późn. zm.), 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.

Jeśli chcecie Państwo zrezygnować z otrzymywania Tygodniowych komentarzy rynkowych EQUES oraz Aktualności EQUES Investment TFI prosimy e-mail zwrotny z dopiskiem ‘rezygnuję’.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA

Biuro w Warszawie:
ul. Wspólna 35 lok. 2
00-519 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
Al. Generała Józefa Hallera 140
80-416 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 01
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl