

Tretí pilier prerába aj počas rastu trhov

Analýza výnosov fondov DDS

6. september 2013

Juraj Franek, Ľubomír Jánoš

Výnosy fondov doplnkových dôchodkových spoločností boli v ostatných troch rokoch vo všeobecnosti nízke, najmä v kontexte mimoriadneho globálneho rastu na svetových finančných trhoch.¹ Iba najvýkonnejšiemu fondu sa v rokoch 2010-2012 podarilo pokoriť infláciu na Slovensku. Len tento jediný fond tiež zarobil sporiteľom viac, ako by získali vkladom peňazí na viacročný terminovaný vklad. Reálne výnosy v doplnkovom dôchodkovom sporení sú pre sporiteľov záporné, a to aj kvôli vysokej odplate, ktorú si správčovské spoločnosti účtujú za správu a zhodnotenie. Ak by rast finančných trhov v uplynulých rokoch nebol taký výrazný, výnosy fondov DDS by boli ešte nižšie a ich porovnanie s infláciou alebo inými konkurenčnými produktmi by vyznelo ešte nepriaznivejšie.

V III. pilieri si sporí viac ako pol milióna klientov a spravuje aktíva v hodnote približne 1,3 mld. €. Doterajšia slabá výnosnosť je jedným z najväznejších dôvodov jeho klesajúcej atraktívnosti, preto bude IFP pravidelne v mesačných intervaloch zverejňovať analýzu výkonnosti fondov III. piliera.

Výkonnosť vybraných fondov DDS						
	Podiel aktív (%)	výkonnosť fondu (%)				
		2010	2011	2012	2010-2012	per annum
AXA, globálny akciový	0,9	5,2	-4,5	4,3	4,8	1,6
AXA, prís. doplnkový	12,6	2,1	-0,1	6,5	8,7	2,8
Tatra banka, konz. prís.	0,4	1,3	1,4	4,0	6,9	2,2
Tatra banka, rastový prís.	4,0	5,4	-2,7	4,6	7,3	2,4
Tatra banka, vyvážený prís.	25,5	1,9	-1,1	5,7	6,5	2,1
Tatra banka, zaistený prís.	0,9	4,6	2,5	10,7	18,7	5,9
ING Tatry - Symp., konz. prís.	3,3	1,0	0,6	3,3	5,0	1,6
ING Tatry - Symp., rast. prís.	0,9	5,1	-11,8	19,5	10,7	3,5
ING Tatry - Symp., vyváž. prís.	34,1	0,6	-5,3	7,5	2,4	0,8
STABILITA, prís.	17,4	3,2	-2,8	11,2	11,5	3,7
Priemer	-	1,9	-2,8	7,4	6,4	2,1

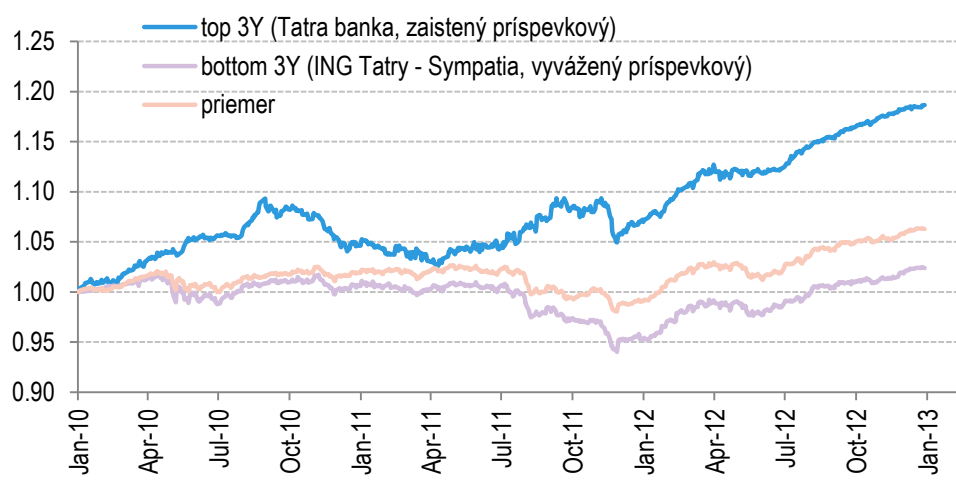
Zdroj: MFSR, NBS

Porovnanie výkonnosti príspevkových² doplnkových dôchodkových fondov ukazuje, že v rokoch 2010-2012 výnosom dominoval zaistený príspevkový fond Tatra banky (18,7%), ktorý svojim rastom takmer trojnásobne prekonal priemerné zhodnotenie fondov (6,4%). Naopak, najnižší výnos za posledné tri roky zaznamenal fond s najväčším objemom aktív, a to vyvážený fond ING Tatry - Sympatia (1,8%).

¹ Napr. akciový index MSCI World zaznamenal od 01.01.2010 do 31.12.2012 nárast o 24,2%.

² Report v oblasti analýzy výkonnosti zahŕňa iba príspevkové fondy, nakoľko sa v nich nachádza 95% všetkých prostriedkov III. piliera, a ktorých investície by na rozdiel od výplatných fondov mali byť zamerané na zhodnotenie vkladov sporiteľov.

Graf 1: Výnosy doplnkových dôchodkových fondov (01.01.2010=1)

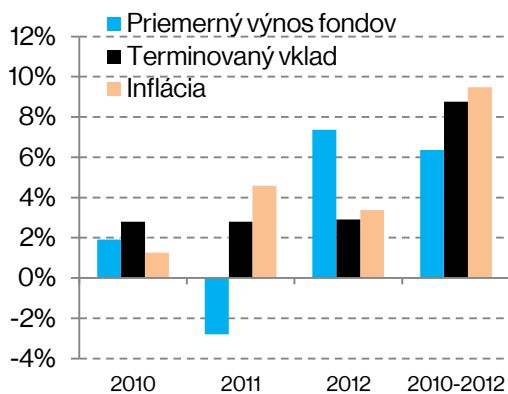


Zdroj: MF SR, NBS

Výkonnosť fondov
zaostáva za
termínovanými vkladmi
a infláciou

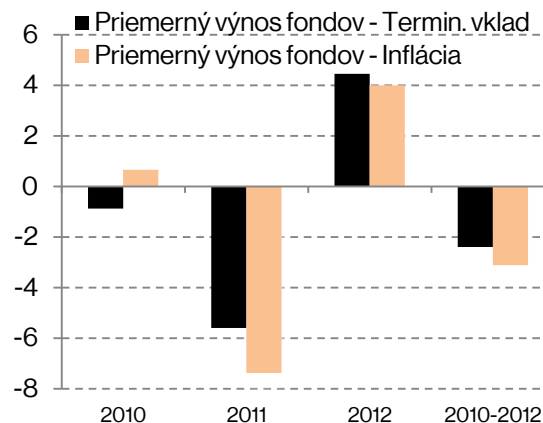
Slabú výkonnosť fondov doplnkových dôchodkových spoločností je možné ilustrovať na porovnaní priemerných výnosov fondov s infláciou alebo s alternatívnou investíciou, napríklad konzervatívnym sporením na termínovanom vklade. Od roku 2010 bolo úročenie na termínovaných vkladoch skoro každý rok vyššie než priemerné výnosy doplnkových dôchodkových fondov. Výnosy fondov zároveň len veľmi slabo pokrývali infláciu na Slovensku. Kumulatívne by výnos na termínovanom vklade za posledné tri roky prekonal výnosy z fondov III. piliera o 2,4 p. b. Podobne bol rast cien v ekonomike, oproti výkonnosti fondov za roky 2010-2012, vyšší o viac ako 3,1 p. b.

Graf 2: Priemerná výkonnosť fondov v kontraste s výnosmi termínovaných vkladov³ a infláciou



Zdroj: MFSR, NBS

Graf 3: Rozdiel medzi priemernou výkonnosťou fondov a termínovaných vkladov a infláciou (p.b.)



Zdroj: MFSR, NBS

Odplata za správu a
zhodnotenie podľa
legislatívy

Mimoriadne nízka výkonnosť fondov je daná aj relatívne vysokou odplatou, ktorú si správcovské spoločnosti účtujú na poplatkoch za správu a zhodnotenie aktív⁴. Podľa platnej legislatívy (od januára 2010) bola horná hranica odplaty za správu príspevkových dôchodkových fondov stanovená na úrovni 2,5% p. a. čistej hodnoty majetku vo fonde s tým, že bude každoročne klesať o približne 0,06 p. b. až na úroveň 2% p. a. v roku 2019. Maximálna odplata za správu výplatných dôchodkových fondov, ktoré spravujú podstatne menší objem aktív, je stanovená na úrovni 1%. Odplata za zhodnotenie majetku vo fonde bola pre oba typy fondov stanovená na maximálnu úroveň 10% zo zhodnotenia s každoročným zvýšením o 1 p. b., až na úroveň 20% v roku 2020. Pre porovnanie, maximálna odplata v dôchodkových

³ Termínované vklady so splatnosťou 2 až 5 rokov

⁴ Okrem odplaty za správu si správcovské spoločnosti účtujú ešte za prestup a odstúpenie od sporenia. Tieto poplatky však netvoria podstatnú časť celkovej zúčtovanej sumy.

správcovských spoločnostiach v II. pilieri bola na úrovni 0,3% p. a. (0,2% p. a. pre indexové fondy) čistej hodnoty majetku za správu a 10% zo zhodnotenia.

