



**Piotr Minkina**  
 Dyrektor ds. Produktów Inwestycyjnych

# Sprawdzone sposoby na ujemne stopy procentowe

## Zero i mniej niż zero

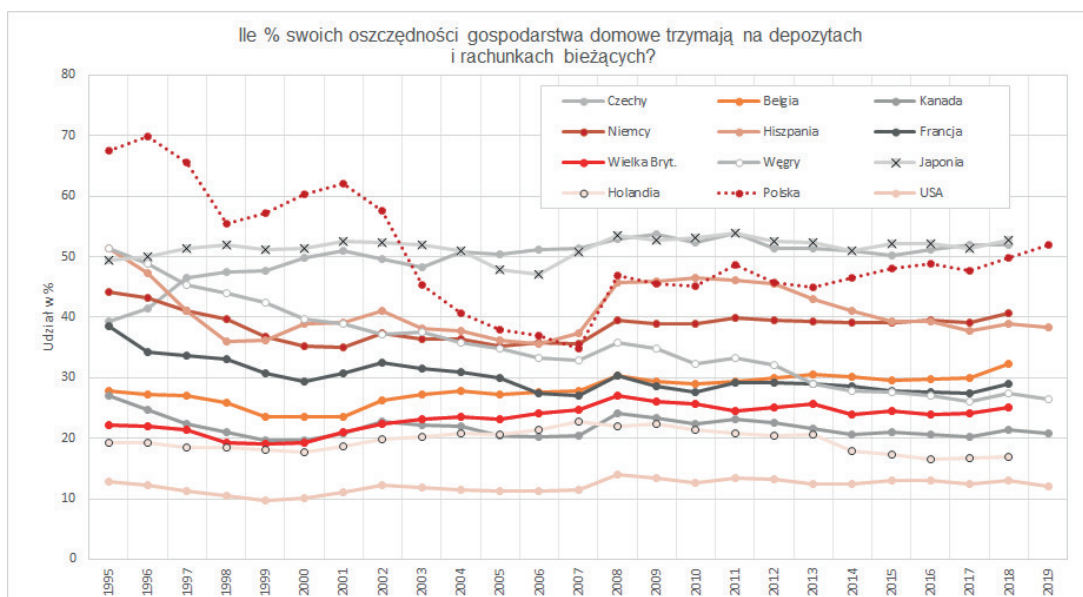
Generalnie lubimy liczby z wieloma zerami. Gorzej, gdy pierwszą cyfrą jest „0”, a jeszcze gorzej – gdy przed całą liczbą mamy znak „(-)”. Polska od pewnego czasu klasyfikowana jest jako kraj rozwinięty. Jednak nasz system finansowy dość długo bronił się przed jedną z niekorzystnych dla osób posiadających oszczędności cechą „nowoczesnej” polityki pieniężnej – niskimi stopami procentowymi. Obywatele państw należących do strefy euro, USA czy Japonii, zdążyli nauczyć się zarządzania swoimi oszczędnościami w taki sposób, aby optymalnie bronić je przed inflacją (czyli ujemnymi realnymi stopami). Dla Polaków jest to nowa sytuacja, spowodowana ostatnią decyzją NBP i idącymi w ślad za nią obniżkami oprocentowania depozytów przez banki komercyjne. Dodatkowym minusem jest to, że decyzja była reakcją na niepokojące wydarzenia na rynkach finansowych.

## Jak oni to robią?

Historia polskiego rynku kapitałowego to zaledwie około 30 lat. Na szczęście sporo obserwacji możemy czerpać z doświadczeń innych gospodarek z dłuższymi tradycjami inwestowania poza systemem bankowym. To, w jaki sposób radzą sobie oszczędzający w innych krajach, można zaobserwować na podstawie struktury i dynamiki ich oszczędności. Aby zbadać te aspekty, posłużyliśmy się danymi zbieranymi i publikowanymi przez OECD według proponowanej przez tę organizację klasyfikacji.

## Ile w depozytach?

Zacznijmy od podstawy, czyli od rachunków bieżących i depozytów. Ich udział w oszczędnościach może świadczyć przede wszystkim o trzech przenikających się wzajemnie przyczynach.



Źródło: OECD. Opracowane własne.

# Sprawdzone sposoby na ujemne stopy procentowe

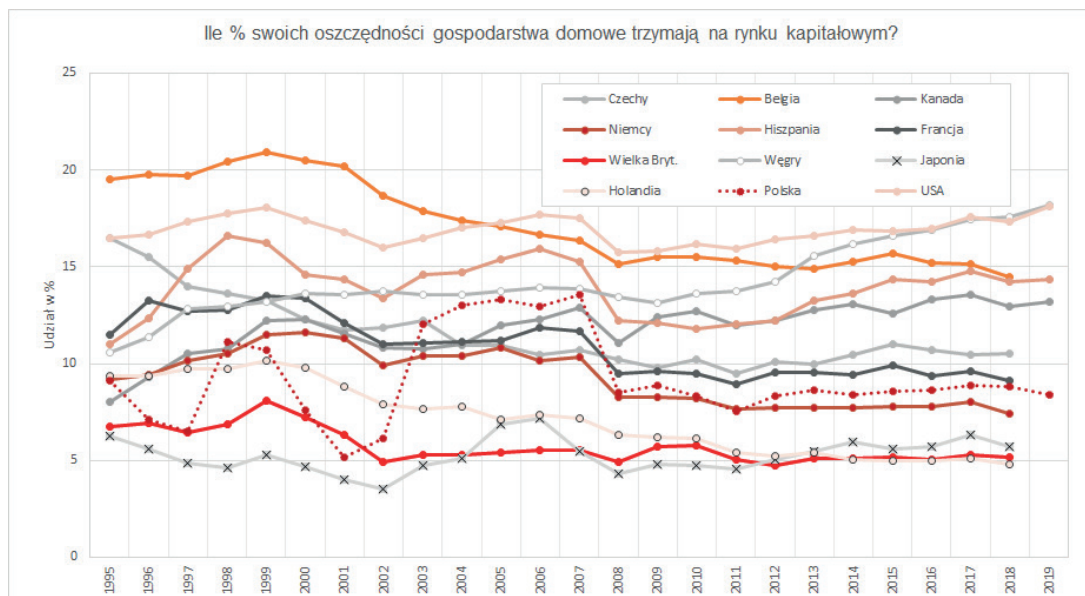
Po pierwsze, wysoki udział depozytów w strukturze oszczędności może oznaczać wysoką awersję do ryzyka, czyli: boję się innych rozwiązań finansowych, wolę bezpieczny bank. Ta teza może sprawdzać się też w Polsce, gdzie od połowy lat 90-tych udział depozytów spadał osiągając minimum w 2007 roku, po czym gwałtownie wzrósł na skutek wycofywania aktywów z rynków kapitałowych w czasie kryzysu z 2008 r. Nigdy już później nie powrócił do wcześniejszych poziomów. Nawet więcej – zaczął rosnąć i nadal rośnie. Co ciekawe, np. na Węgrzech do 2008 roku było podobnie, potem jednak Węgrzy lepiej zaczęli gospodarować swoimi oszczędnościami.

Po drugie, wysoki udział tej kategorii może oznaczać pewien poziom skłonności do niegospodarności, prowadzącej niestety do finansowego marnotrawstwa w comiesięcznym cyklu zarządzania przychodami i przeznaczania ich na bieżące wydatki, bez zbytej dbałości o to co zostanie, czyli o oszczędności.

Po trzecie, wpływ na pierwszą i drugą przyczynę ma zapewne poziom rozwoju lokalnego rynku kapitałowego. Np. w krajach, w których rynek jest wysoko rozwinięty, a społeczeństwo w dużym stopniu rozumie procesy, którym podlega, udział środków utrzymywanych w bankach jest niski. Tak dzieje się np. w USA, Francji, Holandii, Belgii, Wielkiej Brytanii. Z tego schematu wyłamują się Niemcy i Japonia, gdzie zapewne wygrywają względy ostrożnościowe.

## Jeżeli nie depozyty, to co?

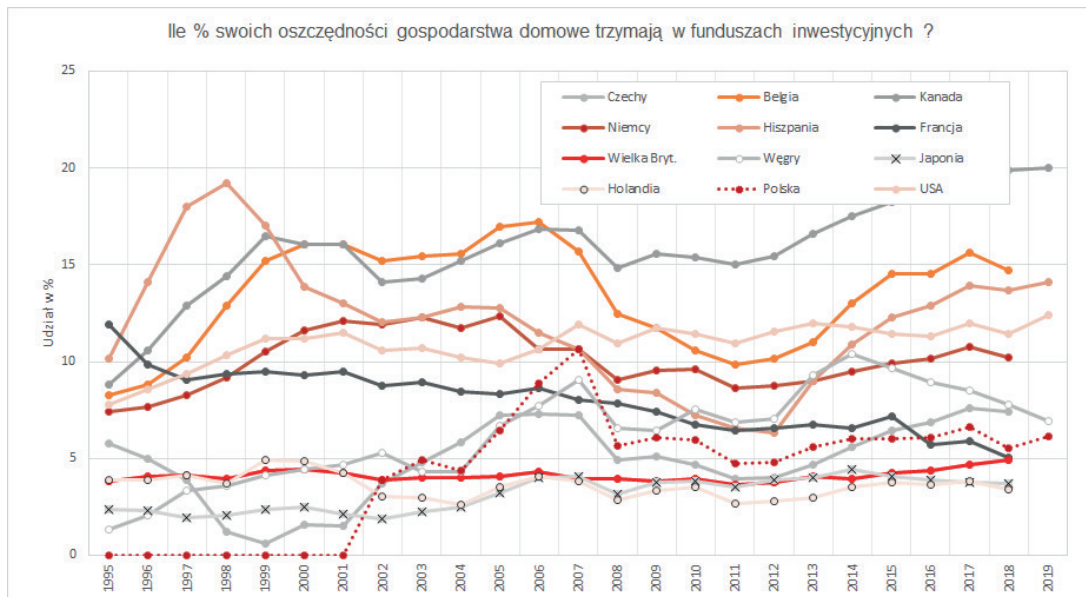
OECD w swoim badaniu, poza depozytami i rachunkami bieżącymi, wyróżnia jeszcze inne grupy instrumentów: papiery wartościowe inne niż akcje, akcje i udziały, fundusze inwestycyjne, środki zgromadzone w ramach ubezpieczenia na życie oraz fundusze emerytalne. W tej klasyfikacji liczy się podstawowa forma prawna danego rozwiązania, stąd np. inwestycje w fundusze emerytalne traktowane są oddzielnie, pomimo tego, że większość ich aktywów stanowią papiery wartościowe, w tym akcje i udziały. Przyjrzyjmy się zatem strukturze oszczędności w kategorii rynku kapitałowego. Zaliczmy do niej papiery wartościowe inne niż akcje, akcje i udziały oraz fundusze inwestycyjne.



