

Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami Raport 2009

Spis treści

I. LIST PREZESA	3
II. OTOCZENIE RYNKOWE. SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI.....	5
III. RYNEK FUNDUSZY W POLSCE	7
3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2009 r.	7
Struktura rynku wg grup funduszy	8
Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych.....	10
3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym.....	12
3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym	14
3.4. Dystrybutorzy.....	15
3.5. Fundusze zagraniczne.....	15
IV. POLSKI RYNEK FUNDUSZY NA TLE EUROPEJSKIEGO	17
V. UDZIAŁ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W OSZCZĘDNOŚCIACH POLAKÓW	18
VI. STRUKTURA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2009 ROKU	20
6.1. Fundusze akcyjne.....	23
6.2. Fundusze mieszane.....	25
6.2.1. Fundusze mieszane - zrównoważone i aktywnej alokacji.....	25
6.2.1. Fundusze mieszane - stabilnego wzrostu	26
6.2.2. Fundusze mieszane - z ochroną kapitału	27
6.3. Fundusze dłużne	28
6.4. Fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego.....	29
6.5. Fundusze rynku nieruchomości	29
6.6. Fundusze surowcowe.....	30
6.7. Fundusze sekurytyzacyjne	30
VII. SKŁADNIKI LOKAT FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH	31
VIII. WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH.....	32

I. List Prezesa

Szanowni Państwo,

Mam przyjemność przedstawić Państwu raport podsumowujący ubiegły rok na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Rok 2009 był bardzo dobry zarówno dla funduszy inwestycyjnych, którym udało się wyjść z kryzysu i wrócić na ścieżkę wzrostu, jak i dla inwestorów. Na rynek funduszy inwestycyjnych po kilkunastu miesiącach powróciła dobra passa, oznaczająca zwiększoną aktywność klientów funduszy, którzy w całym roku 2009 wpłacili do funduszy ok. 2,5-3 mld netto. Dzięki temu oraz sprzyjającej koniunkturze gospodarczej, aktywa zgromadzone przez rodzime fundusze inwestycyjne wzrosły o ponad 19 mld (26%), osiągając na koniec grudnia 2009 roku poziom 93 mld PLN. Klienci zaczęli wracać do funduszy, jednak charakteryzowała ich większa niż przed kryzysem ostrożność w podejmowanych decyzjach inwestycyjnych. Mimo tego, że najwięcej nowych środków w minionym roku trafiło do portfeli funduszy akcyjnych, na drugie miejsce awansowały produkty najbezpieczniejsze czyli fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego, do których klienci wpłacili 758 mln więcej niż z nich wypłacili. Dodatkowo dynamika wzrostu środków zgromadzonych w tym segmencie w 2009 roku była najwyższa od kilku lat i wyniosła 15,5%. Taka polaryzacja w zachowaniach inwestorów świadczy o dwóch trendach. Z jednej strony część Polaków najwidoczniej uznała, że rok 2009 był już dobrym momentem do rozpoczęcia inwestycji agresywnych po okresie bessy, druga grupa inwestorów natomiast też zaczęła wracać do funduszy, ale mając w pamięci skutki kryzysu finansowego, wolała postawić na produkty najbardziej bezpieczne. Można powiedzieć, że w 2009 roku odwrócił się trend, w ramach którego produktami najbardziej popularnymi były fundusze mieszane. Tym samym struktura aktywów polskich funduszy zaczęła się zbliżać do struktury europejskiej, gdzie drugą pozycję zajmują właśnie fundusze bezpieczne (rynku pieniężnego i dłużne). Co więcej, polski rynek funduszy na tle europejskiego wypadł w ubiegłym roku bardzo dobrze. Dynamika wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce była prawie dwukrotnie wyższa od dynamiki europejskiej, co dało naszemu krajowi szóstą pozycję pod względem tempa wzrostu aktywów na 26 monitorowanych przez EFAMA krajów.

Dobra passa funduszy znalazła odzwierciedlenie także w ich pozycji w strukturze oszczędności Polaków. Fundusze inwestycyjne były w 2009 roku trzecią najchętniej wybieraną przez Polaków dobrowolną formą lokowania oszczędności.

Analizując rynek od strony podażowej, również można mieć powody do zadowolenia. Mimo kryzysu nie osłabło zainteresowanie rozpoczynaniem działalności

związanej z zarządzaniem funduszami, o czym świadczy liczba wniosków i zezwoleń Komisji Nadzoru Finansowego na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Miniony rok to także czas dynamicznego przyrostu nowych produktów, wśród których prym wiodły fundusze zamknięte aktywów niepublicznych adresowane do klientów indywidualnych dysponujących wysokimi dochodami lub klientów instytucjonalnych.

Istotne zmiany dotknęły w ubiegłym roku też otoczenie prawne regulujące działalność funduszy inwestycyjnych i towarzystw. Nowelizacje aktów wykonawczych do zmienionej w 2008 ustawy o funduszach inwestycyjnych wprowadziły m.in. zmiany dotyczące dystrybucji funduszy inwestycyjnych. Zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów od dnia 13 lipca 2009 podmioty prowadzące działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz tytułów uczestnictwa, ale niebędące bankami ani domami maklerskimi, są zobowiązane do sprawdzenia, czy produkt, jakim jest fundusz inwestycyjny, jest odpowiedni dla klienta oraz zbadać profile inwestycyjne klientów funduszy. Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami we współpracy ze zrzeszonymi towarzystwami funduszy inwestycyjnych przygotowała jako propozycje dla dystrybutorów wzory ankiet badających te kwestie. Wynikiem prac Izby i działającej w jej ramach grupy roboczej był też „Standard oceny klientów funduszy inwestycyjnych w celu określenia poziomu ryzyka związanego z praniem pieniędzy oraz finansowaniem terroryzmu”, który powstał w związku z wymogami znowelizowanej ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu.

Powyższe wydarzenia i czynniki kształtowały rynek funduszy inwestycyjnych w 2009, dla którego po kilkunastu miesiącach chudych zaczęły się znów miesiące tłuste. Miejmy nadzieję, że będą trwały jak najdłużej przynosząc korzyści wszystkim inwestorom.

Życzę Państwu przyjemnej i interesującej lektury!

dr Marcin Dyl

Prezes Zarządu IZFiA

II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski

Produkt krajowy brutto: Rok 2009 przyniósł istotne wyhamowanie dynamiki PKB w Polsce, na co negatywny wpływ miały zjawiska kryzysowe o charakterze globalnym. Mimo to Polska była jedynym państwem członkowskim Unii Europejskiej, które w 2009 r. osiągnęło wzrost gospodarczy. Ze wstępnych danych wynika, że produkt krajowy brutto był wyższy niż przed rokiem o 1,7% (wobec wzrostu o 5,0% w 2008 r.). W podobnej skali zwiększyła się wartość dodana brutto, w tym w budownictwie o 4,7%, a w usługach rynkowych o 2,5%. Po raz pierwszy od 2002 r. obniżyła się wartość dodana brutto w przemyśle (o 1,1%).

Pozytywnie na wzrost PKB wpływał popyt zagraniczny, co było związane z głębszym spadkiem importu niż eksportu. Polska z jednej strony skorzystała na poprawie sytuacji gospodarczej u swoich głównych partnerów handlowych, z drugiej strony słabszy złoty i mniejszy popyt na dobra zagraniczne wpływały ograniczająco na wielkość importu.

Pomimo zwiększenia spożycia ogółem (o 2,0%), w tym indywidualnego (o 2,3%), popyt krajowy, po siedmiu latach

wzrostu, obniżył się o 0,9% (w 2008 r. był o 5,5% wyższy niż przed rokiem). Wpłynął na to głęboki spadek akumulacji brutto (o 10,8%), przy niewielkim zmniejszeniu nakładów brutto na środki trwałe (o 0,3%). Stopa inwestycji obniżyła się z 22,1% w 2008 r. do ok. 21%.

Według wstępnych szacunków GUS, produkcja sprzedana przemysłu ogółem w 2009 r. była o 3,5% niższa niż przed rokiem, natomiast produkcja budowlano-montażowa ogółem była wyższa niż w roku poprzednim o ok. 3%. Według szacunków, sprzedaż detaliczna ogółem w 2009 r. ukształtowała się na poziomie o ok. 1,3% wyższym niż w roku poprzednim.

Rynek pracy: Jednym z głównych skutków spowolnienia gospodarczego w Polsce było pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w 2009 r. było niższe niż przed rokiem o 1,2%, głównie w rezultacie spadku w przetwórstwie przemysłowym. Stopa bezrobocia rejestrowanego stopniowo wzrastała i w grudniu 2009 r. wyniosła 11,9%, wobec 9,5% na koniec grudnia 2008 roku. Przeciętne miesięczne wynagrodzenia nominalne brutto w gospodarce narodowej rosły wolniej niż przed rokiem, przy czym w sferze budżetowej obserwowano wyższą dynamikę niż w sektorze przedsiębiorstw. W wyniku znacznego osłabienia tempa wzrostu wynagrodzeń nominalnych, siła nabywcza przeciętnych miesięcznych płac w sektorze przedsiębiorstw była tylko nieco wyższa niż w 2008 r. (o 1,1% wobec 6,1%).

Inflacja: W 2009 roku średnioroczny wskaźnik inflacji mierzony wskaźnikiem cen dóbr i usług konsumpcyjnych spadł do 3,5% z 4,2% w 2008 roku, czyli sięgał górnej granicy celu inflacyjnego NBP. Utrzymana na podwyższonym poziomie inflacja była efektem podwyżek cen regulowanych, wzrostu cen żywności oraz osłabienia się złotego, które oddziaływało na wzrost cen towarów importowanych.

Tabela 1. Dynamika realna produktu krajowego brutto

	2007	2008	2009
Produkt krajowy brutto	6,8%	5,0%	1,7%
Spożycie ogółem, w tym:	4,6%	6,3%	2,0%
indywidualne	4,9%	5,9%	2,3%
Akumulacja brutto, w tym:	24,3%	2,9%	-10,8%
nakłady brutto na środki trwałe	17,6%	8,2%	-0,3%
Popyt krajowy	8,7%	5,5%	-0,9%
Wartość dodana brutto, w tym:	6,7%	5,0%	1,7%
przemysł	10,1%	6,6%	-1,1%
budownictwo	10,8%	9,1%	4,7%
usługi rynkowe	6,5%	5,3%	2,5%

Źródło: GUS

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2004-2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
inflacja	3,5%	2,1%	1,0%	2,5%	3,3%	3,5%
stopa bezrobocia	19,0%	17,6%	14,8%	11,2%	9,5%	11,9%

Źródło: GUS

Polityka pieniężna: Trwające spowolnienie gospodarcze w kraju w połączeniu z niskim poziomem stóp procentowych w strefie euro oraz Stanach Zjednoczonych skłoniły Radę Polityki Pieniężnej do kontynuacji, rozpoczętego pod koniec 2008 roku, cyklu rozluźnienia polityki pieniężnej. W efekcie stopa referencyjna została obniżona przez RPP w I połowie 2009 roku łącznie o 150 punktów bazowych (w styczniu, lutym, marcu i czerwcu) do poziomu 3,5% oraz została utrzymana na tym poziomie do końca 2009 roku. Obniżki stóp procentowych określiły konkurencyjność poszczególnych instrumentów finansowych dostępnych na krajowym rynku finansowym. Według danych Narodowego Banku Polskiego średnie oprocentowanie nowych depozytów złotych gospodarstw domowych ogółem zmniejszyło się z 6,5% na koniec 2008 roku do 4,0% na koniec 2009 roku. W efekcie zmniejszyła się dynamika przyrostu środków na rachunkach bankowych gospodarstw domowych. W grudniu 2009 roku osiągnęły one wartość 387,3 mld zł, czyli zwiększyły się o 15,1% w ciągu roku.

Budżet państwa: W 2009 roku pogorszył się stan finansów publicznych. Budżet państwa na 2009 r., który zakładał deficyt na poziomie 18,2 mld zł był przygotowany w oparciu o zbyt optymistyczne założenia makroekonomiczne. Po wrześniowej nowelizacji planowany deficyt zmieniono na 27,2 mld zł. Ożywienie gospodarcze zanotowane pod koniec minionego roku, przekładające się na wzrost dochodów z tytułu podatków oraz wprowadzenie rządowego pakietu oszczędnościowego spowodowały, że deficyt budżetu Państwa w 2009 roku był niższy i wyniósł 23,8 mld zł. Relacja długu publicznego do PKB zwiększyła się z poziomu 47,2% w 2008 roku do 50,7% w 2009.

Rynek kapitałowy: Rok 2009 przyniósł wyraźne poprawienie nastrojów na rynku akcji. Do poprawy koniunktury przyczynił się napływ kapitału będący efektem wdrożenia licznych pakietów stymulacyjnych. Na krajowy rynek akcji pozytywnie wpłynęła również korzystna na tle innych krajów sytuacja makroekonomiczna Polski. Wszystkie główne indeksy warszawskiej giełdy papierów wartościowych odnotowały imponujące wzrosty. Główny indeks WIG zwykował o +46,9%, największy wzrost odnotował natomiast indeks grupujący spółki o najmniejszej kapitalizacji sWIG80 (+61,8%). Blue chipy zakończyły miniony rok na poziomie +33,5% wyższym niż rok wcześniej. W ujęciu branżowym największe zyski odnotowali deweloperzy oraz spółki z sektora spożywczego, czyli sektory, które zanotowały największą przecenę w 2008 roku. Ich subindeksy zyskały odpowiednio: WIG-Spożywczy +126,2%, WIG-Deweloperzy +124,8%. Najniższy wzrost cen akcji zanotowały natomiast spółki Medowie (+16,7%), budowlane (+16,1%) oraz telekomunikacyjne (+1,9%).

W 2009 roku na rynku podstawowym GPW zadebiutowało 13 spółek (wobec 33 w 2008 roku), z kolei akcje 8 podmiotów zostały wycofane z obrotu. W efekcie liczba spółek notowanych na GPW wzrosła do 379 na koniec roku. Zrealizowano dwie duże emisje akcji PKO BP i PGE w IV kwartale, łączna wartość ofert publicznych wyniosła prawie 7,0 mld zł. Kapitalizacja warszawskiej giełdy na koniec roku zwiększyła się do 715,8 mld zł, czyli o +257 mld zł w ciągu roku, w tym 421,2 mld zł przypadają na spółki krajowe. W całym roku łączne obroty na rynku akcji wyniosły 351,9 mld zł, co w porównaniu z poziomem 331,3 mld zł w roku 2008 stanowiło wzrost o +6%. Wartość obrotu obligacjami wyniosła 2,95 mld zł (-41% mniej niż rok wcześniej), zaś wolumen obrotu kontraktami wyniósł 13,4 mln sztuk (+10% wyższy niż w roku 2008). Ważnym wydarzeniem dla rozwoju giełdy było uruchomienie we wrześniu nowego zorganizowanego rynku dłużnych papierów wartościowych - Catalist.

Tabela 3. Zmiany na rynku finansowym w 2009 roku

WIG	46.85%
WIG20	33.47%
mWIG40	55.24%
sWIG80	61.85%
IROS*	4.09%
IRP_WIBID_1M**	3.74%
USD/PLN	-3,76%
EUR/PLN	-1,54%

* indeks rynku obligacji obliczany przez Analizy Online

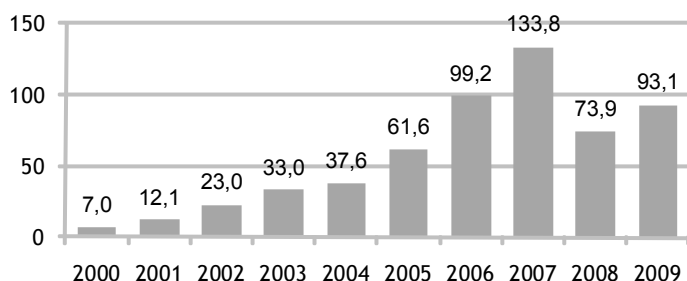
** indeks rynku pieniężnego

Źródło: NBP, GPW, ERSKW, obliczenia Analizy Online

III. Rynek funduszy w Polsce

3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2009 r.

Wykres 1. Aktywa funduszy w latach 2001 - 2009 (mld PLN)



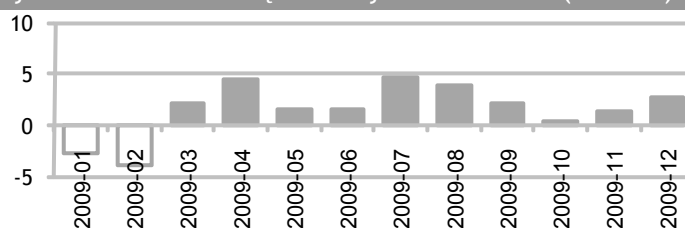
Źródło: TFI, IZFiA, obliczenia Analizy Online

i osiągnęły poziom 93,1¹ mld złotych (+26,1%). W ujęciu walutowym aktywa na koniec grudnia wyniosły 22,7 mld euro, czyli były o + 5,0 mld euro większe niż przed rokiem. Odpowiada to rocznej dynamice na poziomie +28,0%, na której wysokość wpłynęło również osłabienie się EUR względem PLN o -1,5%.

Wzrost wartości aktywów krajowych funduszy inwestycyjnych wpłynął na poprawę relacji między aktywami a wartością PKB. Wskaźnik ów wzrósł w ciągu 12 miesięcy z poziomu 5,8% do 9,6%. Dzięki wysokiej rocznej dynamice aktywów zgromadzone w krajowych funduszach inwestycyjnych środki powróciły do poziomu sprzed upadku Lehman Brothers.

Do dynamicznego wzrostu wartości aktywów zarządzanych przez krajowe TFI przyczynił się przede wszystkim powrót koniunktury na rynku akcji. W ciągu 12 miesięcy indeks WIG zyskał +47%. Coraz lepszy klimat do inwestowania i utrzymujące się silne wzrosty indeksów sprawiły, że aktywa funduszy inwestycyjnych w Polsce zniżkowały jedynie w styczniu i lutym, natomiast przez kolejne 10 miesięcy notowały nieustanne wzrosty. Największe miały miejsce w miesiącach, w których najsilniej zwyżkowały indeksy na GPW w Warszawie, czyli w kwietniu (+4,6 mld PLN) oraz w miesiącach wakacyjnych (w lipcu aktywa zwiększyły się o +4,7 mld PLN, a w sierpniu o +4,0 mld PLN).

Wykres 2. Zmiana miesięczna aktywów w 2009 r. (mld PLN)



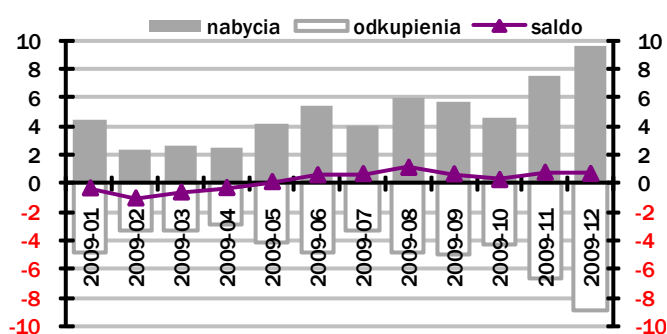
Źródło: TFI, IZFiA, obliczenia Analizy Online

Mniejszy wpływ na wzrost wartości aktywów miały posunięcia inwestycyjne posiadaczy jednostek i certyfikatów inwestycyjnych. Według rzeczywistych danych publikowanych przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami², łączne saldo nabyć i odkupień wyniosło w 2009 roku +2,46 mld PLN. Według szacunków Analizy Online biorących pod uwagę również fundusze niezrzeszone w IZFiA, saldo to wyniosło ok. +3,0 mld PLN, wobec -28,9 mld PLN w 2008 roku. W minionym roku dokonaliśmy zakupu jednostek na łączną kwotę 58,71 mld

¹ Wprowadzie wartość aktywów prezentowana przez poszczególne TFI jest nieco wyższa, jednak z kwoty tej zostały wyeliminowane środki zarządzane przez fundusze inwestujące aktywa w jednostki uczestnictwa innych produktów zarządzanych przez to samo TFI.

² Dane pochodzą z funduszy zarządzanych przez TFI będące członkami IZFiA

Wykres 3. Nabycia i odkupienia w 2009 r. (mld PLN)



Źródło: IZFiA

wyniosło -1,05 mld PLN. W pozostałych 3 niekorzystnych miesiącach nie przekraczało -1 mld PLN. Wraz z poprawą nastrojów na światowych giełdach papierów wartościowych zwiększyła się wartość realizowanych zleceń nabyć oraz odkupień jednostek. Największą aktywność uczestnicy funduszy inwestycyjnych wykazali w listopadzie i grudniu, kiedy zarówno wartość sprzedaży jak i odkupień przekraczała 6 mld PLN. W efekcie każdy kolejny miesiąc, poczynając od maja 2009 roku, kończył się dodatnim saldem wpłat i wypłat, sięgającym w najlepszym miesiącu - sierpniu 2009 roku +1,11 mld PLN.

Udział salda nabyć i odkupień we wzroście aktywów funduszy w 2009 roku wyniósł zaledwie 15,8%, co potwierdza, iż do wzrostu wartości aktywów przyczyniła się głównie dobra koniunktura giełdowa. Wynik zarządzania, czyli wzrost wyceny lokat funduszy osiągnął bowiem w ubiegłym roku wartość ponad 16 mld PLN.

Tabela 4. Udział salda nabyć i odkupień w zmianie aktywów

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
wzrost aktywów	5 118	10 899	9 938	4 581	24 020	37 608	34 632	-59 924	19 260
saldo nabyć i odkupień	4 841	9 520	8 398	3 573	18 204	26 052	30 697	-28 849	3 035
wynik z zarządzania	277	1 379	1 540	1 007	5 816	11 556	3 935	-31 075	16 225
udział salda w zmianie aktywów	94,59%	87,34%	84,50%	78,01%	75,79%	69,27%	88,64%	48,14%	15,76%

Źródło: TFI, szacunki Analiz Online

Struktura rynku wg grup funduszy

Oprócz wysokiej dynamiki i silnego wzrostu aktywów, 2009 rok przyniósł kilka istotnych zmian w ich strukturze. Przede wszystkim swój wieloletni prym straciły fundusze mieszane (zrównoważone, aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu itp.), których udział w rynku co prawda nieznacznie wzrósł do 27,2% na koniec roku, jednak w stopniu niewystarczającym do utrzymania pozycji lidera. Najistotniejszą kategorią funduszy na koniec roku były produkty akcyjne, które stały się beneficjentami hossy na giełdowych parkietach. Aktywa w nich zgromadzone zyskały na wartości +54,6%, dzięki czemu ich udział w całości aktywów wzrósł o +5,4 pkt proc. do poziomu 29,1%. Jedynie fundusze surowcowe odnotowały wyższą dynamikę (+199,6%), jednak ich udział w rynku pozostaje na symbolicznym poziomie (0,2%).

W minionym roku każdy z dziewięciu podstawowych segmentów odnotował dodatnią dynamikę aktywów netto. Dwucyfrowy wzrost wartości zarządzanych środków odnotowały wspomniane fundusze mieszane (+30%), pieniężne i gotówkowe (+15,5%) oraz dłużne (+11,4%). W przypadku dwóch ostatnich segmentów dynamika ta nie wystarczyła jednak do utrzymania udziału w rynku na niezmiennym poziomie. Fundusze pieniężne i gotówkowe stanowiły na koniec grudnia 2009 roku 9,3% rynku, a dłużne 13,5%, co oznacza spadek o odpowiednio -0,9 pkt proc. i -1,8 pkt proc. W całym 2009 roku najwięcej straciły jednak

Tabela 5. Aktywa netto segmentów i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 08	gru 09		gru 08	gru 09
akcyjne	17 534	27 114	54,6%	23,7%	29,1%
mieszane	19 472	25 307	30,0%	26,4%	27,2%
dłużne	11 295	12 577	11,4%	15,3%	13,5%
stabilnego wzrostu	11 614	12 532	7,9%	15,7%	13,5%
pieniężne i gotówkowe	7 525	8 694	15,5%	10,2%	9,3%
ochrony kapitału	3 022	3 241	7,3%	4,1%	3,5%
nieruchomości	2 530	2 619	3,5%	3,4%	2,8%
sekurytyzacyjne	851	924	8,6%	1,2%	1,0%
surowcowe	47	140	199,6%	0,1%	0,2%
razem	73 888	93 148	26,1%	100,0%	100,0%

* fundusze zrównoważone i inne mieszane (aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu itp.)

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

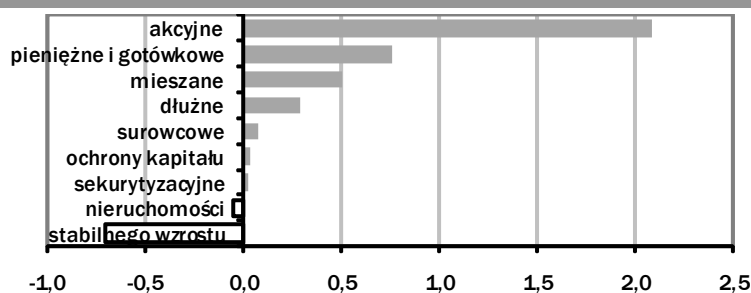
fundusze stabilnego wzrostu, których udział w rynku na koniec roku wyniósł 13,5%, co w porównaniu do 15,7% na koniec 2008 roku oznacza spadek o -2,3 pkt proc.

W przypadku ostatnich trzech segmentów (ochrony kapitału, nieruchomości, sekurytyzacyjne), dynamika wartości aktywów była jednocyfrowa i wyniosła odpowiednio +7,3%, +3,5% oraz +8,6%. Udział w rynku tych 3 segmentów uległ nieznaczniemu zmniejszeniu.

Na dziewięć segmentów, siedem odnotowało w 2009 roku dodatnie saldo wpłat i wypłat. Najwięcej nowych środków pozyskały fundusze akcyjne ponad +2 mld PLN, w tym ponad połowa aktywów netto napłynęła do funduszy akcji polskich uniwersalnych. Ponad +0,7 mld PLN nowego kapitału trafiło do funduszy pieniężnych i gotówkowych. Duże rozbieżności miały miejsce w 3 segmentach lokujących aktywa na rynku akcji i długu w różnych proporcjach. W przypadku funduszy mieszanych (zrównoważone, aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu itp.) saldo wpłat i wypłat było dodatnie i wyniosło ok. +0,5 mld PLN³, głównie dzięki napływowi środków do funduszy o charakterze zamkniętym. Również fundusze ochrony kapitału odnotowały dodatnie saldo nabyć i odkupień wynoszące ok. +0,4 mld PLN. Natomiast fundusze stabilnego wzrostu odnotowały istotny odpływ środków, sięgający -0,7 mld PLN.

W 2009 roku korzystne saldo odnotowały jeszcze fundusze dłużne (+0,3 mld PLN), surowcowe oraz sekurytyzacyjne (po ok. kilkadziesiąt mln PLN). Ujemne saldo wpłat i wypłat, poza wspomnianymi funduszami stabilnego wzrostu, odnotowały również fundusze nieruchomości (-0,05 mld PLN).

Wykres 4. Saldo wpłat i wypłat w segmentach w 2009 r. (mld PLN)



Źródło: IZFiA, szacunki Analiz Online

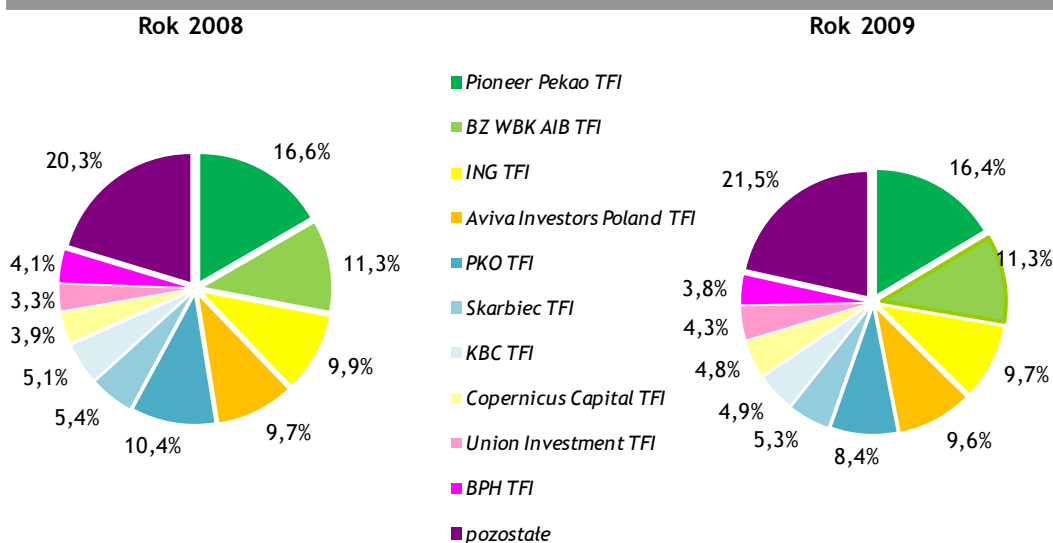
³ Największe różnice między danymi IZFiA i Analiz Online o saldzie nabyć i odkupień w 2009 dotyczą pojemnej grupy funduszy mieszanych (podzielonej wg Analiz Online na fundusze mieszane, stabilnego wzrostu i ochrony kapitału), w której dużą rolę odgrywają fundusze aktywów niepublicznych. Wg IZFiA bazującej na rzeczywistych danych ale mniejszej liczbie funduszy (co wynika między innymi z wyłączenia funduszy aktywów niepublicznych z tej grupy), saldo wyniosło -0,94 mln PLN, natomiast wg Analiz Online łączne saldo tego segmentu to -0,16 mld PLN

Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

Największy udział w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce posiadają TFI powiązane z największymi bankami detalicznymi: Pioneer Pekao TFI, BZ WBK AIB TFI, ING TFI oraz PKO TFI. Wyjątkiem w tym gronie jest Aviva Investors Poland TFI, które powiązane z dużym ubezpieczycielem.

W 2009 roku niemal wszystkie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych odnotowały wzrost wartości zarządzanych aktywów, w pięciu przypadkach ponad dwukrotnie. Największą dynamikę wzrostu odnotowały Idea TFI (+267,4%), Quercus TFI (+254,4%) oraz Intrum Justitia TFI (+113%). Ponad dwukrotnie wzrosła również wartość aktywów funduszy zarządzanych przez Ipopema TFI oraz Opera TFI (dzięki przejęciu funduszy SEB TFI). Wymienione towarzystwa zarządzają jednak stosunkowo niewielkimi aktywami, nieprzekraczającymi na koniec 2009 roku 2 mld zł. Dlatego też największy wzrost w udziale w rynku odnotowały TFI zarządzające aktywami o większej wartości: Copernicus Capital TFI oraz Union Investment TFI (oba po +0,9 pkt proc.)

Wykres 5. Struktura rynku według TFI w latach 2008-2009



Źródło: TFI

Cechą charakterystyczną ostatnich lat był istotny spadek udziału w rynku towarzystw zarządzających największymi aktywami. W 2009 roku w przypadku dwóch największych TFI ta tendencja uległa wyhamowaniu. Udział lidera w rynku - Pioneer Pekao TFI - zmniejszył się jedynie o -0,2 pkt procentowego, a BZ WBK AIB TFI nie uległ zmianie. W minionym roku mieliśmy jedynie do czynienia ze zmianą na miejscu trzeciego co do wielkości zarządzanych środków TFI. W 2008 roku pierwszą trójkę zamykało PKO TFI z udziałem na poziomie 10,4%, jednak odpływy środków z funduszy tego TFI w 2009 roku spowodowały zmniejszenie udziału do 8,4%. Tym samym trzecim pod względem zarządzanych aktywów TFI po roku przerwy zostało ING TFI (9,7%).

Głównym czynnikiem, który ma wpływ na wzrost/spadek wartości aktywów funduszy inwestycyjnych ma koniunktura rynkowa na krajowym i zagranicznych rynkach akcji, która w 2009 roku była bardzo korzystna. Istotny wpływ na rozwój tego rynku mają również: wzrost polskiej gospodarki, stosunkowo niski poziom bezrobocia, emigracja zarobkowa oraz stale rosnąca świadomość inwestycyjna. Z czynników strukturalnych ważna pozostaje popularność ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi, dzięki temu, iż zdecydowana większość polis z UFK jest powiązana z krajowymi funduszami inwestycyjnymi. Istotny jest również rozwój palety produktów i oferowanie przez TFI coraz

bogatszego wachlarza możliwości inwestycyjnych. Dużą rolę odgrywają także fundusze zamknięte tworzone na zamówienie, które nieustająco cieszą się dużym zainteresowaniem.

Tabela 6. Dynamika zmian aktywów poszczególnych TFI (mln PLN)

	aktywa (mln)		udział w rynku		zmiana	
	2008	2009	2008	2009	mln PLN	dynamika
AKJ Investment TFI	42,4	48,2	0,1%	0,1%	5,8	14%
Amplico TFI	1 139,5	1 232,8	1,5%	1,3%	93,3	8%
Aviva Investors Poland TFI	7 137,9	8 912,5	9,7%	9,6%	1 774,6	25%
BEST TFI		27,2	0,0%	0,0%	27,2	
BPH TFI	3 005,8	3 523,1	4,1%	3,8%	517,3	17%
BZ WBK AIB TFI	8 378,0	10 497,6	11,3%	11,3%	2 119,6	25%
Copernicus Capital TFI	2 860,4	4 458,6	3,9%	4,8%	1 598,2	56%
DWS Polska TFI	1 211,3	1 348,2	1,6%	1,4%	136,9	11%
GO TFI	40,5	16,3	0,1%	0,0%	-24,2	-60%
IDEA TFI	279,8	1 028,0	0,4%	1,1%	748,2	267%
ING TFI	7 283,9	9 029,3	9,9%	9,7%	1 745,4	24%
Intrum Justitia TFI	15,3	32,6	0,0%	0,0%	17,3	113%
Investors TFI	653,9	753,4	0,9%	0,8%	99,5	15%
IPOPEMA TFI	948,4	1 951,9	1,3%	2,1%	1 003,5	106%
KBC TFI	3 754,7	4 575,9	5,1%	4,9%	821,2	22%
Legg Mason TFI	2 584,7	3 064,2	3,5%	3,3%	479,5	19%
MCI Capital TFI	224,4	289,8	0,3%	0,3%	65,4	29%
Millennium TFI	1 664,7	2 441,2	2,3%	2,6%	776,5	47%
Noble Funds TFI	777,5	1 103,7	1,1%	1,2%	326,2	42%
OPERA TFI	706,4	1 423,0	1,0%	1,5%	716,6	101%
Pioneer Pekao TFI	12 295,4	15 292,3	16,6%	16,4%	2 996,9	24%
PKO TFI	7 674,8	7 856,3	10,4%	8,4%	181,5	2%
Quercus TFI	83,8	297,1	0,1%	0,3%	213,3	255%
SEB TFI	683,0		0,9%		-683,0	-100%
Skarbiec TFI	4 016,9	4 898,9	5,4%	5,3%	882,0	22%
SUPERFUND TFI	110,1	127,8	0,1%	0,1%	17,7	16%
TFI Allianz Polska	978,1	1 314,6	1,3%	1,4%	336,5	34%
TFI PZU	2 269,1	2 828,9	3,1%	3,0%	559,8	25%
TFI SKOK	599,9	734,0	0,8%	0,8%	134,1	22%
Union Investment TFI	2 457,3	3 973,6	3,3%	4,3%	1 516,3	62%

Źródło: TFI

Przez cały 2009 rok najwięcej nowych środków pozyskiwały instytucje średniej wielkości, również te, które nie mają wsparcia ze strony banków. Najwięcej nowych aktywów netto napłynęło do funduszy Union Investment TFI, które wg szacunków Analiz Online zebrało ponad +1,0 mld PLN. Wysokie saldo nabyć i odkupień odnotowała również IDEA TFI (blisko +0,7 mld PLN). Towarzystwo to uruchomiło w zeszłym roku 11 nowych funduszy zamkniętych, do których trafiła co druga złotówka. Około +0,5 mld PLN pozyskało KBC TFI oraz niewiele mniej Millennium TFI. Wśród towarzystw, które zarządzają aktywami o największej wartości, dodatnie saldo wpłat i wypłat odnotowało jedynie ING TFI (ok. +0,3 mld PLN).

W minionym roku najlepiej sprzedawały się jednostki funduszy: Pioneer Lokacyjny (Pioneer FIO), Arka Akcji FIO oraz UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO). Wszystkie trzy pozyskały

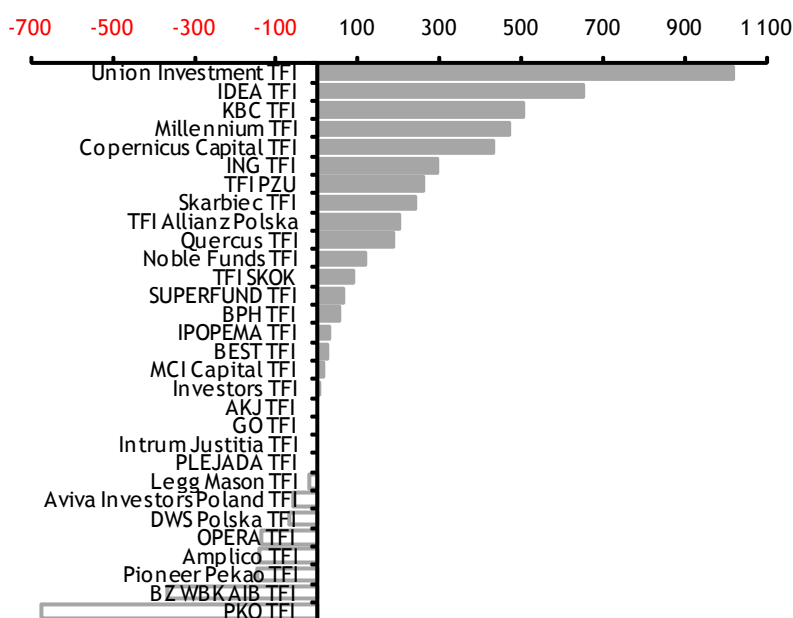
netto po ok. +0,5 mld PLN. Wśród produktów nowo utworzonych skierowanych do szerokiego grona inwestorów, najczęściej nowych środków pozyskał Pioneer Zmiennej Alokacji 2 SFIO (niecałe +0,3 mld PLN). Wysokie napływy odnotowało jeszcze kilka funduszy o charakterze zamkniętym, przeznaczonych dla prywatnych inwestorów.

Wśród towarzystw, które odnotowały największe odpływy środków, prym wiodły te, które zarządzają największymi aktywami. Według szacunków Analiz Online ujemne saldo nabyć

i odkupień w przypadku PKO TFI wyniosło ok. -0,7 mld PLN, BZ WBK AIB TFI -0,4 mld PLN, a Pioneer Pekao TFI ponad -0,1 mld PLN.

Wśród poszczególnych funduszy inwestycyjnych największą przewagę wypłat nad wpłatami odnotowały natomiast Pioneer Pieniężny (Pioneer FIO) - ponad -0,5 mld PLN oraz Arka Ochrony Kapitału FIO -0,4 mld PLN.

Wykres 6. Napływ środków do TFI w 2009 roku (mIn PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym

W 2009 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała pięć zezwoleń dla TFI na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Zgodę otrzymały: AgioFunds TFI, OSTOJA TFI, Penton TFI, Societe Generale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI oraz TFI SATUS. W przypadku czterech instytucji założycielami są krajowe instytucje oraz osoby prywatne, natomiast w przypadku Société Générale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI właścicielem jest instytucja należąca do francuskiej grupy Société Générale.

KNF wydała również towarzystwu Quercus TFI zezwolenia na rozszerzenie działalności przedmiotu działalności TFI o zarządzanie portfelami oraz na doradztwo inwestycyjne. W 2009 roku jedno towarzystwo zakończyło działalność. W lipcu 2009 roku Komisja Nadzoru Finansowego na wniosek TFI uchylila zezwolenie na wykonywanie działalności przez SEB TFI. Fundusze tego TFI zostały natomiast przejęte kilka miesięcy wcześniej przez Opera TFI.

W efekcie na koniec 2009 roku zarejestrowane były łącznie 43 towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Działalność operacyjną prowadziły natomiast 42 TFI, gdyż Société Générale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI do końca roku nie zarejestrowało żadnego funduszu inwestycyjnego.

W minionym roku na skutek zmian własnościowych w akcjonariacie towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz z uwagi na rebranding instytucji finansowej, nastąpiły zmiany nazw 2 towarzystw: Commercial Union Polska TFI na Aviva Investros Poland TFI oraz AIG TFI na Aplico TFI, a także zarządzanych funduszy (Commercial Union na Aviva Investors, AIG na Amplico, PKO/Credit Suisse na PKO oraz GE Debt na Fincrea).

W 2009 roku kilka funduszy zmieniło firmę zarządzającą aktywami. Opera TFI 1 maja 2009 roku przejęła zarządzanie dwoma funduszami parasolowymi SEB TFI, w skład których

wchodziło kilkanaście subfunduszy, zmieniając ich nazwę na Novo. Plejada TFI 2 września 2009 roku przejęła od Opoka TFI fundusz Opoka VI FIZ (obecnie Plejada Finanse FIZ), a 28 grudnia 2009 roku - Sezam XIII (obecnie Plejada Ecowipes FIZ AN) zarządzanym wcześniej przez Skarbiec TFI. 30 września 2009 roku GO TFI przejęło natomiast z rąk zarządzających Copernicus Capital TFI fundusz SECUS Pierwszy FIZ Spółek Niepublicznych.

**Tabela 7. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce
zarejestrowane przed 2009 rokiem**

1	AIG Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
2	AKJ Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
3	AMATHUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
4	BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
5	BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
6	Commercial Union Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
7	Copernicus Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
8	DWS POLSKA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
9	Forum Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
10	FINCREA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
11	Hexagon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
12	IDEA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
13	ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
14	Intrum Justitia Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
15	Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
16	Ipopema Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
17	KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
18	Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
19	MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
20	MILLENNIUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
21	Noble Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
22	OPERA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
23	Opoka Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
24	PIONEER PEKAO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
25	PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
26	Plejada Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
27	SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
28	Superfund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
29	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.
30	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.
31	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo - Kredytowych S.A.
32	UNION INVESTMENT Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
33	Altus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
34	BEST Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
35	GO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
36	QUERCUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
37	SPATIUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
38	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych AGRO S.A.
zarejestrowane w 2009 roku	
39	AgioFunds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
40	OSTOJA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
41	Penton Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
42	Societe Generale AM Alternative Investments (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
43	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SATUS S.A.

Źródło: KNF

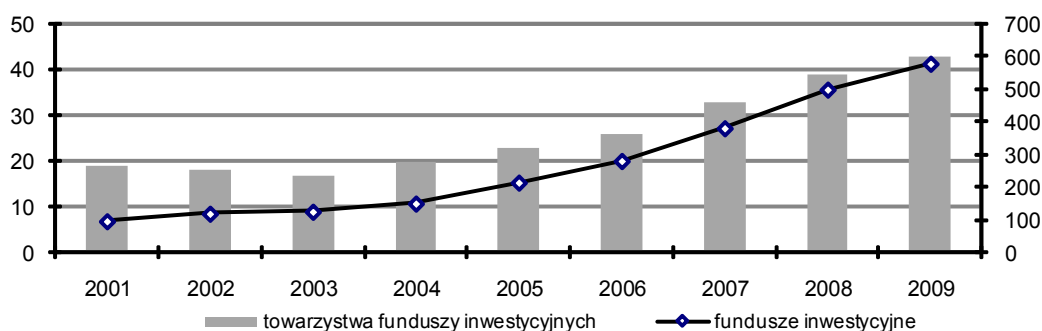
3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym

W ciągu 12 miesięcy 2009 roku po raz pierwszy wycenianych było 95 nowych produktów (biorąc pod uwagę zarówno fundusze, jak i subfundusze), w tym te, które uzyskały zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na działalność w latach wcześniejszych. Dodatkowo 5 funduszy zmieniło istotnie politykę inwestycyjną, co spowodowało przeniesienie ich do innej grupy.

Najwięcej nowości, czyli funduszy wycenionych po raz pierwszy w 2009 roku, pojawiło się w ING TFI (17 subfunduszy wchodzących w skład funduszu parasolowego ING SFIO bazujących na funduszach zagranicznych z grupy), Ipopema TFI (14 funduszy) oraz Idea TFI (11 funduszy zamkniętych aktywów niepublicznych).

Tabela 8. Ilość TFI i zarządzanych przez nie funduszy

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
towarzystwa funduszy inwestycyjnych	19	18	17	20	23	26	33	39	43
fundusze inwestycyjne	97	120	126	151	215	281	381	499	578
przyrost ilości funduszy		14	23	6	25	64	66	100	118



Źródło: KNF, TFI, obliczenia Analizy Online

Równocześnie w 2009 roku zostało zlikwidowanych 13 funduszy i subfunduszy (dodatkowo 5 zostało przekształconych). W 2009 roku otwarto likwidację kolejnych 13 produktów, których proces został lub zostanie zakończony w 2010 roku. Najwięcej funduszy zamkniętych: Millennium TFI (6 subfunduszy) oraz DWS TFI (3 fundusze). Ponadto fundusz Pioneer Średnich Spółek Rynku Polskiego FIO został przejęty przez inny fundusz tego TFI. Wśród funduszy postawionych w stan likwidacji, ale których proces się nie zakończył w minionym roku znalazło się m.in. 6 subfunduszy Novo SFIO zarządzanych przez Opera TFI. W większości przypadków powodem likwidacji był spadek aktywów poniżej określonego poziomu czyniące utrzymywanie takiego podmiotu nieopłacalnym.

W sumie na koniec grudnia 2009 roku krajowe TFI zarządzały 578 funduszami (wraz z subfunduszami) (wśród znajdowały się fundusze, które były w trakcie likwidacji), w tym 350 o charakterze otwartym i 228 - zamkniętym.

W poprzednim roku znowu powstało więcej funduszy zamkniętych niż funduszy otwartych, przy czym większość z nich miała charakter niepubliczny. Liczba produktów zamkniętych zwiększyła się bowiem o 55 (59 nowych, 4 zamknięto), podczas gdy otwartych i specjalistycznych otwartych jedynie o 41. Tym samym udział funduszy zamkniętych w całkowitej liczbie produktów inwestycyjnych oferowanych na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce wzrósł w ciągu roku z 35% do 39% na koniec 2009 roku. Wśród nich przeważały fundusze aktywów niepublicznych adresowane do klientów indywidualnych dysponujących wysokimi aktywami oraz klientów instytucjonalnych. Liderami w tworzeniu tego typu podmiotów były Idea TFI oraz Ipopema TFI.

W 2009 roku oferta TFI skierowana do klientów indywidualnych w największym stopniu rozszerzyła się o fundusze zagraniczne, szczególnie te oparte o rynek akcji i papierów dłużnych. W przypadku tych produktów, znaczny udział stanowiły podmioty nabywające tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania zarządzanych przez zagraniczne spółki asset management należące do tej samej grupy kapitałowej. Z kolei biorąc pod uwagę politykę inwestycyjną, najczęściej tworzone były fundusze i subfundusze o określonej orientacji geograficznej (np. inwestujące na rynkach wschodzących) lub sektorowej (np. branży: biotechnologicznej, energetycznej, farmaceutycznej, użyteczności publicznej czy żywnościowej).

3.4. Dystrybutorzy

Lista podmiotów, które posiadają zezwolenie na dystrybucję jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i które podlegają regulacji art. 32 ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych zawiera 65 instytucji, w porównaniu do 213 na koniec 2008 roku. Zmniejszenie liczby podmiotów wynika ze zmian przepisów.

13 stycznia 2009 r. weszła w życie ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawa - Prawo bankowe oraz ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. Nr 231, poz. 1546). Zgodnie z nowymi zapisami banki krajowe nie muszą uzyskiwać odrębnego zezwolenia na pośredniczenie w przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń nabycia lub zbycia jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych. Do tego dnia zezwolenie takie uzyskały w sumie 152 banki, w tym 125 banków spółdzielczych i 27 banków w formie spółek akcyjnych.

3.5. Fundusze zagraniczne

Miniony rok nie obfitował w dużą liczbę nowych notyfikacji udzielonych dla funduszy zagranicznych przez Komisję Nadzoru Finansowego. W stosunku do lat poprzednich zmniejszyła się nie tylko liczba nowych licencji, ale w gronie instytucji pojawił się tylko jeden nowy gracz tj. Credit Suisse Management Company z siedzibą w Luksemburgu, podczas gdy rok wcześniej po raz pierwszy notyfikację uzyskało 9 instytucji. Spadek liczby nowych licencji ma z pewnością związek z kryzysem oraz dużym pod względem produktowym nasyceniem polskiego rynku. Notyfikację posiada już ponad 800 funduszy i subfunduszy zagranicznych, a liczba powiązanych z nimi jednostek przekroczyła 2 tys. Ze względu na fakt, że proces licencjonowania jest długi, w 2008 roku mieliśmy do czynienia z wysypem notyfikacji, które w rzeczywistości były rezultatem decyzji biznesowych podejmowanych jeszcze w szczyt poprzedniej hossy (rok 2007). Z kolei rok 2009 to odzwierciedlenie decyzji biznesowych, które były podejmowane w trakcie kryzysu (rok 2008) i głównie dlatego liczba podmiotów, które zdecydowały się na złożenie wniosku, a następnie otrzymały notyfikację była niewielka. Pomimo wciąż rosnącej liczby notyfikacji w rzeczywistości dystrybucją jednostek zajmuje się obecnie 15 podmiotów z 25, które posiadają zgodę KNF.

W 2009 roku notyfikację uzyskało 40 nowych rozwiązań inwestycyjnych (fundusze lub subfundusze), przy czym 18 z nich dotyczyło subfunduszy wchodzących w skład parasoli, które zgodę otrzymały znacznie wcześniej. Największa notyfikacja (10 subfunduszy) w 2009 roku dotyczyła funduszu Credit Suisse Portfolio Fund. Sporą liczbę rozwiązań (9 subfunduszy) notyfikowano w przypadku Global Partners zarządzanym przez KBC Asset Management z siedzibą w Luksemburgu. Jest to jedyny fundusz, spośród tych, które po raz pierwszy uzyskały notyfikację, jaki zaczął dystrybucję w Polsce (Global Partners - KBC Kupón 1, Global Partners - KBC Kupón 2, Global Partners - KBC Himalaja).

Jednak sama liczba notyfikacji nie oddaje prawdziwego charakteru zmian, jakie zaszły w segmencie zagranicznych funduszy inwestycyjnych w Polsce. Bez wątplenia do

najważniejszych z nich należała rezygnacja Robeco, które zdecydowało o zamknięciu przedstawicielstwa w Polsce oraz o wycofaniu funduszy z dystrybucji w naszym kraju. Na podobny krok zdecydowały się również JPMorgan Asset Management oraz Dexia Asset Management, które pomimo notyfikacji KNF postanowiły przerwać proces zmierzający do rozpoczęcia dystrybucji funduszy w naszym kraju. Obok Jyske Invest, który opuścił nasz rynek w 2007 roku, są to przykłady, które potwierdzają, że bez wsparcia ze strony efektywnych kanałów dystrybucji (banki, ubezpieczyciele, niezależne instytucje finansowe) sprzedaż funduszy zagranicznych w Polsce jest bardzo trudna. Mimo to nie brakuje przykładów instytucji, które odniosły stosunkowy sukces. Największe aktywa na naszym rynku zgromadziły firmy, które sprzedaż rozpoczęły przed 5 laty oraz zdołały w tym okresie stworzyć szeroką sieć dystrybucji. Bez wątpienia zalicza się do nich np. BlackRock oraz Franklin Templeton. Zgodnie z danymi Komisji Nadzoru Finansowego aktywa notyfikowanych funduszy w połowie 2009 roku wyniosły 1,5 mld złotych. Co najmniej drugie tyle instytucje zagraniczne zebrały dzięki współpracy z Towarzystwami Ubezpieczeń na Życie za pośrednictwem tzw. unit-linków tj. ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych.

W 2009 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała cztery zezwolenia na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych.

IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego

W 2009 roku polski rynek funduszy inwestycyjnych odnotował wyraźny wzrost wartości aktywów w ujęciu walutowym. Według danych EFAMA w przeliczeniu na euro wartość środków ulokowanych w polskich funduszach zwiększyła się o +28,1% (o 4,9 mld €) do 22,3 mld €. Niewielka zmiana kursu euro oraz dolara względem waluty krajowej spowodowała, że dynamika wzrostu aktywów w ujęciu walutowym była zbliżona.

Tabela 9. Polska na tle krajów europejskich (WAN w mld EUR wg stałych kursów walut)

	2009			2008			2007		
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana
Luxemburg	1 841	26,2%	18,0%	1 560	25,4%	-24,3%	2 059	26,0%	11,6%
Francja	1 426	20,3%	10,3%	1 293	21,1%	-14,3%	1 508	19,0%	0,9%
Niemcy	1 017	14,5%	11,6%	911	14,8%	-12,5%	1 042	13,1%	2,4%
Irlandia	749	10,6%	15,7%	647	10,5%	-19,7%	806	10,2%	12,3%
Wielka Brytania	631	9,0%	37,7%	458	7,5%	-39,0%	751	10,1%	-0,2%
Włochy	250	3,6%	1,2%	247	4,0%	-31,0%	358	4,3%	-6,6%
Hiszpania	195	2,8%	-4,4%	203	3,3%	-27,0%	279	3,5%	-3,1%
Szwajcaria	157	2,2%	0,1%	157	2,6%	-7,0%	169	2,0%	12,7%
Austria	139	2,0%	8,5%	128	2,1%	-22,9%	166	2,1%	-1,9%
Belgia	93	1,3%	-10,7%	104	1,7%	-18,1%	127	1,6%	-1,1%
Dania	110	1,6%	12,1%	98	1,6%	-25,6%	131	1,7%	7,2%
Szwecja	126	1,8%	45,9%	87	1,4%	-37,9%	139	1,8%	-1,1%
Holandia	79	1,1%	10,2%	72	1,2%	-21,2%	91	1,1%	-10,7%
Finlandia	54	0,8%	31,2%	41	0,7%	-37,4%	66	0,8%	8,3%
Norwegia	49	0,7%	67,1%	30	0,5%	-41,6%	51	0,7%	23,3%
Portugalia	28	0,4%	13,7%	25	0,4%	-30,8%	36	0,5%	-6,9%
Lichtenstein	22	0,3%	16,0%	19	0,3%	-5,4%	20	0,3%	36,7%
Polska	22	0,3%	28,1%	17	0,3%	-53,5%	38	0,5%	45,6%
Turcja	16	0,2%	19,7%	13	0,2%	-26,6%	18	0,2%	34,8%
Grecja	10	0,1%	0,1%	10	0,2%	-54,9%	23	0,3%	-7,7%
Węgry	11	0,2%	17,0%	9	0,2%	-24,8%	13	0,2%	24,8%
Czechy	4	0,1%	-1,5%	4	0,1%	-30,5%	6	0,1%	19,3%
Słowacja	3	0,0%	4,3%	3	0,1%	-17,4%	4	0,0%	29,2%
Słowenia	2	0,0%	17,3%	2	0,0%	-54,9%	4	0,1%	46,7%
Rumunia	3	0,0%	52,0%	2	0,0%	-51,6%	4	0,0%	1329,7%
Bułgaria	0	0,0%	9,8%	0	0,0%	-62,4%	43,6%	0,0%	100,0%
Łącznie	7 039,23	100,0%	14,6%	6 141,70	100,0%	-22,3%	7 909	100,0%	4,7%
UCITS	5 299	75,3%	15,4%	4 593	74,8%	-25,4%	6 160	77,9%	3,5%
Non-UCITS	1 740	24,7%	12,4%	1 549	33,7%	-11,5%	1 749	22,1%	9,3%

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych krajów zrzeszonych w *European Fund and Asset Management Association* (EFAMA) wzrosła w ciągu 2009 roku o +14,6% (898 mld EUR), do 7 039 mld euro. Dynamika wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce była więc w minionym roku blisko 2-krotnie wyższa. W szybszym tempie aktywa zwiększały swą wartość w Norwegii (+67,1%) Rumunii (+52,0%), Szwecji (+45,9%), Wielkiej Brytanii (+37,7%) oraz Finlandii (+31,2%).

Tabela 10. WAN na głowę mieszkańca (tys. EUR)

kraj	2009
Luxemburg	3 665,81
Lichtenstein	621,86
Irlandia	168,20
Francja	22,04
Szwajcaria	20,26
Dania	19,76
Austria	16,55
Szwecja	13,52
Niemcy	12,44
Norwegia	10,18
Wielka Brytania	10,17
Finlandia	10,14
Belgia	8,55
Holandia	4,77
Hiszpania	4,22
Włochy	4,14
Portugalia	2,68
Węgry	1,11
Słowenia	1,07
Grecja	0,91
Słowacja	0,63
Polska	0,59
Czechy	0,42
Turcja	0,23
Rumunia	0,12

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release, Eurostat

W ubiegłym roku, pod względem wielkości aktywów netto zarządzanych przez TFI, udział Polski na tle Europy nie zmienił się. Pomimo stosunkowo wysokiej dynamiki wzrostu aktywów krajowych funduszy inwestycyjnych, Polskę cały czas dzieli duży dystans wobec krajów Europy Zachodniej.

Tym samym wraz ze zwiększeniem się wartości środków zgromadzonych w polskich funduszach, nasz udział w rynku europejskim pozostał na poziomie 0,3%. Jednocześnie zwiększyła się wysokość aktywów netto funduszy przypadająca na mieszkańca. W grudniu 2009 roku statystyczny Polak miał ulokowane w funduszach inwestycyjnych 586 EUR, w porównaniu do 458 EUR na koniec 2008 roku. Polska zajęła czwartą pozycję od końca wśród krajów monitorowanych przez EFAMA. Obecnie wyprzedzamy jedynie Turcję, Czechy i Rumunię, zaś najbliższej nam do Słowacji, gdzie na statystycznego mieszkańca przypada 630 EUR.

V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

Stosunkowo niski napływ środków do funduszy inwestycyjnych w 2009 roku (+3,0 mld PLN) idący w parze z istotnym wzrostem aktywów wywołany dobrą koniunkturą na warszawskiej giełdzie, znalazł odzwierciedlenie w wartości wskaźników opisujących pozycję funduszy inwestycyjnych w krajowym systemie finansowym, polskiej gospodarce oraz w strukturze oszczędności Polaków.

Według danych na koniec 2009 roku, gospodarstwa domowe dysponowały oszczędnościami o wartości 796,2 mld PLN, czyli o +16,9% większymi niż rok wcześniej. W portfelach gospodarstw domowych wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych dedykowanych osobom fizycznym, zwiększyła się w ciągu roku o +11,5 mld PLN (+22,5%). W przypadku funduszy zagranicznych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych wartość ta wzrosła odpowiednio o +0,9 mld (+56,6%) oraz +5,2 mld PLN (+20,2%). Pomimo stosunkowo wysokiej zwyżki łączna dynamika wzrostu tych klas aktywów wynosząca +22,5% była jedną z najniższych ze wszystkich form oszczędzania. Udział tych inwestycji w oszczędnościach Polaków wzrósł w ciągu 12 miesięcy z 11,5% do 12,1%.

W strukturze oszczędności na znaczeniu istotnie zyskały otwarte fundusze emerytalne, których udział zwiększył się o +2,1 pkt proc. oraz akcje spółek publicznych (+0,6 pkt proc.).

Tabela 11. Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN)

	2009	udział	2008	udział	dynamika
akcje spółek publicznych*	37,7	4,7%	28,1	4,1%	34,3%
obligacje i bony skarbowe	12,7	1,6%	13,6	2,0%	-6,6%
fundusze inwestycyjne**	62,5	7,8%	51,0	7,5%	22,5%
fundusze zagraniczne	2,7	0,3%	1,8	0,3%	56,6%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	31,0	3,9%	25,8	3,8%	20,2%
otwarte fundusze emerytalne	178,6	22,4%	138,3	20,3%	29,2%
depozyty złotowe i walutowe	381,1	47,9%	331,9	48,7%	14,8%
gotówka w obiegu poza kasami banków	89,8	11,3%	90,7	13,3%	-1,1%
suma	796,2	100,0%	681,2	100,0%	16,9%

* dane dotyczące zdematerializowanych akcji przechowywanych na rachunkach w biurach maklerskich

** dostępne dla osób fizycznych, skorygowane o wartość inwestycji ubezpieczycieli

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP, MF, GUS, TFI, PTE TUNŻ

W 2009 roku straciła większość defensywnych składników naszych oszczędności, czyli dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz środki utrzymywane poza systemem bankowym. Udział bezpośrednich inwestycji w obligacje i bony skarbowe zmniejszył się o -0,4 pkt proc., przy czym dynamika zmian wyniosła -6,6%.

Wartość depozytów złotych i walutowych na rachunkach wyniosła na koniec grudnia 381 mld PLN, co stanowiło 47,9% wszystkich oszczędności. Podobnie wysoki udział depozytów w łącznej puli środków zgromadzonych przez Polaków w różnych formach miał także miejsce pod koniec ubiegłego roku oraz w połowie 2005 roku. Wartość gotówki w obiegu spadła w 2009 roku o -1,1%.

Wskaźnik opisujący relację wartości aktywów netto polskich funduszy inwestycyjnych do wartości Produktu Krajowego Brutto wzrósł w 2009 roku z 5,8% do 6,9%. Udział funduszy w sumie aktywów funduszy i depozytów gospodarstw domowych wzrósł w ciągu roku z poziomu 18,5% do 19,6%. Znacznemu powiększeniu uległa natomiast relacja aktywów funduszy do kapitalizacji warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych z 27,6% do 39,4%.

Tabela 12. Udział aktywów netto funduszy w wybranych kategoriach makroekonomicznych (mld PLN)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
aktywa netto funduszy inwestycyjnych*	33,0	37,6	61,6	99,2	134,0	73,7	93,0
wartość PKB (mld PLN)	843,2	924,5	983,3	1 060,0	1 176,7	1 272,8	1 342,2
udział funduszy (%)	3,9%	4,1%	6,3%	9,4%	11,4%	5,8%	6,9%
depozyty gospodarstw + aktywa netto funduszy	245,6	247,4	282,4	338,5	396,8	397,8	474,1
udział funduszy (%)	13,4%	15,2%	21,8%	29,3%	33,8%	18,5%	19,6%

* dostępne dla osób fizycznych, skorygowane o wartość inwestycji ubezpieczycieli

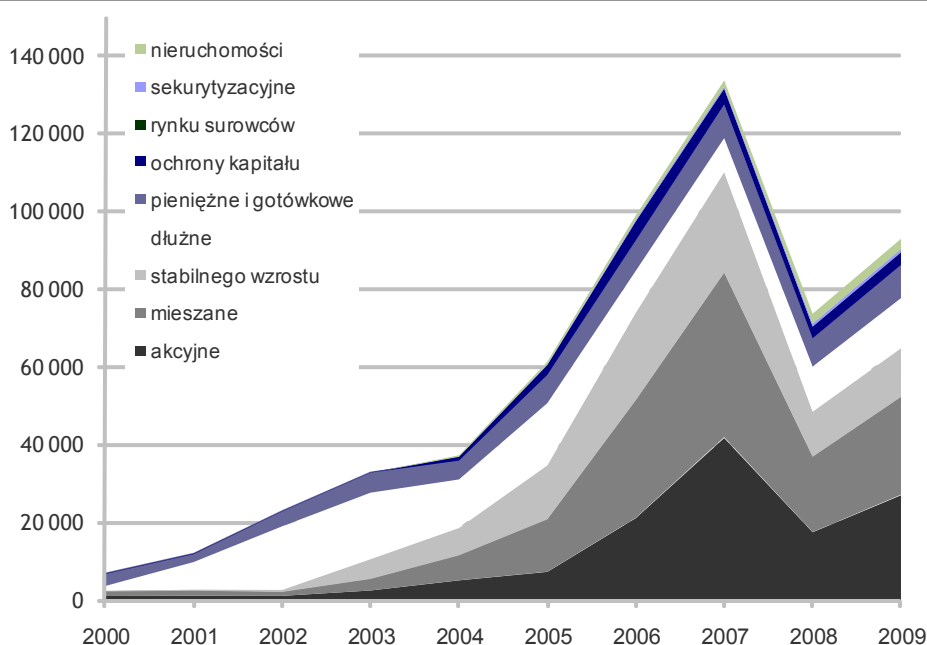
Źródło: TFI, GUS, NBP, obliczenia Analizy Online

Wartość środków zgromadzonych przez przeciętnego Polaka w funduszach inwestycyjnych wyniosła na koniec roku 2,4 tys. zł, co oznacza wzrost o +26% wobec stanu na koniec 2008 roku.

VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2009 roku

Wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych w 2009 roku dotyczył poszczególne segmenty rynku w różnym stopniu. Zjawisko to obserwowaliśmy zresztą również w przeszłości, kiedy preferencje klientów w różnych okresach kształtowały się inaczej. W 2000 roku połowa środków ulokowana była w funduszach pieniężnych, a aktywa całego rynku wynosiły zaledwie 7 mld PLN. Przez kolejne dwa lata najszybciej rosły aktywa funduszy dłużnych, dzięki czemu aż do końca 2005 roku miały one największy udział w rynku funduszy inwestycyjnych. Zapoczątkowana w 2003 roku hossa na warszawskiej giełdzie, przyczyniająca się do wzrostu opłacalności inwestycji bardziej agresywnych skłoniła część inwestorów do przenoszenia środków w kierunku funduszy, które choć część aktywów lokują na rynku akcyjnym. Na początku głównym beneficjentem były fundusze stabilnego wzrostu, których aktywa w ciągu 2003 roku wzrosły aż 10-krotnie, zaś w kolejnych: mieszane, ochrony kapitału i wreszcie akcyjne.

Wykres 7. Aktywa podstawowych grup funduszy w latach 2000-2009 (mln PLN)



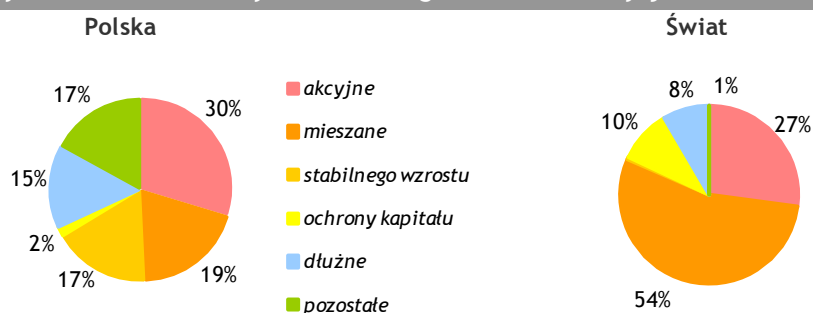
Źródło: IZFiA, TFI, obliczenia Analizy Online

W 2008 roku tendencja uległa zmianie i to właśnie fundusze akcyjne w największym stopniu zmniejszyły swój udział w rynku. Już w styczniu odczuły one gwałtowne spadki cen akcji na giełdach oraz masowe odkupienia jednostek dokonywane przez klientów. W tym samym czasie zwiększył się natomiast udział w rynku funduszy bardziej bezpiecznych, czyli dłużnych oraz gotówkowych i rynku pieniężnego. W 2009 roku, w związku z poprawą koniunktury, aktywa krajowych funduszy inwestycyjnych powróciły na ścieżkę dynamicznego wzrostu.

W wyniku dość istotnych rozbieżności w zachowaniu się poszczególnych segmentów rynku, w strukturze aktywów zaszło również kilka istotnych zmian. Przede wszystkim swój wieloletni prym straciły fundusze mieszane, w wyniku czego pod koniec 2009 roku najistotniejszą kategorią funduszy zostały produkty akcyjne. Funduszom tym powierzyliśmy łącznie 27,1 mld PLN, czyli 29,1% zainwestowanych środków. W tym czasie aktywa funduszy mieszanych zyskały na wartości +30% i na koniec roku warte były ponad 25,3 mld PLN (czyli stanowiły 27,2% rynku). Trzecią siłą były tym razem fundusze dłużne, zarządzające aktywami na poziomie 12,6 mld PLN (13,5%). Minimalnie mniejsze środki zgromadził segment funduszy stabilnego wzrostu, których udział w rynku identyczny jak

w przypadku funduszy dłużnych. Aktywa zgromadzone w funduszach należących do wszystkich trzech najistotniejszych segmentów stanowiły na koniec 2009 roku łącznie 69,8% polskiego rynku, w porównaniu do 65,7% rok wcześniej.

Wykres 8. Struktura aktywów netto wg kierunku inwestycji w 2009 roku



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

W strukturze aktywów zarówno w produktach dedykowanych inwestycjom krajowym, jak i ukierunkowanych na inwestycje zagraniczne (czyli takie, które mogą inwestować za granicą znaczną część środków) dominują fundusze akcyjne i mieszane. W polskich stanowią one łącznie blisko 52% aktywów, w porównaniu do 39% na koniec 2008 roku, w zagranicznych zaś 70%. W segmencie funduszy, które ukierunkowane są na inwestycje zagraniczne pozycję lidera umocniły fundusze mieszane.

Tabela 13. Aktywa netto grup i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 08	gru 09		gru 08	gru 09
akcyjne	17 534	27 114	54,6%	23,7%	29,1%
akcyjne polskie	14 044	21 616	53,9%	19,0%	23,2%
akcyjne zagraniczne**	3 490	5 497	57,5%	4,7%	5,9%
mieszane*	19 472	25 307	30,0%	26,4%	27,2%
mieszane krajowe	12 295	14 278	16,1%	16,6%	15,3%
mieszane zagraniczne**	7 177	11 030	53,7%	9,7%	11,8%
stabilnego wzrostu	11 614	12 532	7,9%	15,7%	13,5%
stabilnego wzrostu polskie	11 536	12 445	7,9%	15,6%	13,4%
stabilnego wzrostu zagraniczne**	77	87	12,3%	0,1%	0,1%
ochrony kapitału	3 022	3 241	7,3%	4,1%	3,5%
ochrony kapitału krajowe	1 138	1 290	13,3%	1,5%	1,4%
ochrony kapitału zagraniczne**	1 883	1 952	3,6%	2,5%	2,1%
dłużne	11 295	12 577	11,4%	15,3%	13,5%
dłużne złotowe	9 844	10 870	10,4%	13,3%	11,7%
dłużne zagraniczne**	1 451	1 707	17,6%	2,0%	1,8%
pieniężne i gotówkowe	7 525	8 694	15,5%	10,2%	9,3%
nieruchomości	2 530	2 619	3,5%	3,4%	2,8%
surowcowe	47	140	199,6%	0,1%	0,2%
sekurytyzacyjne	851	924	8,6%	1,2%	1,0%
razem	73 888	93 148	26,1%	100,0%	100,0%
krajowe	59 810	72 876	21,8%	80,9%	78,2%
zagraniczne**	14 078	20 272	44,0%	19,1%	21,8%

* fundusze zrównoważone i inne mieszane (aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu itp.)

** fundusze zagraniczne oraz takie, które znaczną część środków mogą inwestować za granicą

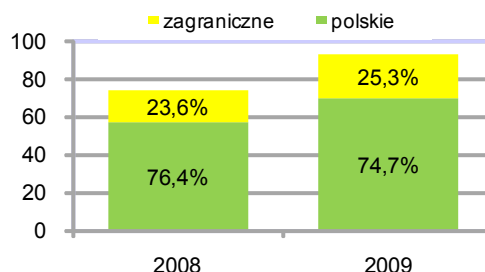
Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

Rok 2009 był kolejnym, w którym mieliśmy do czynienia z przesuwaniem się środków w kierunku inwestycji zagranicznych. Już co czwarta złotówka inwestowana przez zarządzających trafia do produktów, których polityka nie ogranicza spektrum możliwych inwestycji do rodzimego rynku. Przed rokiem udział tej kategorii produktów w rynku był o 1,7 pkt. proc niższy i wynosił 23,6%. Rzeczywisty udział inwestycji zagranicznych w aktywach funduszy jest nieco wyższy z uwagi na to, że część zarządzających produktami z innych grup również lokuje część środków w akcje i obligacje zagranicznych emitentów.

Według szacunków Analizy Online, większość z kwoty +3,0 mld PLN, które napłynęło do funduszy inwestycyjnych w 2009 roku, stanowiły środki zainwestowane w produkty lokujące aktywa w Polsce (+1,6 mld PLN). Pozostała kwota (+1,4 mld PLN) to dodatnie saldo wpłat i wypłat do funduszy inwestujących za granicą.

W 2009 roku zdecydowanie największy napływ netto odnotowały fundusze akcyjne (+2,1 mld PLN). Przewaga nabyć nad odkupieniami była również stosunkowo wysoka w przypadku funduszy pieniężnych i gotówkowych (+0,7 mld PLN), mieszanych (+0,5 mld PLN) oraz dłużnych (+0,3 mld PLN). Na minusie miniony rok zakończyły natomiast fundusze stabilnego wzrostu (-0,7 mld PLN) oraz nieruchomości.

Wykres 9. Struktura aktywów netto (mld PLN)



Źródło: Analizy Online

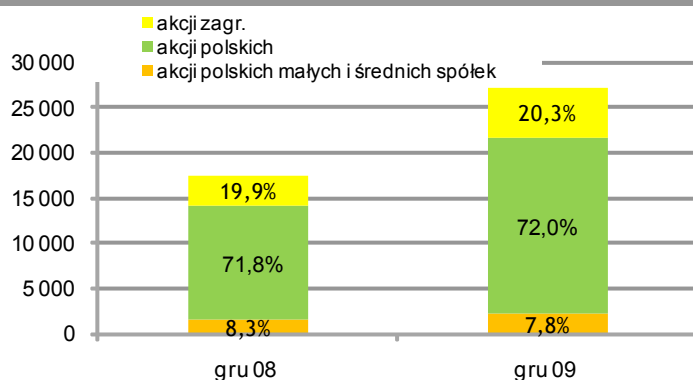
Tabela 14. Kwartalne saldo nabyć i odkupień w poszczególnych grupach funduszy (mln PLN)

	I kwartał '09	II kwartał '09	III kwartał '09	IV kwartał '09	suma
akcyjne	71	345	878	788	2 082
akcyjne polskie	247	114	743	565	1 669
akcyjne zagraniczne	-176	231	135	223	413
mieszane	-571	105	40	933	507
krajowe	-591	-18	-80	38	-651
zagraniczne	20	123	120	895	1 158
stabilnego wzrostu	-683	-78	31	30	-700
krajowe	-673	-86	31	29	-699
zagraniczne	-10	8	0	1	-1
dłużne	14	-358	354	283	293
krajowe	217	-291	307	209	442
zagraniczne	-203	-67	47	74	-149
ochrony kapitału	-238	0	183	91	36
krajowe	-183	43	113	86	59
zagraniczne	-55	-43	70	5	-23
pieniężne i gotówkowe	-828	338	981	267	758
nieruchomości	0	-26	0	-25	-51
surowcowe	16	-4	4	63	79
sekurytyzacyjne	0	0	23	5	28
razem	-2 219	322	2 494	2 435	3 032
krajowe	-1 795	70	2 122	1 237	1 634
zagraniczne	-424	252	372	1 198	1 398

Źródło: Analizy Online

6.1. Fundusze akcyjne

Wykres 10. Struktura aktywów netto funduszy akcyjnych

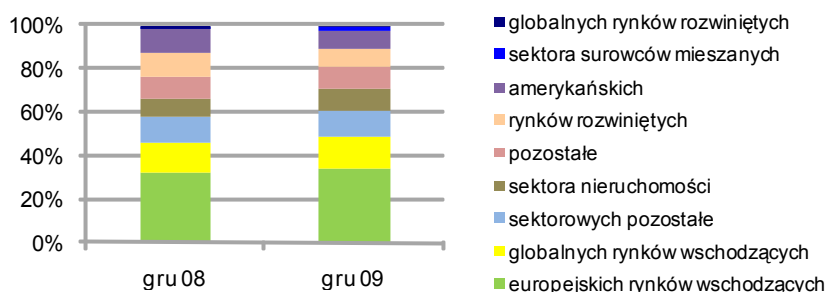


Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

pierwszym co do wielkości zarządzanych środków, segmentem z aktywami na poziomie 27,1 mld PLN.

