

SPIS TREŚCI

WSTĘP	9
1. CHARAKTERYSTYKA SYSTEMÓW EMERYTALNYCH	25
1.1. Podstawowe cechy systemów emerytalnych	25
1.2. Zadania systemu emerytalnego	32
1.3. Rozwój kapitałowych systemów emerytalnych	35
1.4. Formy wypłaty zgromadzonych aktywów w systemach kapitałowych	45
1.5. System emerytalny w Polsce	49
1.5.1. Ewolucja systemu emerytalnego w Polsce	49
1.5.2. Aktywa emerytalne	52
1.5.3. Alokacja aktywów	58
1.5.4. Formy wypłaty zgromadzonych aktywów	63
2. CHARAKTERYSTYKA PROCESU ZARZĄDZANIA OSZCZĘDNOŚCIAMI EMERYTALNYMI	67
2.1. Proces zarządzania oszczędnościami emerytalnymi	67
2.1.1. Proces oszczędzania na emeryturę	67
2.1.2. Proces inwestycyjny	71
2.2. Determinanty wysokości zgromadzonego kapitału i wysokości świadczenia	78
2.2.1. Kluczowe zmienne wyniku emerytalnego	78
2.2.2. Stopa zwrotu, ryzyko rynkowe i premia za czynniki ryzyka	83
2.3. Ryzyko sekwencyjności, efekt portfela i strefa ryzyka w zarządzaniu oszczędnościami emerytalnymi	87
2.3.1. Znaczenie ryzyka sekwencyjności, efektu portfela i strefy ryzyka dla wyniku długoterminowego oszczędzania	87
2.3.2. Wpływ ryzyka sekwencyjności, efektu portfela i strefy ryzyka na strategiczną alokację aktywów i ocenę efektywności strategii inwestycyjnych	93
2.4. Ocena efektywności inwestycyjnej strategii w zarządzaniu oszczędnościami emerytalnymi	98

2.4.1. Ocena efektywności inwestycyjnej strategii z punktu widzenia uczestnika i ocena skuteczności zarządzania	99
2.4.2. Benchmarki do oceny efektywności zarządzających funduszami cyklu życia	110
2.4.3. Oceny efektywności zarządzających funduszami PPK	113
2.5. Strategie cyklu życia	116
2.5.1. Uzasadnienie teoretyczne strategii cyklu życia	116
2.5.1.1. Znaczenie alokacji aktywów i dywersyfikacji czasowej dla wyniku inwestycyjnego	117
2.5.1.2. Wpływ kapitału ludzkiego na alokację aktywów	119
2.5.2. Strategie inwestycyjne	126
2.5.2.1. Konstrukcja strategii cyklu życia	131
2.5.2.2. Fundusze zdefiniowanej daty	135
2.5.2.3. Dynamiczne strategie cyklu życia	138
3. CHARAKTERYSTYKA UCZESTNIKA PLANU EMERYTALNEGO	143
3.1. Wpłaty składek emerytalnych	143
3.2. Skłonność i zdolność do ponoszenia ryzyka inwestycyjnego	146
3.3. Uwarunkowania poznawcze i behawioralne podejmowania decyzji przez uczestników planów emerytalnych	151
3.4. Wnioski dla konstrukcji strategii inwestycyjnych	156
3.5. Składniki portfela emerytalnego uczestnika planu	160
3.5.1. Struktura łącznego portfela emerytalnego osoby oszczędzającej na emeryturę w Polsce	160
3.5.2. Składniki portfela osoby oszczędzającej na emeryturę w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii	165
4. ANALIZY EFEKTYWNOŚCI STRATEGII INWESTYCYJNYCH W ZARZĄDZANIU OSZCZĘDNOŚCIAMI EMERYTALNYMI	169
4.1. Mierniki oceny efektywności inwestycyjnej strategii inwestycyjnych	169
4.2. Analizy stochastyczne efektywności strategii inwestycyjnych i na podstawie historycznych parametrów inwestycyjnych	172
4.2.1. Wrażliwość wyników badań na premię za czynniki ryzyka	184
4.2.2. Wnioski z dotychczasowych badań	187
4.3. Wpływ formy wypłaty na strategię inwestycyjną zarządzania oszczędnościami	188
4.4. Wpływ dywersyfikacji geograficznej i klas aktywów na końcową wartość aktywów i poziom ryzyka	191
4.5. Opcje domyślne w zarządzaniu oszczędnościami emerytalnymi	197
5. ANALIZA STRATEGII CYKLU ŻYCIA NA WYBRANYCH RYNKACH	203
5.1. Strategiczna alokacja aktywów i jej determinanty w funduszach zdefiniowanej daty na rynkach brytyjskim i amerykańskim	203

5.1.1. Faza akumulacji	204
5.1.2. Faza wypłaty	213
5.2. Strategiczna alokacja aktywów i jej determinanty w funduszach zdefiniowanej daty na rynku polskim	216
5.3. Wnioski z analiz rozwiązań rynkowych	221
6. WERYFIKACJA EFEKTYWNOŚCI STRATEGII CYKLU ŻYCIA NA RYNKU POLSKIM ...	225
6.1. Model analizy	225
6.1.1. Założenia	225
6.1.2. Strategie inwestycyjne	227
6.1.2.1. Strategie inwestycyjne fazy akumulacji	227
6.1.2.2. Strategie inwestycyjne fazy deakumulacji	230
6.1.3. Mierniki oceny efektywności strategii inwestycyjnych	233
6.1.4. Opis modelu	234
6.1.4.1. Proces generowania stóp zwrotu	235
6.1.4.2. Metoda i zastosowane narzędzia	238
6.2. Ocena efektywności strategii inwestycyjnych w fazie akumulacji	239
6.3. Analiza wrażliwości wyników na założenia o parametrach rynkowych	254
6.4. Ocena efektywności strategii inwestycyjnych w fazie wypłaty	265
6.5. Optymalizacja na poziomie całego portfela oszczędności emerytalnych	276
PODSUMOWANIE I WNIOSKI	285
ANEKS. REKOMENDACJE ZMIAN W PRACOWNICZYCH PLANACH KAPITAŁOWYCH W POLSCE	309
BIBLIOGRAFIA	321
SPIS RYSUNKÓW	336
SPIS TABEL	338