# Sprawdzone sposoby na ujemne stopy procentowe

Na wykresie widać, jak w tej kategorii Polska odstaje od reszty świata. Nawet słynący ze swojej zapobiegliwości Czesi mają więcej aktywów zainwestowanych na rynku kapitałowym. Odniesienie do Wielkiej Brytanii i Holandii nie jest miarodajne, ponieważ tam cały system oszczędzania poza bankami bazuje na funduszach emerytalnych.

Inwestowanie bezpośrednio w obligacje czy na giełdzie wymaga pewnego wysiłku i wiedzy: należy otworzyć odpowiednie rachunki, przeanalizować i wybrać odpowiadające nam instrumenty, itp. itd. Zatem w naszej analizie warto wyodrębnić grupę funduszy inwestycyjnych, które wydają się pierwszym, naturalnym i najprostszym wyborem, gdy myślimy o czymś więcej niż lokata.



Źródło: OECD. Opracowane własne.

W tej kategorii jest iskra nadziei – pomimo tego, że również wypadamy słabo, zarysowuje się lekka tendencja sugerująca, że przybywa oszczędności gromadzonych w tej formie.

## 2020: zdalnie i prościej

Dane za 2020 rok OECD opublikuje dopiero w przyszłym roku. Jednak analiza danych pojawiających się częściej pokazuje, że w szczycie zawirowań związanych z koronawirusem aktywa zgromadzone w funduszach inwestycyjnych znacząco spadły w marcu, by ustabilizować się w kwietniu, a maju zacząć ponownie rosnąć. Pojawiły się również informacje o rosnącym popycie na rachunki maklerskie. Są to optymistyczne dane, bowiem Polacy wykorzystują okazję stosunkowo niskich wycen, aby przebudowywać strukturę swoich oszczędności i idą w stronę rynku kapitałowego. Tej sytuacji dodatkowo sprzyjają niskie stopy procentowe i poziom inflacji w okolicach celu banku centralnego. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych adaptują się do tej sytuacji ułatwiając swoim Klientom nabywanie jednostek uczestnictwa.

# Sprawdzone sposoby na ujemne stopy procentowe

## „Tylko po kolana!”

Zbliża się sezon urlopowy i wielu z nas wybierze się zapewne z dziećmi nad morze. Z dzieciństwa, z kąpeli w polskim morzu, oprócz okresowo sinych z zimna warg, pamiętam reakcje rodziców na pomysły wejścia do wody – „Pamiętaj! Tylko po kolana!” – czyli możesz, masz otwartą drogę, ale pilnuj bezpieczeństwa. W przypadku oszczędzania też nie trzeba od razu skakać na głęboką wodę. Można inwestować w fundusze inwestycyjne prosto i bezpiecznie – wystarczy 100 zł oraz numer rachunku bankowego wybranego funduszu (dostępny na stronie: <https://generali-investments.pl/contents/pl/klient-indywidualny/fundusze-inwestycyjne-otwarte>), aby nabyć jednostkę uczestnictwa funduszu, który pasuje nam pod kątem poziomemu ryzyka. Dla osób, które cenią sobie wygodę, dobrym rozwiązaniem jest utworzenie stałego zlecenia. W ten sposób możemy zmieniać nasz comiesięczny cykl na: pensja + wydawanie + świadome, wygodne i efektywne oszczędzanie.

Niniejszy materiał jest rozpowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Generali Investments TFI S.A. które działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: KNF) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073- 1\95.

Brak gwarancji osiągnięcia celów inwestycyjnych subfunduszy. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki inwestycji mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i podatki. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia ich w przyszłości. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami informacyjnymi funduszy, zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na stronie [www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl).