

RAPORT

Efektywność OFE na tle innych form oszczędzania

Kwiecień 2026

Metodyka oceny efektywności OFE

W niniejszym raporcie przedstawiamy ocenę efektywności Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) na tle innych, popularnych w Polsce form oszczędzania. Analizie poddany został okres od lutego 2014 roku, czyli od chwili przeniesienia części dłużnej portfela do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), do końca stycznia 2026 roku. W zestawieniu, oprócz wyników samych OFE, zaprezentowane zostały średnie stopy zwrotu różnych grup funduszy inwestycyjnych oraz indeksów rynkowych (w tym WIG i TBSP – indeks obligacji skarbowych). Ponadto punktem odniesienia stanowił także wzrost wartości składek ewidencjonowanych na koncie głównym oraz subkoncie ZUS, wskaźnik inflacji oraz oprocentowanie depozytów. Wykorzystane indeksy i wskaźniki obejmują:

- średnią funduszy emerytalnych (OFE)
- średnią funduszy akcji polskich uniwersalnych
- średnią funduszy akcji polskich małych i średnich spółek (MiŚ)
- średnią funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych
- wskaźnik waloryzacji składek w ZUS (I filar)
- wskaźnik waloryzacji składek w ZUS (subkonto)
- wskaźnik inflacji (CPI)
- średnie oprocentowanie depozytów
- wskaźniki giełdowe: WIG, WIG20, WIG20TR¹ oraz TBSP²

Z uwagi na charakter gromadzenia oszczędności w OFE (tj. na zasadzie regularnych, comiesięcznych wpłat), przy prezentacji wyników skupiono się na analizie wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Metoda ta, w przeciwieństwie do nominalnej stopy zwrotu, bierze pod uwagę wpływ wpłat (i ewentualnych wypłat) kapitału w analizowanym horyzoncie inwestycji, czyli od momentu przeprowadzenia reformy OFE do końca stycznia 2026 r. Takie podejście w syntetyczny sposób pozwala ocenić efektywność uzyskiwanych stóp zwrotu z uwzględnieniem regularności przekazywanych składek.

Jednym z głównych założeń do obliczenia wartości zgromadzonego kapitału dla różnych form oszczędzania było przyjęcie, że przyszły emeryt co miesiąc otrzymuje przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz że rozpoczął systematyczne oszczędzanie z początkiem lutego 2014 r. Wysokość przekazanej do OFE składki w lutym 2014 r. (za styczeń) wyniosła 2,8% przeciętnego wynagrodzenia, a przez resztę analizowanego okresu stanowiła ona 2,92% średnich zarobków. Przy tych założeniach wartość środków przekazanych do OFE w okresie analizy wyniosła 24 385,08 zł. Dodatkowo w symulacji ilustrującej stan hipotetycznego konta dla poszczególnych form oszczędzania uwzględnione zostały odpowiednie średnie opłaty manipulacyjne (za nabycie).

¹ WIG20 w ujęciu dochodowym (uwzględniającym dochody z tytułu dywidendy)

² indeks obligacji skarbowych, w którego skład wchodzi obligacje zerokuponowe oraz obligacje o oprocentowaniu stałym



Aby obliczyć wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie dla wspomnianych form oszczędzania/wskaźników, każda z wpłat co miesiąc powiększała zakumulowany kapitał, którego wartość przeliczano na podstawie (odpowiednio):

- % zmiany średniej¹ dla wybranych grup funduszy
- % zmiany wartości wybranych indeksów giełdowych
- miesięcznego wskaźnika inflacji (CPI m/m)²
- rocznego wskaźnika waloryzacji składek odprowadzanych na konto główne i subkonto w ZUS przeskalowanego na skalę miesięczną³
- średniego oprocentowania stanu depozytów terminowych w kolejnych miesiącach dla osób prywatnych według danych publikowanych przez NBP

W powyższy sposób otrzymano końcową wartość kapitału na dzień 31 stycznia 2026 r.

Główne wnioski płynące z raportu:

1. W badanym okresie – dwanaście lat po reformie – OFE okazały się **najbardziej efektywną formą budowania kapitału** emerytalnego na tle innych form oszczędzania.
2. Od lutego 2014 roku OFE **pomnażały kapitał w tempie wynoszącym 13,00%** w skali roku (IRR). Jest to najlepszy wynik ze wszystkich innych badanych punktów odniesienia, w tym indeksów akcyjnych, waloryzacji na koncie głównym czy subkoncie w ZUS.
3. W porównaniu do najbardziej zbliżonej pod kątem polityki inwestycyjnej grupy funduszy akcji polskich uniwersalnych, charakterystyczna jest **strukturalna przewaga OFE**, wynikająca m.in. z możliwości inwestowania w dłużne papiery komercyjne oraz niższe koszty zarządzania.
4. Portfele OFE były również bardzo dobrze **sprofilowane pod hosę**, która w latach 2024-2025, a także na początku 2026 roku wyniosła warszawską GPW na historyczne szczyty.
5. OFE są obecnie **jedną z najtańszych** form zbiorowego lokowania kapitału na rynku akcji.

¹ Średnia dla konkretnej grupy funduszy to indeks tworzony na podstawie dziennej średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących do tej grupy. W dniu pierwszego notowania średnia przyjmuje wartość 1000 pkt.

² Dla 01.2026 przyjęto dane wstępne dla wskaźnika inflacji.

³ Dla okresu 01.2025-01.2026 wykorzystano wskaźnik waloryzacji rocznej za 2024 rok przełożony na skalę miesięczną. Na potrzeby analizy w całym analizowanym horyzoncie przyjęto podejście, zgodnie z którym zgromadzony kapitał podlega comiesięcznej waloryzacji według stawki obowiązującej w danym roku.

OFE liderem efektywności w latach 2014–2026

W okresie dwunastu lat, od początku 2014 roku do końca stycznia 2026 roku, Otwarte Fundusze Emerytalne zdołały wypracować najwyższą stopę zwrotu (IRR) w zestawieniu ze wszystkimi średnimi oraz wskaźnikami porównawczymi. Ich przeciętny wynik na poziomie 13,00% był lepszy zarówno od tego, osiągniętego przez fundusze akcji polskich czy globalnych, jak również przez indeksy akcji i obligacji, takie jak WIG czy TBSP.

