

# RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE



## Pandemia a Pracownicze Plany Kapitałowe – jak zmieni się podejście Polaków do oszczędzania?



Rozmowa z Janem Enno Einfeldem, dyrektorem zarządzającym Finiata Group

### Czy poziom świadomości w Polsce nt. PPK jest wysoki?

Na chwilę obecną Pracownicze Plany Kapitałowe, które funkcjonują na rynku od ponad roku, nie pozwalają jednoznacznie stwierdzić, czy Polacy są świadomi ich działania w rzeczywistości. Na początku tego roku opublikowano badania, które wykazały, że przeciętnie 3 na 4 osoby wiedzą o istnieniu programu. Polacy zapoznali się z oferowanymi korzyściami, tj. z wpłatami od pracodawcy lub bonusami od państwa, oraz możliwościami udziału i swobodnej rezygnacji. Swoją wiedzę pracownicy w większości czerpią jednak z mediów lub od swoich znajomych i kolegów z pracy.

### Czy Pana zdaniem, firmy skutecznie informowały o zaletach PPK?

Pracodawca, zgodnie z ustawą o PPK, nie jest zobowiązany do prowadzenia szerokiej akcji komunikacyjnej w sprawie warunków uczestnictwa w programie. To leży w gestii instytucji finansowej, z którą przed-

siębiorstwo podpisało umowę o prowadzenie PPK. Gdy na początku roku zbadano, skąd uczestnicy czerpali wiedzę o nowym systemie emerytalnym najczęściej wskazywali oni na telewizję, a dopiero na drugim miejscu pracodawcę. Nie wskazywałbym jednak firm jako winnych sytuacji. Implementacja PPK jest dla wielu przedsiębiorców dużym wyzwaniem organizacyjnym, dlatego dokładne przekazanie informacji każdemu pracownikowi wymagałoby uruchomienia nawet kilku różnych kanałów i narzędzi informacyjnych. W obecnej sytuacji dla wielu z nich to niewykonalne zadanie.

### Z czego może wynikać nieufność pracowników do PPK i do instytucji finansowych nimi zarządzających?

Polacy wciąż pamiętają fiasko, jakim okazały się Otwarte Fundusze Emerytalne, dlatego nieufnie podchodzą do kolejnej rewolucji w systemie emerytalnym. Należy jednak podkreślić, że obie formy oszczędzania są zupełnie inne.

Poważną wadą ustawy o PPK jest brak możliwości waloryzacji środ-

ków odprowadzanych na konto. Polska jest krajem wykazującym jeden z najwyższych wskaźników inflacji w Unii Europejskiej, co w perspektywie 20–30 lat oszczędzania może skutkować tym, że realna wartość naszych oszczędności będzie niższa niż w momencie wpłacania składek. Aby środki w PPK mogły pracować i generować zysk oszczędzającym, do ich zarządzania wybrano Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych, z którymi umowy podpisują pracodawcy. Zadaniem TFI jest inwestowanie zgromadzonych środków w akcje oraz bezpieczne papiery dłużne. Jeśli Towarzystwu nie uda się wypracować zysku, to również osoby odkładające pieniądze w PPK nie będą go miały. Co więcej, odprowadzane środki nie są chronione przez żaden fundusz gwarancyjny.

### Czy w takim razie pracownik może też stracić odkładane środki?

Organy nadzorujące funkcjonowanie PPK przekonują, że strata pieniędzy jest „prawie niemożliwa”. Kluczowym słowem jest tutaj „prawie”, ponieważ musimy być świadomi, że każda inwestycja w akcje zakłada ryzyko straty. Każdy, kto zastanawia się nad przystąpieniem do programu, powinien najpierw sprawdzić, jak TFI planuje zarządzać odprowadzanymi składkami.

### Jak przekonać pracowników do PPK? Czy pandemia ułatwi czy utrudni Pana zdaniem to zadanie?

Gdy PPK wchodziło do dużych firm szacowaliśmy, że w najbliższych latach dodatkowe środki wpłacane na poczet PPK mogą być atutem w czasie rekrutacji lub bonusem dla lojalnych pracowników. Obecnie obserwujemy, że nasze przewidywania przekładają się na realne liczby. Suma dodatkowych wpłat dokonanych przez pracodawców między IV kwartałem 2019 r. a II kwartałem 2020 r. wzrosła ponad 4-krotnie. Niespodziewane pojawienie się pandemii spowodowało wzrost obaw Polaków o pracę, finanse i oszczędności osobiste. Obecnie obserwujemy zmianę podejścia wielu osób do gromadzenia pieniędzy na tzw. czarną godzinę. Prognozujemy, że wielu pracowników znajdzie swój sposób na oszczędzanie finansów w Pracowniczych Planach Kapitałowych. Czy mamy rację – o tym przekonamy się na początku 2021 r.

### Jaki stosunek do PPK mają pracodawcy? Jakie główne zagrożenia widzą oni w systemie?

Wprowadzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych do wielu firm wymaga od nich wewnętrznej stabilności, która w obliczu drugiej fali pandemii jest bardzo

trudna do utrzymania. Dla pracodawców to przede wszystkim dodatkowe koszty, zarówno związane z wynagrodzeniami, jak i nowymi systemami informatycznymi. Największymi z wyzwań dla pracodawców są kwestie organizacyjne i prawne, ponieważ w każdej nowej ustawie nakładającej na przedsiębiorców obowiązki pojawia się rozdział z przepisami karnymi. Nie inaczej jest w przypadku PPK. Pracodawcy muszą pilnować harmonogramu, który zakłada ustawa, ponieważ karą za nieterminowe zawarcie umowy o zarządzanie funduszami jest grzywna w wysokości nie wyższej niż 1,5 proc. funduszu wynagrodzeń. Podobnej karze podlega również nakłanianie pracowników do rezygnacji z oszczędzania w PPK. Udział w Pracowniczych Planach Kapitałowych jest dobrowolny, tzn. że osoby zatrudnione mogą w dowolnym momencie zrezygnować lub dołączyć do programu. Pracodawca lub osoby działające z jego polecenia mogą informować osoby zatrudnione o dobrowolności oszczędzania w PPK i o możliwości rezygnacji z udziału w tym programie, jednak informowanie nie może przybrać postaci nakłaniania – niedozwolone jest oferowanie innych korzyści, które mogłyby wpłynąć na decyzję pracownika.



# Czy inwestorzy mogą liczyć na dalsze wzrosty na światowych giełdach?

Jednym z najważniejszych pytań, jakie zadają sobie w tej chwili światowi inwestorzy jest to, jak trwale będą wzrosty cen akcji na giełdach. Od końca marca wartość najważniejszego amerykańskiego indeksu giełdowego – Dow Jones Industrial Average wzrosła o ponad 57 proc. Technologiczny Nasdaq 100 w tym samym czasie wystrzelił w górę o 80 proc. Wielu inwestorów interpretuje tę sytuację jako wzrost ryzyka – tym bardziej, że ogólna sytuacja gospodarcza na świecie pozostaje zła.



Łukasz Blichewicz  
prezes zarządu, Assay

ten odwrócił się pod koniec marca, kiedy amerykańska Rezerwa Federalna ogłosiła bezprecedensową akcję dodruku dolara.

W zgodnej opinii bardzo wielu ekonomistów właśnie wzrost podaży dolara, mimo że nie spowodował inflacji na rynku konsumenckim, przyczynił się do ożywienia amerykańskich i światowych giełd. Wielu komentatorów zwracało nawet uwagę na fakt, że kolejne fale wzrostów amerykańskich indeksów niemal co do sekundy pokrywały się w czasie z operacjami wykupu obligacji rządu USA przez Rezerwę Federalną. Skoro korelacja jest aż tak wyraźna, warto zbadać to,

jak rzeczywiście wygląda wzrost podaży pieniądza w Stanach Zjednoczonych w relacji do sytuacji na giełdach. Od początku tego roku, licząc według wskaźnika podaży pieniądza M2, w obiegu jest o ponad 20 proc. więcej dolarów. Indeks Dow Jones Industrial Average, w którego skład wchodzi 30 najważniejszych amerykańskich spółek giełdy NYSE, mimo że jest bliski historycznych rekordów, od początku bieżącego roku zanotował wzrost zaledwie o 0,5 proc.

Z kolei licząc od historycznego maksimum, które zostało osiągnięte 11 lutego, wartość indeksu do 14 października spadła o około 3 proc. Nieco inaczej jest z indeksem Nasdaq 100. Tutaj wzrost w porównaniu z 1 stycznia wynosi aż 38 proc., a w stosunku do maksimum sprzed epidemii 24 proc.

Widać więc, że w przypadku spółek technologicznych dynamika giełdowych wzrostów znacznie przekracza tempo wzrostu podaży pieniądza

i może to być traktowane przez inwestorów jako czynnik ryzyka. Z kolei w przypadku spółek z indeksu DJIA w dalszej perspektywie możemy mówić o istotnym potencjale wzrostu, szczególnie gdy gospodarka zacznie przyspieszać po pandemii.

Scenariusz alternatywny, w którym rząd USA postanowi ograniczyć podaż pieniądza i zredukować swoje zadłużenie, wydaje się na dziś kompletnie nierealny. Wydrukowane pieniądze pozostaną na rynku. Zresztą świadczy o tym komunikat z niedawnego posiedzenia dyrektorów FED, w którym sugerują oni zwiększenie celu inflacyjnego.

Wśród ekonomistów i inwestorów jeszcze przed epidemią zaczęła się dyskusja o tym, czy mamy do czynienia ze wzrostem cen akcji, czy też z obniżeniem wartości dolara w stosunku do nich. Całkiem niewykluczone, że bliższe prawdy jest drugie podejście. Jednak wydaje się, że ta dyskusja ma charakter czysto akademicki. Z punktu widzenia inwestora i tak lepiej te pieniądze zarobić niż nie.



Na problem należy jednak spojrzeć w szerszej perspektywie. Pamiętajmy, że wskutek pandemii COVID-19 w marcu tego roku na obu nowojorskich giełdach doszło do kilkudziesięcioprocentowych spadków. Trend

# Jako organizacja byliśmy przygotowani na sytuację kryzysową



Rozmowa z Maciejem Trybuchowskim, prezesem zarządu KDPW

czeństwa systemu finansowego w Polsce.

Naszym celem jest dostarczenie rynkowi zintegrowanego portfela usług post-transakcyjnych w oparciu o innowacyjne rozwiązania technologiczne. Odbiorcami naszych usług są przede wszystkim banki, domy maklerskie, emitenci papierów wartościowych, a ostatnio także inwestorzy.

**Od pewnego czasu często podkreślacie, że jesteście spółką technologiczną.**

Tak. Zgadza się. W tej chwili ponad 90 proc. usług świadczonych przez Grupę KDPW realizowanych jest za pomocą systemów informatycznych. Obsługę podstawowej działalności KDPW oraz KDPW\_CCP w obszarze prowadzenia depozytu papierów wartościowych, rozrachunku i rozliczeń transakcji zapewnia system kdpw\_stream, który – podobnie jak większość rozwiązań IT stosowanych w ramach naszej Grupy – powstał i jest stale rozwijany siłami własnymi i został wdrożony we współpracy z instytucjami rynku.

Własne systemy informatyczne obsługują większość udostępnianych

przez GK KDPW usług, w tym rozliczenia transakcji, zarządzanie ryzykiem, rozrachunek, usługi dla emitentów papierów wartościowych związane z operacjami na papierach, wypłatą świadczeń i obsługą walnych zgromadzeń spółek publicznych, repozytorium transakcji EMIR, ARM, wkrótce SFTR, nadawanie kodów LEI czy system rekompensat. W 2019 r. uruchomiony został system do obsługi rejestracji niepublicznych papierów wartościowych. Także w ubiegłym roku utworzyliśmy Platformę Blockchain dla Rynku Kapitałowego. Pierwszą uruchomioną na niej usługą jest eVoting, który digitalizuje proces głosowania na walnych zgromadzeniach.

**Z danych KDPW wynika, że w tym roku na rynku kapitałowym pojawili się nowi inwestorzy indywidualni. Skąd takie zainteresowanie giełdą?**

Nowi inwestorzy pojawili się na rynku kapitałowym z kilku powodów. Po pierwsze, to szansa na zysk z posiadanego kapitału. Praktycznie zerowe oprocentowanie lokat sprawiło, że ludzie zaczęli poszukiwać atrakcyjnych form inwestowania. Drugim czynnikiem są wyceny wielu notowanych spółek, które dają szansę na realny zysk. Kolejnym czynnikiem jest ożywienie na rynku ofert publicznych. Warszaw-

ski parkiet w ostatnim kwartale był trzecim rynkiem pod względem wartości IPO w Europie.

**Jak zatrzymać nowych inwestorów na rynku?**

Przede wszystkim należy zadbać o właściwe edukowanie inwestorów – zwłaszcza tej grupy, która po raz pierwszy decydowała się na



**Naszym celem jest dostarczenie rynkowi zintegrowanego portfela usług post-transakcyjnych w oparciu o innowacyjne rozwiązania technologiczne. Odbiorcami naszych usług są przede wszystkim banki, domy maklerskie, emitenci papierów wartościowych, a ostatnio także inwestorzy.**

zakup akcji lub innych instrumentów rynku kapitałowego. Bardzo ważne jest przygotowanie inwestora na ryzyko związane z inwestowaniem na rynku kapitałowym. Nie mniej ważne jest przygotowanie odpowiedniej oferty dla inwestora, zwłaszcza wchodzącego dopiero na rynek. W dłuższej perspektywie kluczowe dla aktywizacji inwestorów indywidualnych będzie realizacja odpowiednich postulatów zawartych w Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego.

**Grupa KDPW jest jednym z podmiotów zapewniających bezpieczeństwo systemu finansowego. Jak pandemia wpłynęła na wasze funkcjonowanie?**

Nadzwyczajna sytuacja, z jaką mamy do czynienia od kilku miesięcy, zwerifikowała w praktyce nasz system zachowania ciągłości działania i potwierdziła, że jako organizacja byliśmy przygotowani na sytuację kryzysową. Zebrane doświadczenia wpłyną na jeszcze większą digitalizację procesów i sposobu świadczenia przez nas usług. Wyzwaniem dla nas, ale i dla wszystkich podmiotów biorących udział w obrocie gospodarczym, będzie umiejętne odnalezienie się w nowej, powirusowej rzeczywistości, która – miejmy nadzieję – nastanie już niebawem.

**Na przestrzeni ostatnich lat dokonaliście wielu zmian w sposobie i liczbie świadczonych usług. Jak opisałby Pan KDPW teraz, gdy kończy właśnie 26 lat?**

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych wraz z izbą rozliczeniową KDPW\_CCP tworzy grupę kapitałową oferującą wysoko-specjalistyczne usługi dla sektora finansowego związane z depozytem zdematerializowanych instrumentów finansowych, rozliczeniami i rozrachunkiem transakcji, realizacją świadczeń na rzecz posiadaczy papierów wartościowych, gromadzeniem i przechowywaniem danych, nadawaniem kodów i numerów. KDPW oraz KDPW\_CCP są jednym z podstawowych filarów bezpie-



## RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE

## Projekty inwestycyjne przyspieszone przez COVID-19

**Technological disruption, czyli przełomy technologiczne poważnie zmieniające swoje branże są wciąż traktowane jako nowe zjawisko, jednak pandemia COVID-19 przyspieszyła rozwój tego trendu. Biorąc pod uwagę, że udział w rynku spółek zaangażowanych w rozwój takich właśnie przełomowych rozwiązań technologicznych jest na poziomie kilku lub, w najlepszym przypadku, kilkunastu procent w wielu tradycyjnych branżach, widzimy duże pole dla ich dalszego wzrostu. Następuje również przejście do bardziej dwubiegunowego świata podzielonych technologicznie ekosystemów, z USA i Chinami na czele.**



Rolf Ganter

Head of European Equities, UBS  
Global Wealth Management

Ponieważ jest to mniej efektywne, jeszcze bardziej zwiększy to koszty rozwoju infrastruktury technologicznej, takiej jak 5G, z korzyścią dla zaangażowanych przedsiębiorstw. Wciąż więc dostrzegamy możliwości związane z inwestowaniem w spółki oferujące przełomowe rozwiązania technologiczne i technologie wspomagające, w tym producentów sprzętu 5G.

#### Technology disruption – przełom w technologii

Uważamy, że inwestycje tematyczne w spółki oferujące przełomowe rozwiązania technologiczne powinny w perspektywie średnio- i długoterminowej przewyższać standardowe stopy odniesienia. Oczekiwanie to opiera się na naszym przekonaniu, że inwestycje w tej dziedzinie oferują perspektywę ponadprzeciętnego wzrostu zysków z tytułu zwiększania udziałów w rynku. Wśród spółek oferujących przełomowe rozwiązania technologiczne stawiamy na podmioty platformowe z efektem sieciowym, które mają perspektywę na przyspieszenie wzrostu swojego udziału w rynku. Wśród spółek wspierających innowacyjne rozwiązania technologiczne preferujemy przedsiębiorstwa stawiające na bieżące trendy (cloud computing, big data, sztuczna inteligencja). Trzymamy się z dala od spółek ze słabymi portfelami produktowymi, stratami w udziałach w rynku lub narażonych na poważne ryzyko cykliczne.

#### Możliwości inwestycyjne związane z 5G+

Rozwiązania 5G oferują 20-krotnie większą prędkość i o 90 proc. mniejszą latencję sieci niż 4G, dzięki czemu w ciągu następnej dekady pojawi się wiele nowych technologii. Spodziewamy się 20-krotnego wzrostu rocznych wydatków kapitałowych na rozwój 5G do 150 mld dolarów

w 2025 r. z poziomu 7,5 mld dolarów w 2019 r. W poprzednich cyklach rozwoju technologii telekomunikacyjnej większość potencjału wzrostowego pojawiała się na początku ze względu na konieczność poniesienia znaczących wydatków na infrastrukturę. Z tego powodu największe korzyści odniosły podmioty wspierające ten rozwój. Tym razem sytuacja wygląda inaczej: 5G oferuje możliwości inwestycyjne na przestrzeni wielu lat i w różnych branżach, zarówno jeśli chodzi o podmioty wspierające innowacyjne rozwiązania technologiczne, jak i spółki platformowe, które będą korzystać z wartości ekonomicznej tworzonej na późniejszych etapach rozwoju.

#### Nowa gospodarka Chin

Epidemia COVID-19 pozwoliła wiodącym graczom internetowym zdobyć większy udział w rynku, a nowi użytkownicy pozostali przy ich megaaplikacjach, nawet gdy

zniesiono ograniczenia związane z lockdownem. Rząd chiński pośrednio przyspieszył konsolidację rynku cyfrowego poprzez wprowadzenie bardziej rygorystycznych przepisów w zakresie ochrony konsumentów. Konsolidacja bez zacieklej rywalizacji umacnia perspektywę wzrostu przychodów rynkowych liderów i ich potencjał zwiększania marż. Z technologią 5G jako kluczowym czynnikiem rozwojowym, uważamy, że to właśnie liderzy odnotują wzrost zysków powyżej średniej rynkowej, jednak obecnie ich akcje dostępne są po rozsądnych cenach. Skupienie się wyłącznie na segmencie e-commerce mogłoby jednak doprowadzić do pominięcia innych rozwijających się segmentów branży internetowej. Zaliczamy do nich aplikacje dostawców jedzenia, wyszukiwarki internetowe, operatorów chmur, centra danych, usługi fintech i platformy rozrywki online.

#### Automatyzacja i robotyka

Pandemia COVID-19, która pojawiła się w tle napięć handlowych między USA a Chinami, wyraźnie pokazała wyzwania związane z globalnymi łańcuchami dostaw. W następstwie kryzysu firmy i rządy będą prawdopodobnie starały się zdywersyfikować te łańcuchy dostaw, by były bliższe rynkom lokalnym. Widzimy kilku długoterminowych beneficjentów tego trendu. Jednym z nich jest segment automatyzacji magazynów, w przypadku którego spodziewamy się wzrostu strukturalnego wraz z rozwojem segmentu zakupów internetowych. Trend będzie korzystny także dla branży automatyzacji fabryk – firmy posiadające zautomatyzowane fabryki były w stanie utrzymać produkcję w czasie kryzysu, co daje im wyraźną przewagę konkurencyjną.

#### Rewolucja żywieniowa

Szybkie rozprzestrzenianie się wirusa i jego niszczycielskie skutki dla ludzi i gospodarki uwydatniły potrzebę większego bezpieczeństwa i przejrzystości w łańcuchu dostaw żywności. Może to pobudzić innowacje. Jednym z potencjalnych obszarów wzrostu jest zaawansowana technologicznie żywność, taka jak alternatywne produkty mięsne na bazie roślin. Ponadto w czasie lockdownu władze wielu miast wymagały od restauracji, by te wyłącznie dostarczały żywność, bez sprzedaży na miejscu, zgodnie z działaniami mającymi na celu zdystansowanie społeczne. Spodziewamy się, że tendencja przemian w tym kierunku utrzyma się nawet w miarę zmniejszania się liczby zakazów, na skutek zmiany preferencji konsumentów i dalszej urbanizacji. Spodziewamy się, że segment dostaw żywności będzie rósł o około 16 proc. rocznie, a do 2030 r. będzie wart około 365 mld dolarów.

#### Inwestycje w gospodarkę zrównoważoną

Co więcej, inwestorzy coraz częściej przeznaczają kapitał na rzecz projektów i spółek działających na rzecz bardziej zrównoważonej gospodarki światowej. Przez fundusze skupione na inwestycjach w gospodarkę zrównoważoną zostało zainwestowanych już ponad 1 bln dolarów, w porównaniu z 600 mld dolarów zaledwie 18 miesięcy temu, zgodnie z danymi Morningstar. Zrównoważony rozwój to cel długoterminowy, ale ma on znaczenie już dziś, ponieważ inwestorzy mogą odnieść korzyści z pakietów naprawczych ukierunkowanych na środowisko i klimat. Przykładowo Europa obecnie znajduje się o krok od wdrożenia największego w historii programu „zielonego” pakietu pomocowego dla gospodarki. Unia Europejska zgodziła się na wprowadzenie pakietu wsparcia o wartości 1,85 bln euro w ciągu najbliższych siedmiu lat. Ponad 30 proc. tej kwoty zostanie przeznaczona na inwestycje związane z zapobieganiem zmianom klimatycznym oraz „zielony” wzrost gospodarczy. Spodziewamy się znaczących konsekwencji dla większości sektorów, zwłaszcza dla energetyki, transportu, przemysłu i budownictwa (ogrzewanie i chłodzenie). Zwroty w 2020 r. z tytułu strategii inwestycyjnych dot. zrównoważonego rozwoju na poziomie indeksu, funduszu i instrumentu wykazały wyniki finansowe porównywalne lub lepsze od tradycyjnych odpowiedników w niestabilnym otoczeniu rynkowym. Nadal oczekujemy, że w okresach napięć rynkowych „zielone” obligacje będą wykazywać mniejszą zmienność i mniejsze spadki w porównaniu do obligacji innych niż „zielone”.

”  
Inwestycje tematyczne w spółki oferujące przełomowe rozwiązania technologiczne powinny w perspektywie średnio- i długoterminowej przewyższać standardowe stopy odniesienia.





# W co inwestować w okresie pandemii?

Wiele osób zaczyna się zastanawiać, w co warto zainwestować w czasach niepewności wywołanej pandemią COVID-19. Jedno jest pewne – pandemiczne realia stają się niestety nową normalnością i do niej powinniśmy dostosować nasze najbliższe decyzje inwestycyjne.