Implicitný ukazovateľ nákladov

Pri analyzovaní odplát jednotlivých DDS sme vychádzali zo správ o hospodárení s vlastným majetkom, ktoré sú DDS zo zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení povinné dvakrát do roka zverejňovať. Pozornosť bola venovaná najmä položke výnosov z odplát a provízií, ktorú sme následne porovnávali s agregovanými výnosmi fondov jednotlivých správčovských spoločností. Vypočítaním podielu výnosov z odplát a provízií na priemernej čistej hodnote majetku fondov jednotlivých DDS vznikol implicitný ukazovateľ nákladov, ktoré musia klienti pri sporení v III. pilieri znášať.

Implicitný ukazovateľ nákladov (podiel výnosov z odplát a provízií na aktívach fondov) dosiahol v rokoch 2010 - 2012 v priemere 2,4% čistej hodnoty spravovaného majetku. Najviac v sledovanom období na poplatkoch v pomere k majetku získala ING Tatry-Sympatia (2,6%) a najmenej Tatra banka (2,2%). Podiel výnosov z odplaty a provízií rástol pre všetky DDS v pomere ku spravovaným aktívam najmä počas roku 2012, kedy bolo zaznamenané aj najvyššie zhodnotenia za sledované obdobie.

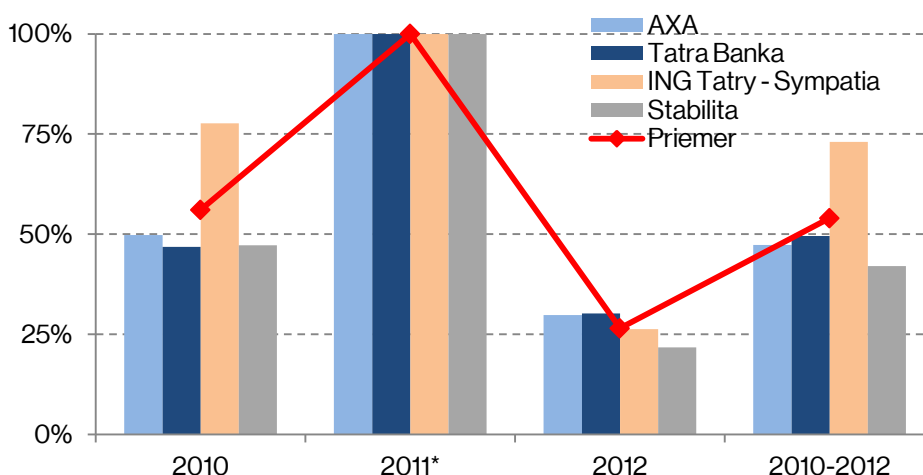
Podiel výnosov z odplát a provízií na priemernej čistej hodnote majetku pod správou DDS (%)				
	2010	2011	2012	2010 - 2012
AXA	2.3	2.4	2.7	2.4
Tatra Banka	2.1	2.1	2.4	2.2
ING Tatry - Sympatia	2.6	2.6	2.6	2.6
Stabilita	2.7	2.1	2.9	2.6
Priemer	2.4	2.3	2.6	2.4

Zdroj: MF SR, NBS, DDS

Výnosy z odplát a provízií efektívne znížia výnosy fondov o polovicu

Porovnanie výnosov z odplát a provízií s výnosmi vo fondoch znázorňuje, aký pomer z celkového zhodnotenia prostriedkov svojich klientov si jednotlivé DDS zúčtovali na poplatkoch. Z analýzy vyplýva, že **v priemere si DDS v rokoch 2010–2012 zobrali na poplatkoch 54% výnosov spravovaných fondov**. Skutočné výnosy, ktoré by klienti dosiahli bez zarátania poplatkov, by boli teda viac ako dvojnásobne vyššie. Najväčší podiel z výnosov svojich fondov si v sledovanom období zobralo ING Tatry - Sympatia a najmenej Stabilita. Medziročne tento pomer výrazne kolísal v závislosti na výške celkových výnosov jednotlivých fondov DDS.⁵

Graf 4: Podiel výnosov z odplát a provízií na výnosoch fondov DDS



*v roku 2011 zaznamenali všetky DDS celkovo negatívny výnos

Zdroj: MF SR, NBS, DDS

⁵ Vo výpočtoch sú zahrnuté aj príjmy z odplát za prestup účastníka do inej DDS ako aj príjmy z odplát za odstúpenie. Uplatnenie týchto odplát priamo nevyplýva na znehodnotenie dôchodkovej jednotky, ale v konečnom dôsledku aj tak znižuje reálnu hodnotu prostriedkov, ktoré klient, po vystúpení zo systému, dostal.