Badany okres obfitował w przełomowe dla świata wydarzenia, które zdominowały także rynki finansowe. Koncentrując się tylko na ostatnich 5 latach – 2020 i 2021 upłynęły pod znakiem pandemii koronawirusa, kiedy to gospodarki przeżyły silny wstrząs, by następnie dynamicznie odbudowywać się w nowej rzeczywistości. Jeżeli tego było mało, w lutym 2022 roku Rosja zaatakowała Ukrainę, rozpoczynając wojnę, która trwa do dziś, bez widoków na szybkie rozstrzygnięcie. Te wydarzenia stanowiły tło dla poprzedniego raportu, niejako kreując kryzysową specyfikę, w jakiej musiały radzić sobie różne formy zbiorowego inwestowania czy oszczędzania. Niepewność w tym okresie była ogromna, i chociaż towarzyszy nam ona częściowo również dziś, to trzeba jednak zauważyć, że rynki nauczyły się w niej dobrze funkcjonować.

Omawiany jeszcze w poprzednim raporcie rok 2023 zmienił jednak w dużej części układ sił, rozpoczynając trwającą już 3 rok hossę na rynkach akcji. Szybko miało się okazać, że Polska jest jednym z większych jej beneficjentów, co znacząco poprawiło długoterminowe wyniki zarówno OFE, jak i indeksów giełdowych. Dobra passa trwała też w latach 2024 i 2025 – gdy w tym pierwszym wzrosty były raczej symboliczne, to już 2025 zapisze się w pamięci inwestorów jako najlepszy od 1996 roku (dla indeksu WIG). Pozytywny sentyment obserwowaliśmy również na początku 2026 r. To jeszcze mocniej zaakcentowało przewagę rozwiązań akcyjnych nad pozostałymi analizowanymi formami inwestycji.

Tak dobra koniunktura na rynkach akcji miała kilka przyczyn. Na pierwszy plan wysuwa się normalizacja inflacji, a tym samym spadek stóp procentowych na świecie, z bardzo wysokich wcześniej poziomów. To często bardzo wspierające środowisko dla funduszy akcji. Co więcej, generalna koniunktura poprawiła się, co miało przełożenie na zyski i dywidendy spółek, będąc motorem do wzrostu ich cen. Po trzecie zaś, rozpoczął się boom na AI, który wspierał spółki zarówno bezpośrednio związane z sektorem, jak i te, które np. wdrażają nowe rozwiązania, w imię wzrostu efektywności.

	Końcowa wartość inwestycji przy miesięcznych wpłatach o sumie 24 385,08 zł*	Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) z opłatami manipulacyjnymi
OFE	49 386	13,00%
fundusze akcji polskich	42 584	10,65%
fundusze akcji polskich MiŚ	46 691	12,32%
fundusze akcji globalnych	37 906	8,72%
inflacja	32 180	5,21%
depozyty	28 193	2,77%
WIG20TR	45 376	11,28%
WIG20	37 857	8,12%
WIG	48 295	12,34%
konto główne w ZUS	45 392	11,28%
subkonto w ZUS	36 563	7,51%
TBSP	29 461	3,59%

*za okres 31.01.2014 - 31.01.2026

Znakomita koniunktura na rynkach znacznie wsparła efektywność tych form inwestycji, które w jakiś sposób mogą partycypować w tym, co dzieje się na rynku akcji. Wśród nich w rozpatrywanym okresie (01.2014-01.2026) najlepiej prezentują się fundusze emerytalne, z wewnętrzną stopą zwrotu (IRR) na poziomie aż 13,00% w skali roku. To wynik lepszy zarówno od czystego, nieobciążonego kosztami indeksu WIG oraz WIG20TR, jak i waloryzacji konta głównego w ZUS oraz funduszy akcji polskich małych i średnich spółek – te 4 wymienione formy jako jedyne przekroczyły jeszcze 11% w skali roku. Zatem w ponad 10-letnim horyzoncie czasowym OFE pokonały praktycznie wszystkie znaczące i zróżnicowane sposoby oszczędzania na emeryturę.

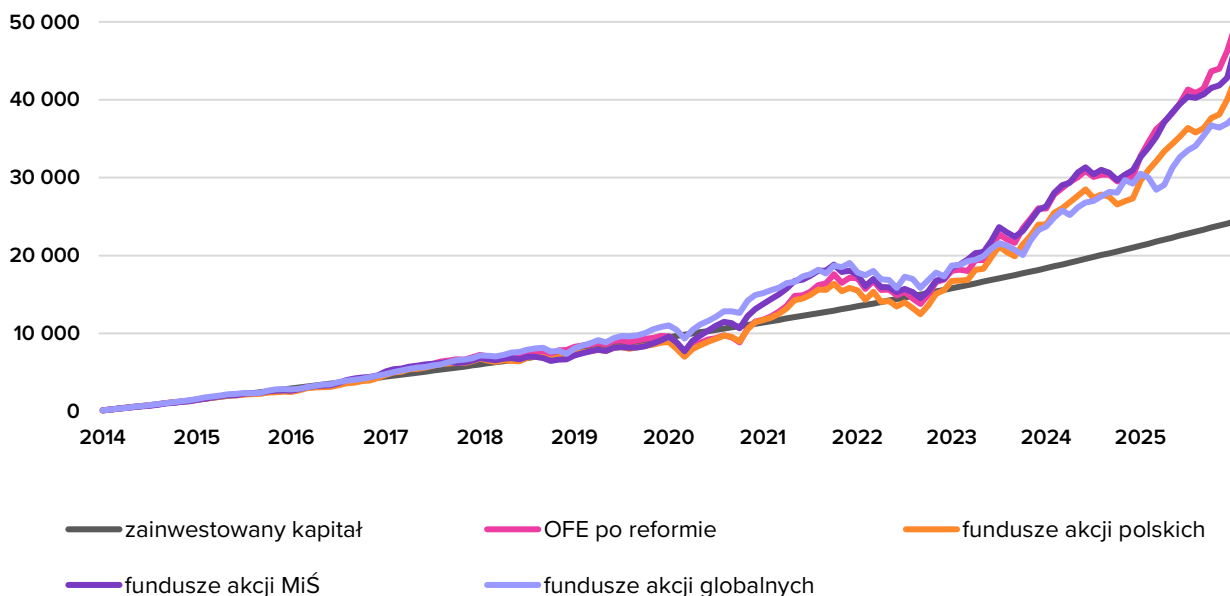
Z uwagi na bardzo podobną konstrukcję portfeli, warto przyrzeć się różnicy w wynikach pomiędzy OFE a grupą funduszy akcji polskich uniwersalnych. Na przestrzeni tych ponad 10 lat różnica w IRR wyniosła blisko 2,5 pkt proc. w skali roku, co jest bardzo znaczącą różnicą. Wynika to z kilku czynników. Najważniejszy to różnica w kosztach – OFE są tańsze zarówno w kontekście opłaty za zarządzanie, jak i opłat manipulacyjnych. Do tego dochodzi dywersyfikacja geograficzna – przeciętnie 10-15% portfeli OFE to spółki zagraniczne – oraz możliwość inwestycji w obligacje korporacyjne, co może być odpowiedzią na słabszą koniunkturę na rynku akcji. To systemowe przewagi, które w dużym stopniu tłumaczą tak dużą rozbieżność in plus.

Trzeba też pamiętać, że fundusze akcji polskich uniwersalnych to nie zupełnie homogeniczna zbiorowość. Część z nich jest mocno zbliżona do indeksu WIG, ale część charakteryzuje się przeważaniem małych i średnich podmiotów, czy też relatywnie wysokim zaangażowaniem w spółki zagraniczne.

Lepiej ma się sytuacja w przypadku funduszy akcji małych i średnich spółek. Te przez wiele lat korzystały na relatywnej przewadze popularnych MiŚ-ów w porównaniu do blue chips z warszawskiej GPW. Zależność ta utrzymywała się przez długi czas i odwróciła się de facto w ostatnich dwóch latach. Wcześniej zaś sprawiała, że fundusze akcji MiŚ wypadały w średnim terminie lepiej od swoich „dużych” odpowiedników. Pomimo relatywnie słabszej formy w 2025 roku, fundusze z tej grupy mogą nadal pochwalić się wysokim IRR w rozpatrywanym horyzoncie.

Zwraca uwagę relatywnie słaby wynik funduszy akcji globalnych. Zaskakuje to o tyle, że USA, które zwykle stanowią trzon portfeli takich rozwiązań, były w minionej dekadzie bardzo silne. Jednak produkty w tej grupie są wyjątkowo niejednorodne, czasem dedykowane w całości rynkom, które nie były tak mocne w okresie 2014-2025, czy na początku 2026 r. Stąd też wciąż całkiem dobry, jednak wyraźnie gorszy od innych analizowanych grup funduszy wynik dla tej grupy produktowej.

Przebieg wartości inwestycji OFE na tle wybranych funduszy inwestycyjnych (w PLN) w okresie 31.01.2014 - 31.01.2026



W tej edycji raportu z kolei bardzo dobrze wypadły dochodowe indeksy giełdowe, tj. WIG oraz WIG20TR. Biorąc pod uwagę wcześniej opisywaną, bardzo dobrą koniunkturę na polskim rynku akcji, nie może to zaskakiwać. Jednak uzyskany IRR w obu przypadkach jest mimo wszystko niższy, niż dla funduszy emerytalnych. Argumenty są podobne, jak w przypadku funduszy akcji polskich uniwersalnych – o ile oba indeksy zależą tylko i wyłącznie od popytu i podaży na polskie papiery udziałowe, tak OFE mają szereg mechanizmów, które mogą poprawić ich wyniki, gdy na GPW jest słabiej – w tym przede wszystkim możliwość inwestycji w obligacje korporacyjne czy akcje zagraniczne. Z drugiej strony oczywistą przewagą indeksów jest brak jakichkolwiek kosztów. W tej części nie sposób nie wspomnieć jeszcze o pozostałych dwóch indeksach uwzględnionych w porównaniu – WIG20 oraz TBSP. Pierwszy z nich ma cenowy charakter, zatem zredukowany jest o wypłacane przez wchodzące w jego skład firmy dywidendy. Siłą rzeczy trudno jest więc nawiązać mu walkę z indeksami, które te dywidendy uwzględniają. W kontekście zaś TBSP, chociaż zdarzają się okresy relatywnej przewagi długu skarbowego nad akcjami, to w średnim i długim terminie trudno oczekiwać utrzymania się takiego wzorca. Otrzymane wyniki to potwierdzają, zresztą indeks TBSP w rozpatrywanym okresie pokonał wyłącznie depozyty.

Depozyty wypadły zdecydowanie najgorzej w naszym porównaniu, co dobrze ilustruje fakt, że w Polsce oferta banków dla oszczędzających jest skromna,

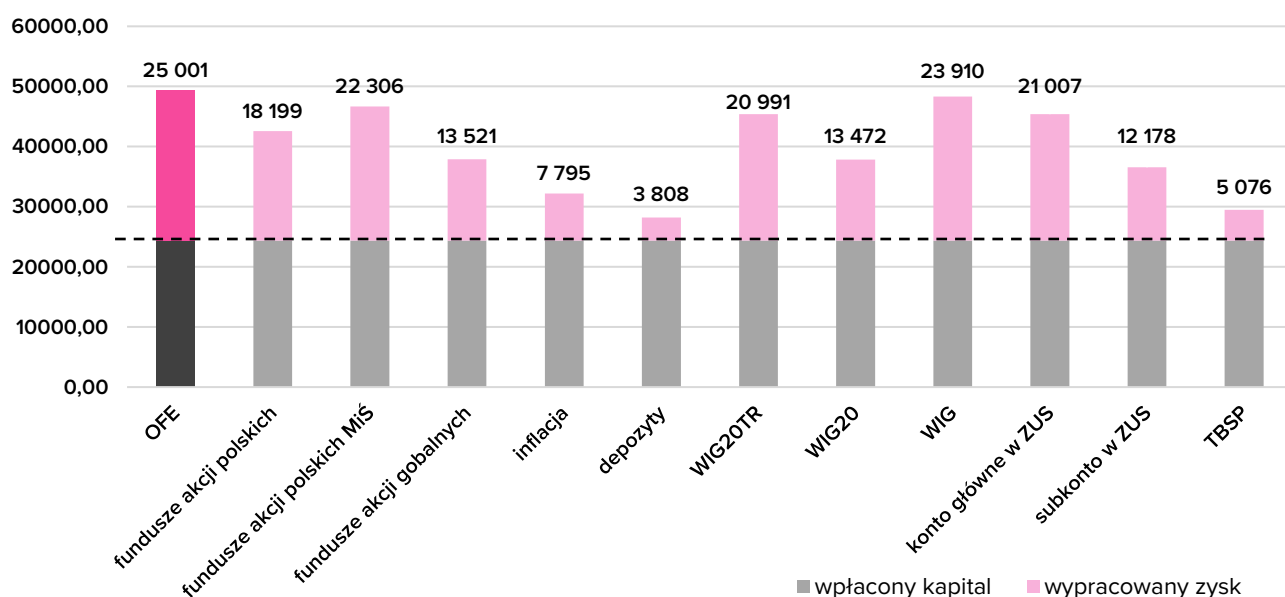
w kontekście oferowanych stawek. Co gorsza, ta kategoria wyraźnie ustąpiła inflacji, co oznacza, że osoby oszczędzające w ten sposób w analizowanym okresie realnie traciły pieniądze i to w tempie blisko 2,5% rocznie. Wciąż jednak ten sposób oszczędzania należy do najpopularniejszych w Polsce. Z kolei omawiana inflacja wygrała tylko z depozytami i indeksem TBSP, co może zaskakiwać w kontekście dynamiki cen w latach 2021-2022. Jak się jednak okazuje, niskie CPI we wcześniejszych latach „ustawiło” relatywnie niski IRR na tle innych analizowanych czynników.

Dość standardowo wysoko pod względem IRR uplasowała się waloryzacja konta w ZUS, czyli tzw. I filar emerytalny. Wynika to z tego, że od lat w Polsce waloryzacja jest bardzo wysoka, co szczególnie w słabszych latach na giełdzie pozwala budować I filarowi istotną przewagę. Trzeba jednak zwrócić uwagę na jedną rzecz – zarówno I filar, jak i subkonto w ZUS nie są inwestycjami sensu stricto – nie można nabyć np. jednostek funduszu, który replikowałby tam uzyskiwaną stopę zwrotu. Mamy do czynienia de facto z mechanizmem księgowym, stąd jest to w pewnym sensie porównanie gruszek do jabłek. Podobnie ma się sytuacja z waloryzacją subkonta w ZUS, która na tle I filara jest już wyraźnie mniej korzystna.

Omawiane stopy zwrotu wpłynęły na wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie. Poniższy wykres ilustruje, ile zysku wypracowały poszczególne formy inwestycji, przy wpłatach o łącznej wartości 24 385,08 zł.

Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania (w PLN) (01.2014 - 01.2026)

wpłacony kapitał: 24 385,08 zł



Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) poszczególnych form oszczędzania (31.01.2014-31.01.2026 r.)

	31.01.2024*	31.01.2026**
OFE	7,84%	13,00%
fundusze akcji polskich	6,33%	10,65%
fundusze akcji polskich MiŚ	8,39%	12,32%
fundusze akcji globalnych	6,23%	8,72%
inflacja	6,00%	5,21%
depozyty	2,25%	2,77%
WIG20TR	4,83%	11,28%
WIG20	2,35%	8,12%
WIG	6,64%	12,34%
konto główne w ZUS	10,00%	11,28%
subkonto w ZUS	6,69%	7,51%
TBSP	2,08%	3,59%

*za okres 31.01.2014-31.01.2024 r.; **za okres 31.01.2014-31.01.2026 r.

Jak ważny jest każdy procent w kontekście IRR, pokazuje tabela poniżej, która zawiera symulowany kapitał przy założeniu zadanej wewnętrznej stopy zwrotu. Nawet niewielkie różnice w IRR, przy odpowiednio długim horyzoncie czasowym, prowadzą do istotnych różnic w końcowym kapitale.

A założone okresy i tak są relatywnie krótkie – osoba zaczynając pracę w wieku ok. 25 lat ma przed sobą blisko 40 lat oszczędzania na emeryturę. Ta „magia procentu składanego” sprawia, że wybór odpowiedniej formy inwestycji jest z perspektywy czasu bardzo ważny.

Zakładając, że inwestor nie jest w stanie w długim terminie uzyskać istotnie wyższej stopy zwrotu, niż oferują średnie dla danych grup funduszy, warto się skupić na parametrach inwestycji, niż na wyborze np. konkretnego funduszu, który byłby w stanie pokonać konkurencję i to w systematyczny sposób. Najważniejszym parametrem w tym obszarze są koszty zarządzania, a te są zdecydowanie najniższe właśnie w funduszach emerytalnych.

Korzyści z różnych form oszczędzania po upływie lat* (w PLN)

	5 lat	10 lat	15 lat
OFE	90 977	167 596	308 739
fundusze akcji polskich	70 645	117 198	194 426
fundusze akcji polskich MiŚ	83 465	149 203	266 717
fundusze akcji globalnych	57 574	87 447	132 820
inflacja	41 484	53 478	68 940
depozyty	32 317	37 043	42 461
WIG20TR	77 414	132 074	225 328
WIG20	55 941	82 665	122 154
WIG	86 414	154 621	276 663
konto główne w ZUS	77 464	132 196	225 599
subkonto w ZUS	52 508	75 407	108 291
TBSP	35 140	41 912	49 991

*symulacja przy założeniu utrzymania IRR na dotychczasowym poziomie (tj. z okresu 31.01.2014-31.01.2026), przy kapitale początkowym równym dotychczas zgromadzonemu i bez dodatkowych wpłat.

Koszty są zawsze ważnym elementem inwestycji, niemniej w przypadku rynków akcji nabierają szczególnego znaczenia. Jest tak z uwagi na długi rekomendowany czas inwestycji – przykładowo, dla funduszy akcji jest to zwykle min. 7, a czasem i 10 lat. W przypadku oszczędzania na emeryturę, horyzont może rozciągnąć się do kilkudziesięciu lat. Z uwagi na to, jak silnie działa mechanizm procentu składanego, każde 0,1 pkt proc. może mieć znaczenie, gdy rozmawiamy o inwestycjach mogących trwać 30-40 lat.

W przypadku funduszy emerytalnych maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 0,54%*, a jej średni poziom kształtuje się na pułapie 0,44%**. Są to wartości bardzo atrakcyjne, biorąc pod uwagę fakt, że fundusze te oferują aktywne zarządzanie, a ich portfele opierają się w przeważającej mierze na instrumentach udziałowych.

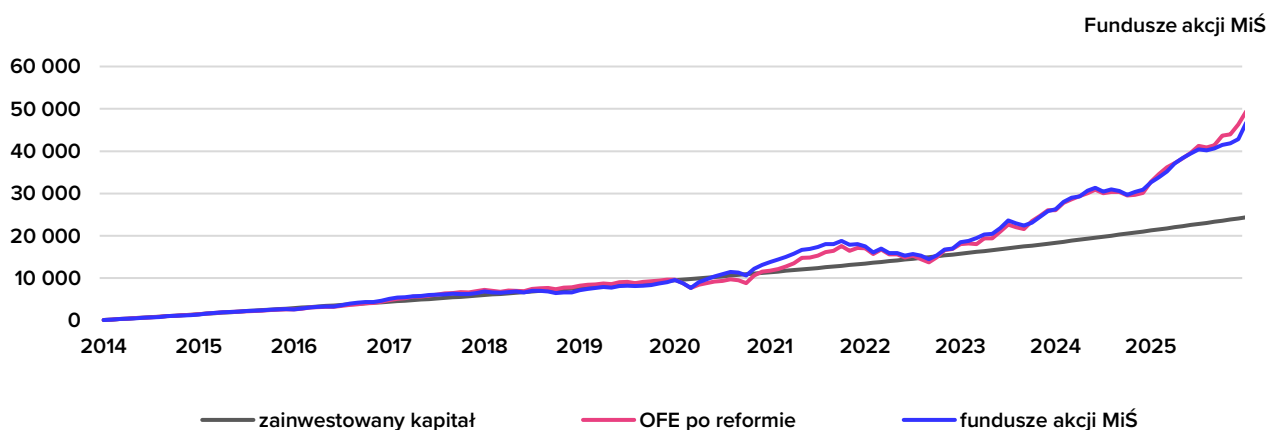
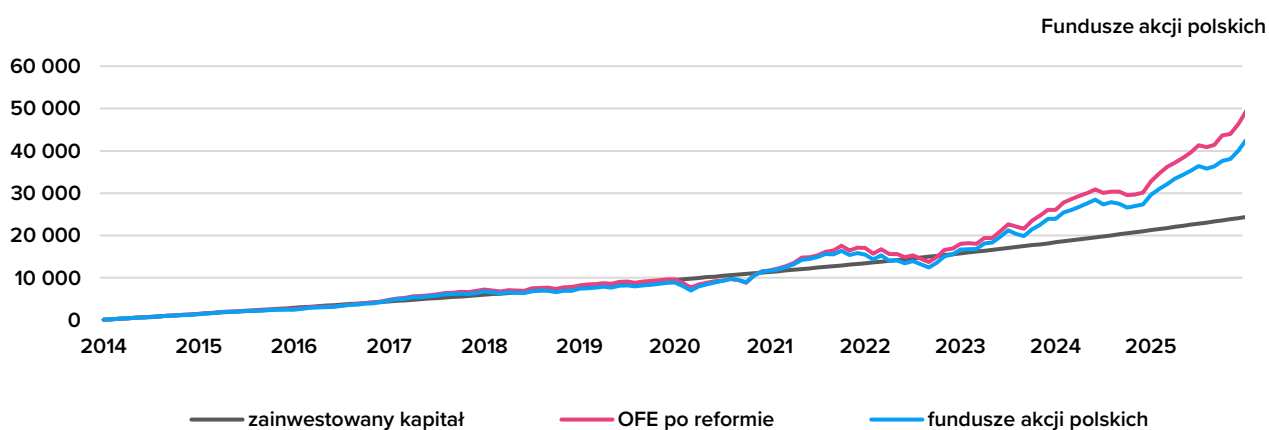
Warto wspomnieć, że nawet najtańsze fundusze indeksowe (pasywne) z analizowanych grup pobierają zbliżone bądź wyższe opłaty za zarządzanie (ok. 0,4-0,6%***). Atrakcyjność OFE wynikająca z konkurencyjnego poziomu opłat w długim terminie sprzyja istotnemu wzrostowi efektywności inwestycyjnej, co znajduje odzwierciedlenie w prezentowanych wynikach.

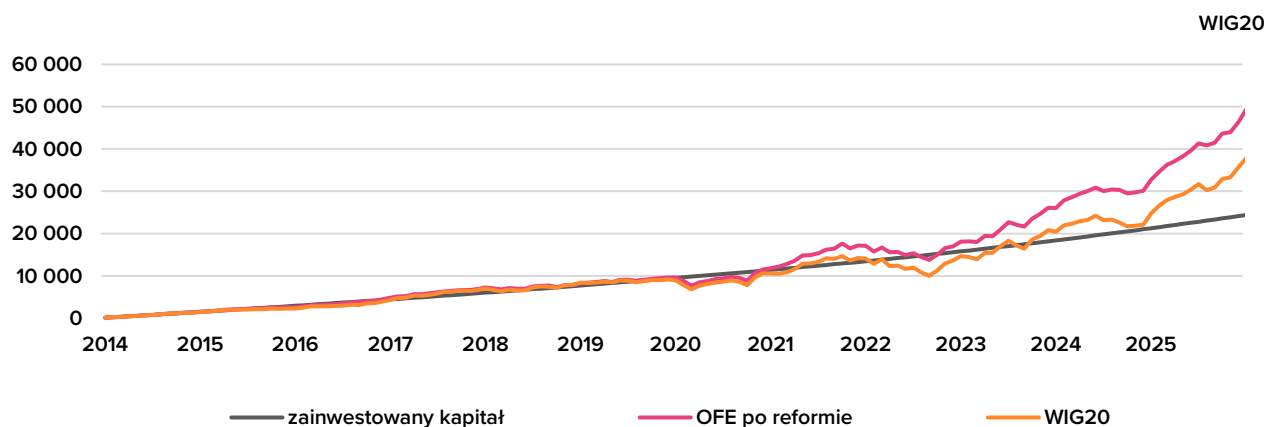
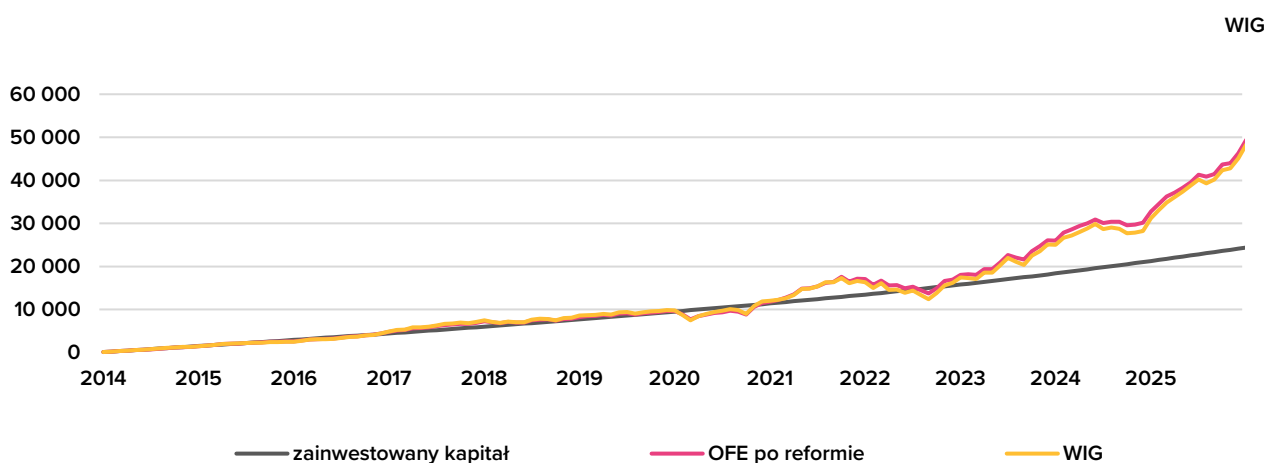
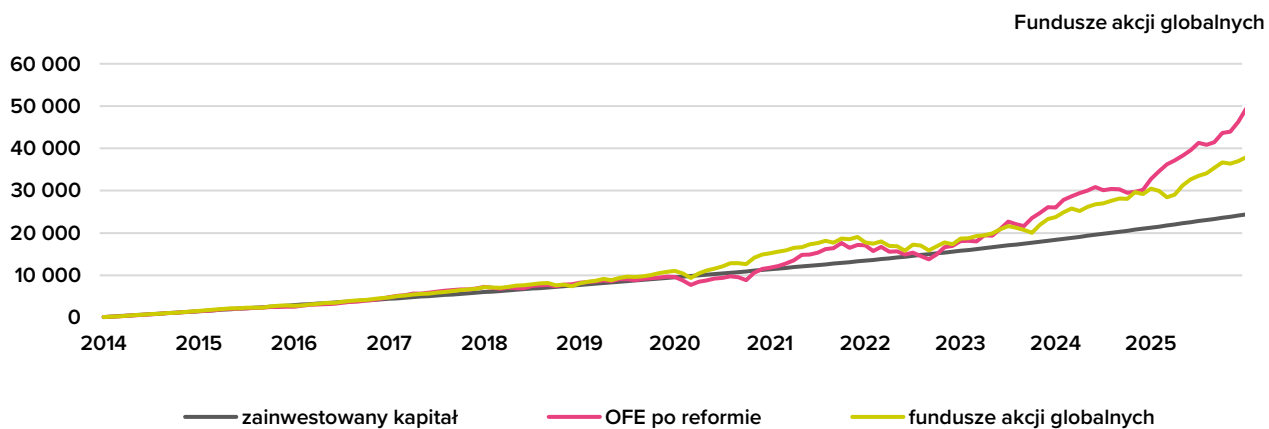
*najwyższa wartość opłaty ustalana od najniższego poziomu aktywów określonego ustawą (stawka degresywna)

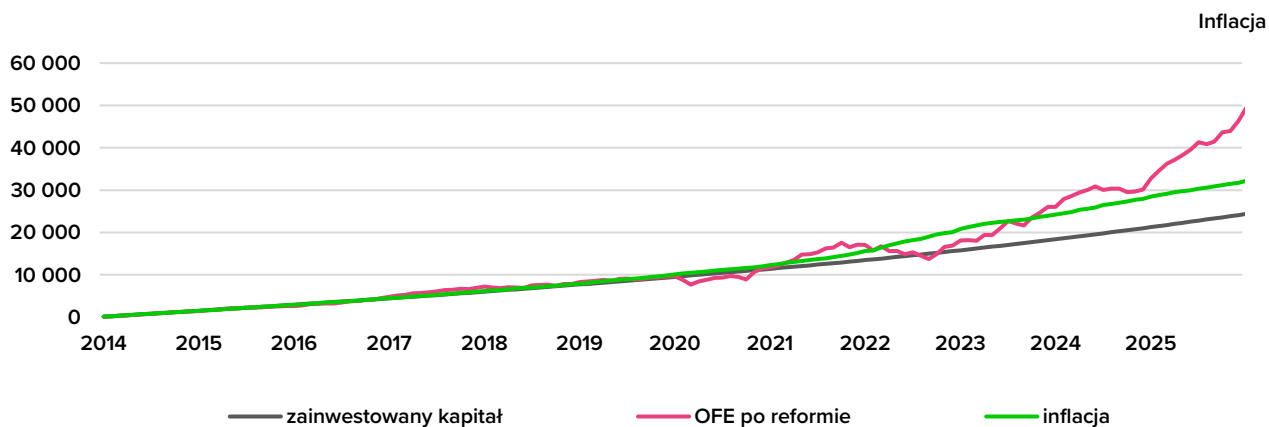
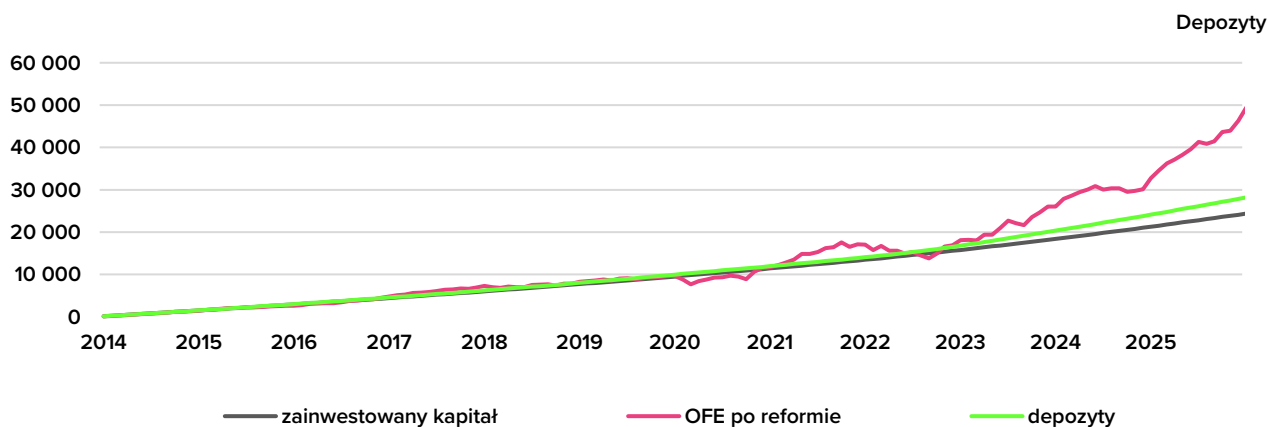
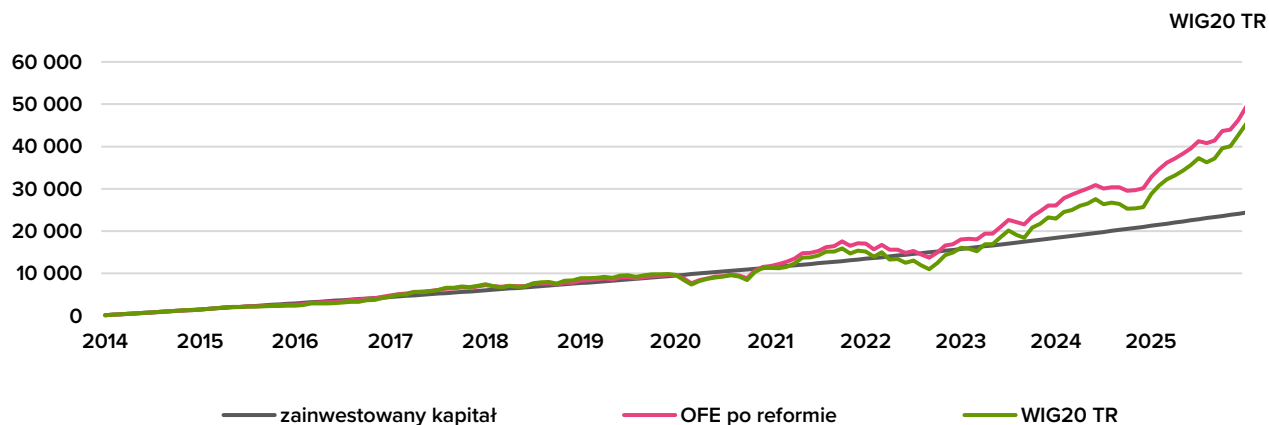
**szacunek na podstawie danych na 30.09.2025 r. dla OFE i na 30.06.2025 r. dla FI (wartości zannualizowane),
Źródło: Analizy Online, KNF.

Aneks: tabele i wykresy

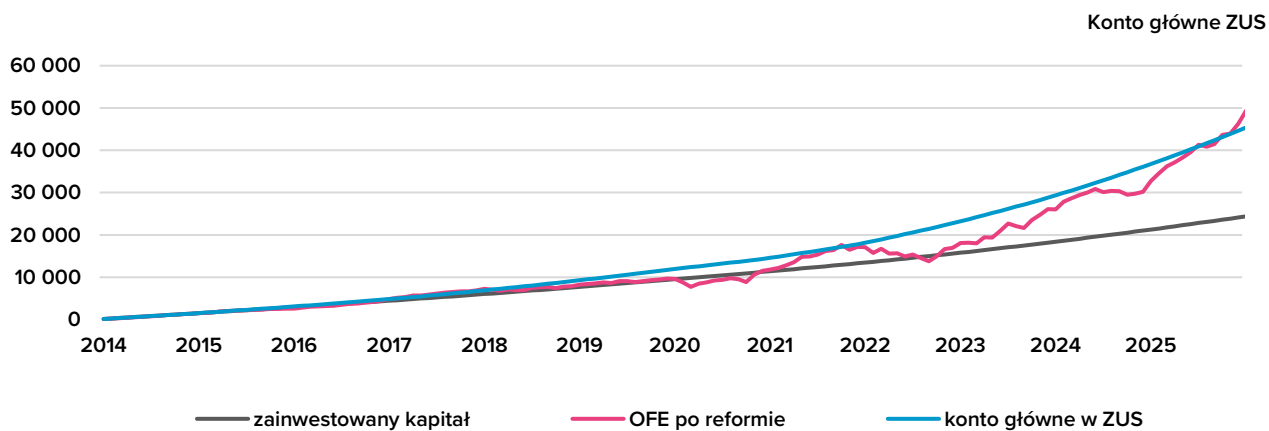
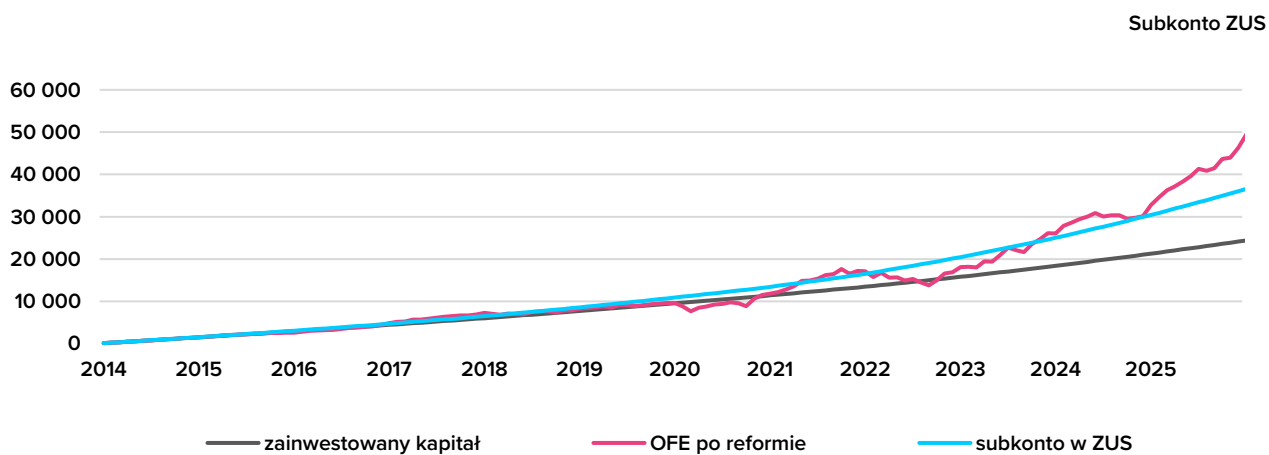
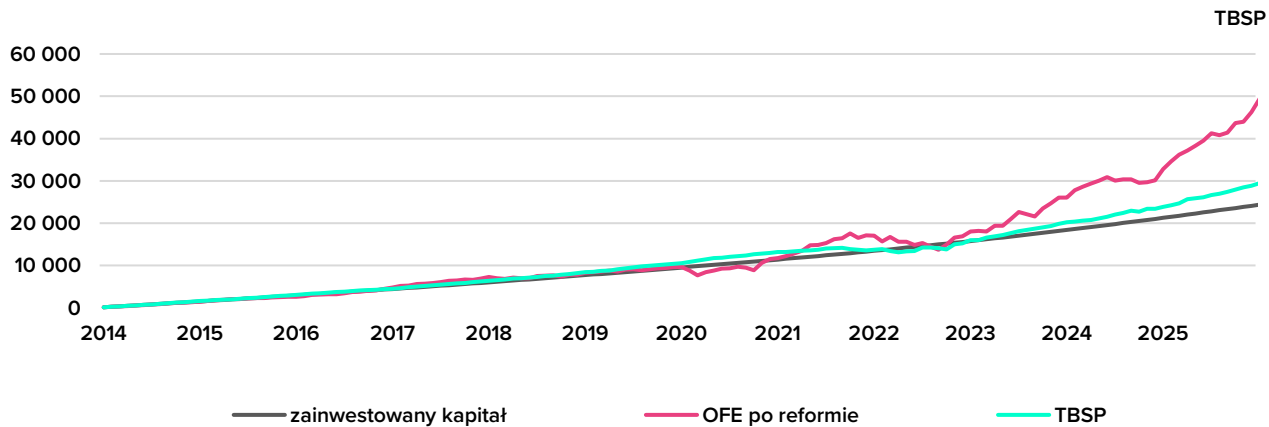
Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie 31.01.2014 - 31.01.2026







Efektywność OFE na tle innych form oszczędzania



Kapitał zgromadzony w kolejnych latach inwestowania

rok	OFE	fundusze akcji polskich	fundusze akcji polskich MiŚ	fundusze akcji globalnych	inflacja	depozyty	WIG20TR	WIG20	WIG	konto główne w ZUS	subkonto ZUS	TBSP
2014	1 341	1 299	1 280	1 418	1 365	1 391	1 347	1 318	1 352	1 389	1 406	1 438
2015	2 600	2 500	2 697	2 849	2 781	2 866	2 347	2 268	2 510	2 933	2 931	2 907
2016	4 466	4 283	4 633	4 579	4 318	4 418	4 156	3 975	4 432	4 657	4 547	4 394
2017	6 910	6 420	6 497	6 782	5 994	6 069	7 030	6 679	7 094	6 694	6 329	6 206
2018	7 840	6 966	6 661	7 375	7 766	7 861	8 357	7 864	8 067	9 065	8 369	8 223
2019	9 649	8 786	9 084	10 821	9 841	9 792	9 884	9 145	9 856	11 743	10 691	10 371
2020	11 527	11 432	13 120	14 923	11 960	11 783	11 321	10 577	11 892	14 306	13 177	12 954
2021	17 143	15 839	18 057	19 051	15 119	13 865	15 384	14 220	16 622	17 762	16 209	13 586
2022	16 914	15 534	17 023	17 321	20 087	16 530	14 954	13 594	16 154	22 766	20 094	15 234
2023	26 075	23 951	25 859	23 270	23 918	20 046	23 252	20 777	25 094	28 783	24 624	19 882
2024	30 148	27 336	30 933	29 204	27 955	23 803	25 662	22 097	28 208	36 113	29 944	23 436
2025	46 284	40 014	42 805	36 957	31 710	27 837	42 733	35 608	45 091	44 609	36 010	28 883
sty. 2026	49 386	42 584	46 691	37 906	32 180	28 193	45 376	37 857	48 295	45 392	36 563	29 461

okresy, w których wybrana forma inwestycji kończyła rok z kapitałem przewyższającym ten w OFE



Analizy Online S.A.
ul. Skierniewicka 10A
01-230 Warszawa

biznes@analizy.pl
tel. (22) 431 82 96
<https://www.analizy.pl>