Aleksander **Pawlak**  
prezes zarządu, Tavex

W ostatnich latach powstało wiele publikacji o tym, jak bardzo niestabilne jest nasze otoczenie gospodarcze i jak ważne jest dobre zarządzanie zmianą. W czasie pandemii i nieprzewidywalnych ograniczeń w działalności gospodarczej staje się to jeszcze ważniejsze. Mimo że wiele skutków osłabienia rynku jest już w cenach aktywów, warto się skupić na kilku aspektach, które mogą wpłynąć na ich notowania. Pierwszym jest na pewno wzrost siły megatrendów – OZE, rozrywka cyfrowa czy digitalizacja biznesu pozostaną lokomotywami rozwoju podczas znacznego regresu innych obszarów gospodarki. Drugim jest ogólny wzrost zarówno niepewności, jak i ryzyka. Warto podkreślić, że okres pandemii charakteryzował się do tej pory rekordowo niskimi, ujemnymi realnymi stopami procentowymi.

Rozpędzone „drukarki” banków centralnych i niczym nieograniczana płynność dostarczana rynkom sprawia, że pieniądze lokowane w obligacjach skarbowych czy lokatach bankowych zatrzaskują się szybko tracąc na wartości. W takich realiach bezpieczna część naszego portfela inwestycyjnego powinna przesuwać się z obligacji i lokat w stronę bezpiecznych aktywów, które w odpowiedni sposób zabezpieczą wartość naszych oszczędności. Ochroną może być m.in. złoto, które korzysta na ujemnych stopach procentowych.

## Inwestycje alternatywne dobre w kryzysie?

Wzrost niepewności gospodarczej połączony z rekordowymi poziomami podaży pieniądza zwiększa popularność alternatywnych form inwestowania. Możemy to zaobserwować zarówno na rynku sztuki, jak i na przykładzie zabytkowych samochodów. Warto pamiętać, że alternatywne inwestycje wiążą się nie tylko z wyższym ryzykiem, ale też słabą płynnością – ciężko szybko sprzedać obraz w dobrej cenie. Na korzyść takich działań z kolei przemawia estetyka i ciekawość samego przedmiotu, który nabywamy. Wszelkie uogólnienia inwestycji alternatywnych byłyby jednak bardzo niesprawiedliwe – rynek ten rozwija się bardzo szybko i jest niezwykle sze-



Standardowym zagrożeniem, przed jakim dotychczas chroniliśmy swoje portfele, był kryzys gospodarczy i związany z nim spadek aktywności przedsiębiorstw. Aktualnie musimy brać pod uwagę również fakt, że np. lokując środki w obligacjach skarbowych tracimy przez inflację

roki. Pod tym hasłem kryje się wiele zagadnień i obszarów.

## Inwestycje pod ochroną – zadbać o swoje finanse mimo zawirowań na rynku

Każde portfolio inwestycyjne powinno składać się z kilku elementów. Podstawowym kryterium ich doboru powinien być poziom ryzyka, który jest dla nas akceptowalny. Jeżeli nie boimy się wysokiego ryzyka, możemy postawić na akcje czy FOREX – po-

zagięldowy rynek walutowy. Do wyboru mamy również inwestycje, które są bezpieczniejsze, jak np. obligacje korporacyjne. Natomiast złoto czy obligacje skarbowe charakteryzują się niskim ryzykiem. Widać więc, że do wyboru mamy dużo możliwości. Jednak w czasach kryzysu, również tego wywołanego skutkami pandemii, lepiej powinien zachowywać się portfel z przewagą aktywów o niskim ryzyku. Wraz z pojawieniem się na horyzoncie poprawy gospodarczej część obligacji można przesunąć w kierunku rynków akcyjnych, szukając spółek z potencjałem poprawy wyników.

Obecnie oprócz wymienionych kryteriów, należy dodać czynnik, którego nigdy w historii nie było – ujemne realne stopy procentowe na masową skalę. Standardowym zagrożeniem, przed jakim dotychczas chroniliśmy swoje portfele, był kryzys gospodarczy i związany z nim spadek aktywności przedsiębiorstw. Aktualnie musimy brać pod uwagę również fakt, że np. lokując środki w obligacjach skarbowych tracimy przez inflację.