Zníženie odplát v budúcnosti

Nepriaznivý vplyv poplatkov na výkonnosť fondov III. piliera by v budúcnosti mala do veľkej miery zmierniť pripravovaná novela zákona č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení. Novela, ktorá je v súčasnosti v parlamente, okrem iných zmien zníži aj maximálne možné odplaty DDS za správu a zhodnotenie⁶. Horná hranica odplaty za správu v príspevkových fondoch by teda mala v roku 2014 klesnúť na 1,8% (p. a.) a každý rok by mala klesať o 0,1p.b. až na úroveň max. 1,2% p. a. v roku 2020. Od tohto roka by mala zostať na úrovni max. 1,2% p. a. Pri odplate za zhodnotenie sa ruší jej rast na 20% zo zhodnotenia do roku 2020 a odplata za zhodnotenie bude, počnúc rokom 2014, maximálne 10% zo zhodnotenia. Navrhované zníženie odplát je podľa IFP relatívne výrazné a prinesie pre klientov vyššie zhodnotenie. V strednom a dlhodobom horizonte môže zvýšiť celkovú atraktivitu III. piliera, z čoho by v konečnom dôsledku mali vďaka vyššiemu objemu vkladov profitovať aj správčovské spoločnosti. Ak by navrhovaná novela platila hypoteticky už od 1.1.2010, tak celkový kumulatívny výnos za roky 2010 – 2012 by bol pre sporiteľov vyšší o cca. 2,3 p.b.

Prehľad odplát DDS (p.a.; príspevkové fondy)		
	súčasnosť 2013	Novela zákona - od r.2014
odplata za správu	max. 2.34% s poklesom na úroveň 1.98% v r. 2019	max. 1.8% s poklesom na úroveň 1.2% v 2020
odplata za zhodnotenie	max. 13% zo zhodnotenia so zvyšovaním na 20% v r.2020	max. 10% zo zhodnotenia

Zdroj: MFSR, MPSVR

BOX. Aktuálna výkonnosť fondov DDS k 31. augustu 2013.

Za obdobie ostatného mesiaca aj roka, sa najlepšie vyvíjal rastový fond od ING Tatry - Sympatia, pričom podobné typy fondov od ostatných spoločností rástli výrazne pomalšie. Výnosmi za posledné tri roky viedol zaistený príspevkový fond od Tatra banky (10,7%), ktorý svojím rastom takmer 2,5-násobne prekonal priemerné zhodnotenie fondov (4,3%). Najnižšie výnosy za posledný mesiac zaznamenal rastový fond od Tatra Banky, konzervatívny a vyvážený fond od ING Tatry-Sympatia za obdobie jedného, respektíve ostatných troch rokov.

Výkonnosť vybraných fondov DDS ku dňu 31.08.2013					
	Podiel na aktívach III. piliera (%)	výkonnosť fondu (%)			
		1M	12M	3Y	per annum
AXA, globálny akciový	1.3	-1.2	3.6	6.6	2.2
AXA, príspevkový doplnkový	11.7	-0.6	1.4	7.0	2.3
Tatra banka, konzervatívny prisp.	0.7	0.0	2.0	6.7	2.2
Tatra banka, rastový prisp.	4.8	-1.5	1.7	8.3	2.7
Tatra banka, vyvážený prisp.	24.2	-1.0	1.3	5.8	1.9
Tatra banka, zaistený prisp.	1.4	-0.1	4.9	10.7	3.4
ING Tatry - Sympatia, konz. prisp.	5.6	0.1	0.8	4.3	1.4
ING Tatry - Sympatia, rast. prisp.	1.4	0.4	7.6	6.3	2.0
ING Tatry - Sympatia, vyváž. prisp.	31.6	-0.2	1.1	0.7	0.2
STABILITA, akciový prisp.	0.1	-0.5	4.6	-	-
STABILITA, prisp.	17.3	-1.0	2.0	5.2	1.7
PRIEMER	-	-0.6	1.5	4.3	1.4

Zdroj: MFSR, NBS

⁶ Zákon definuje maximálne možné odplaty, ktoré si DDS môže uplatniť. V praxi je možné, že si DDS uplatní odplaty nižšie ako je zákonom stanovený strop.