Warto pamiętać, że w niektórych krajach nawet nominalna stopa procentowa jest na ujemnym poziomie! Taka sytuacja ma miejsce między innymi w Niemczech. Również tam coraz powszechniejsze jest ujemne oprocentowanie rachunków bieżących – to klient płaci bankowi procent od zdeponowanych środków, a nie odwrotnie. Jest to kompletne zaprzeczenie idei oszczędzania, na której zbudowany został nasz system ekonomiczny. W takich warunkach szczególnie istotne jest spojrzenie na złoto, które z jednej strony chroni nas przed kryzysem, jak i zyskuje w czasie nadzwyczaj-

nej podaży pieniądza. Kruszec ten – w odróżnieniu od banku czy korporacji – nigdy nie zbankrutuje.

## Oszczędzanie na emeryturę ważnym elementem budowania kapitału w społeczeństwie

Oszczędzanie na emeryturę jest bardzo ważnym elementem budowania kapitału w społeczeństwie, w związku z czym wsparcie państwa w postaci PPK zdecydowanie jest kierunkiem pożądanym. Podstawowym czynnikiem wspierającym popularność tego rozwiązania będzie dalszy wzrost wynagrodzeń w gospodarce – ciężko jest zachęcić słabiej zarabiających pracowników do oddania jakiegokolwiek części pensji. Dodatkowym czynnikiem, który może przemówić na korzyść PPK, jest czas – negatywne doświadczenia z OFE bardzo źle wpływają na jakiegokolwiek państwowe rozwiązania w obszarze emerytur.

Elementem zachęcającym inwestorów z wyższym poziomem wiedzy finansowej do uczestnictwa w programie mogłoby być zwiększenie swobody kształtowania portfela PPK. Aktualnie jest to uregulowane różnymi obostrzeniami, np. obowiązkowym udziałem spółek z WIG20.

## Może nieruchomości?

Nieruchomości często są postrzegane jako atrakcyjne rozwiązanie, podobnie jak lokowanie oszczędności w złocie. W dłuższej perspektywie ich wartość rośnie szybciej niż ceny w sklepach. Co więcej, kupując mieszkanie pod inwestycję, możemy je wynająć i czerpać dodatkowy zysk. Jednak – podobnie jak w przypadku innych aktywów – musimy wiedzieć, że ma swoje wady i zalety. Je-

żeli chcemy kupić nieruchomość i już za rok lub dwa lata ją upłynąć, to nie przyniesie nam ona dodatkowych benefitów. Przyczyna jest prosta – koszty transakcyjne są bardzo duże. Stosunek ryzyka do zysku w przypadku nieruchomości jest niski.

Jednak musimy pamiętać, że i w tym przypadku istnieje ryzyko. Jest ono najczęściej związane z wynajmem nieruchomości. Nasz lokal może zostać zniszczony lub możemy mieć problem z pozbyciem się niesfornej osoby. Do tego dochodzi ryzyko wzrostu podatków oraz braku zainteresowania naszą ofertą, co jest równoznaczne z tym, że to my wówczas ponosimy wszystkie koszty utrzymania mieszkania.

Pandemia nie powinna znacząco wpłynąć na rynek nieruchomości – przynajmniej według danych, które obserwujemy przez ostatnie pół roku. Wydaje się, że spadek popytu wywołany ogólnym spowolnieniem gospodarczym jest kompensowany przez trzy czynniki:

- potrzebę większego metrażu pracowników zdalnych,
- popyt rekreacyjny – mam tutaj na myśli działki pod budowę domów czy domów letniskowych,
- popyt inwestycyjny – wielu inwestorów nadwyżki z lokat i obligacji przesunęło na rynek nieruchomości. Czynnikiem spowolnienia gospodarczego wyraźnie widać na rynku najmu – pozbawionego segmentu turystycznego i z bardzo ograniczoną bazą studentów. Pozbawia to w znaczącym stopniu inwestorów ich bieżących dochodów, aczkolwiek wartość nieruchomości jako takiej pozostaje stabilna.