W większym stopniu zwiększyły się środki zgromadzone w funduszach akcji zagranicznych (o +57,5%), w efekcie wzrósł ich udział w segmencie funduszy akcyjnych z 19,9% do 20,3%. Zmianie uległa natomiast struktura poszczególnych grup. Segment jest zdominowany przez fundusze inwestujące w krajach europejskich rynków wschodzących (34,7%). Drugą pod względem wielkości zarządzanych środków jest również grupa akcji rynków wschodzących, ale tych o globalnym zasięgu (14,8%).

Wykres 11. Struktura aktywów netto funduszy akcji zagranicznych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

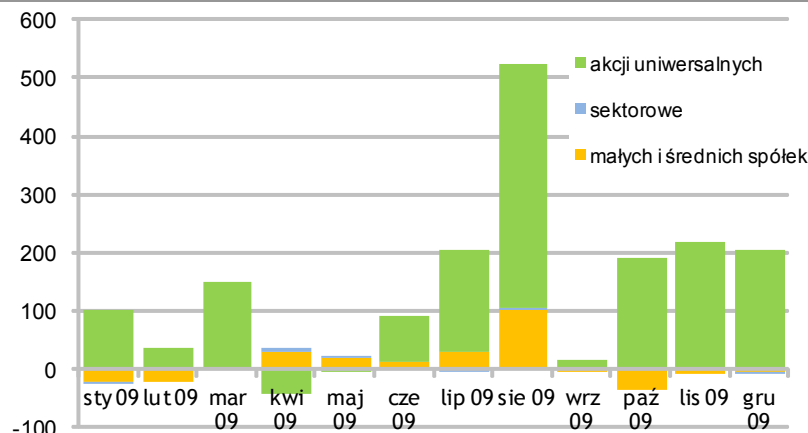
Środki zgromadzone w funduszach akcji polskich zwiększyły się w 2009 roku o +53,9% do poziomu 21,6 mld PLN na koniec 2009 roku. Dobra koniunktura sprzyjała szczególnie funduszom akcji polskich sektorowych, w przypadku których wzrost zarządzanych środków sięgnął +148%. Ponieważ jest to grupa, w której aktywa mają niewielką wartość, ich udział w rynku zwiększył się symbolicznie. Swoją pozycję straciły natomiast fundusze akcji polskich małych i średnich spółek, których udział w całym akcyjnym segmencie zmniejszył się z 8,3% do 7,8% na koniec 2009 roku.

Fundusze akcji polskich stały się popularne dopiero w drugiej połowie 2005 roku, po trzech latach hossy na warszawskim parkiecie, dzięki temu, iż stopy zwrotu przez nie notowane kolejny rok z rzędu były dwu, a nawet trzycyfrowe. Trend, który rozpoczął się w 2005 roku trwał praktycznie nieprzerwanie do połowy 2007 roku (największą popularnością cieszyły się wówczas wypracowujące pokaźne zyski fundusze akcji małych i średnich spółek). W 2007 roku bardzo wyraźne było przesuwanie zainteresowania klientów z funduszy polskich akcji w stronę funduszy akcji zagranicznych. Kolejne dwa lata charakteryzowały się powrotem do funduszy lokujących aktywa na rynku polskim.

Fundusze akcyjne odnotowały w 2009 roku największy wzrost aktywów ze wszystkich dziewięciu segmentów. Aktywa netto na przestrzeni 12 miesięcy zwiększyły się o +54,6%, czyli nieco więcej niż zyskał główny indeks warszawskiej giełdy WIG (+47,0%). W konsekwencji ich udział rynkowy zwiększył się o +5,4 pkt proc. do poziomu 29,1%. Tym samym fundusze akcyjne stały się na koniec roku

W 2009 roku grupa funduszy akcji polskich odnotowywała dodatnie saldo wpłat i wypłat niemal każdego miesiąca, ujemne saldo miało miejsce jedynie w kwietniu (-4 mln PLN). Zdecydowanie najwięcej nowych środków klienci wpłacili w sierpniu (ponad +0,5 mld PLN). Łącznie w 2009 roku napływ netto środków do funduszy akcji polskich uniwersalnych wyniósł +1,5 mld PLN, a akcji małych i średnich spółek +0,1 mld PLN.

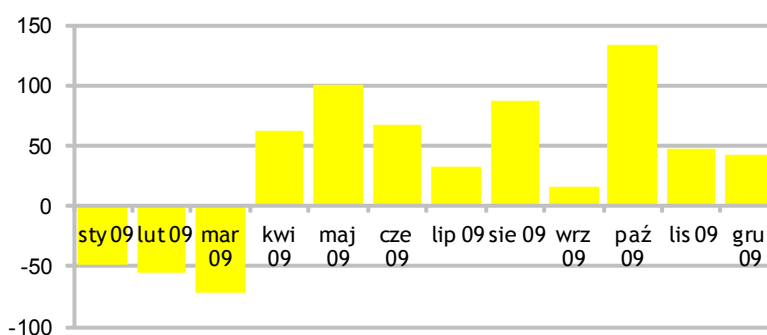
Wykres 12. Fundusze akcji polskich - mies. napływy netto (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

W przypadku funduszy akcji zagranicznych, największy napływ środków netto odnotowała grupa zarządzająca największymi aktywami, czyli fundusze lokujące aktywa na europejskich rynkach wschodzących (+0,1 mld zł).

Wykres 13. Fundusze akcji zagr. - mies. napływy netto (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

Łącznie w 2009 roku klienci do funduszy akcyjnych wpłacili o ponad +2 mld PLN więcej niż z nich wycofali.

Pomimo korzystnej sytuacji na rynkach, towarzystwa uruchomiły w 2009 roku jedynie 1 fundusz akcji polskich (uniwersalnych) oraz 17 nowych produktów akcji zagranicznych (w tym 5 sektorowych, 2 globalnych rynków wschodzących, 2 globalnych rynków rozwiniętych, 1 europejskich rynków rozwiniętych, 1 akcji amerykańskich oraz 5 funduszy inwestujących na różnych rynkach).

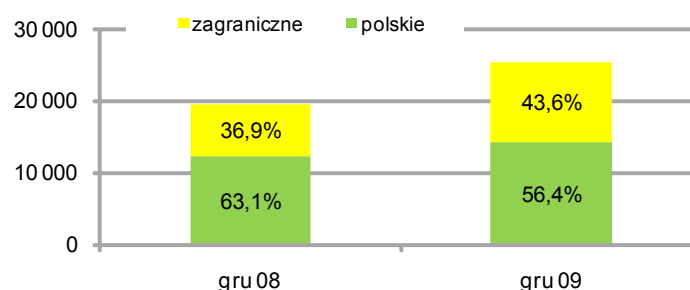
Na koniec grudnia największymi aktywami w grupie drugi raz z rzędu zarządzał fundusz Aviva Investors Akcyjny (Aviva Investors SFIO), na drugim miejscu uplasował się Arka Akcji FIO.

6.2. Fundusze mieszane

6.2.1. Fundusze mieszane - zrównoważone i aktywnej alokacji

Fundusze mieszane (zrównoważone i aktywnej alokacji), jako istotny segment rynku TFI w Polsce, na przestrzeni 2009 roku znacznie zwiększyły swoje aktywa. Ich wartość w ciągu roku wzrosła łącznie o blisko +30%. Udział tego segmentu w rynku na koniec grudnia 2009 roku wyniósł ostatecznie 27,2%, a zarządzane środki wzrosły powyżej 25 mld PLN. Mimo to, nie zdołali obronić ubiegłorocznej pozycji lidera, którą straciły na rzecz funduszy akcji.

Wykres 14. Struktura aktywów netto funduszy mieszanych



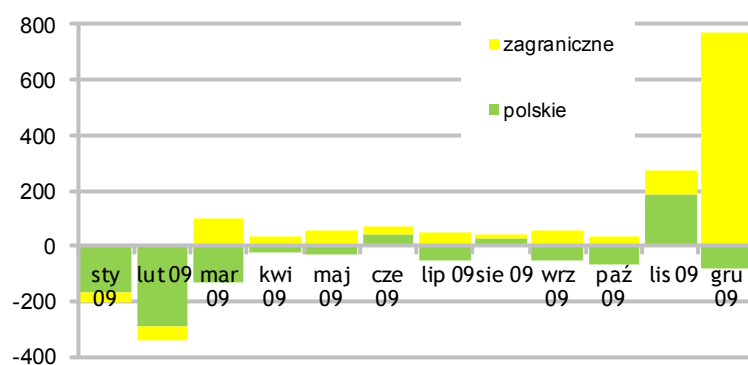
Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Zdecydowanie większą dynamikę wzrostu odnotowały produkty inwestujące za granicą naszego kraju, których aktywa zwiększyły się w ciągu roku o +53,7%. Z tego powodu ich udział w segmencie funduszy mieszanych wzrósł z 36,9% do 43,6%.

Fundusze mieszane stały się popularne w 2003 roku, kiedy po zakończeniu hossy na rynku obligacji, stanowiły rozwiązanie alternatywne wobec spadającego rynku obligacji i ryzykownego rynku akcji. W tym czasie, większym zaufaniem klientów cieszyły się jednak fundusze stabilnego wzrostu. Dopiero w drugim półroczu 2005 roku, kiedy hossa na GPW była w pełni, rozpoczął się prawdziwy boom na te produkty. Kolejne 2 lata przyniosły kontynuację trendu, choć widać wyraźnie, iż z miesiąca na miesiąc zainteresowanie klientów słabło, na rzecz funduszy akcyjnych.

Łączne saldo wpłat i wypłat w 2009 roku osiągnęło wartość +0,5 mld PLN. Dodatni wynik to głównie zasługa funduszy mieszanych zagranicznych, czyli produktów o szerokich możliwościach inwestycyjnych, stworzonych na potrzeby konkretnych inwestorów (+1,2 mld PLN), które wyraźnie najwięcej nowych środków pozyskały w grudniu. Tak duży napływ to głównie efekt wprowadzenia aż 57 nowych produktów przypisanych do tego segmentu. W tym czasie fundusze mieszane inwestujące w Polsce notowały odpływ środków netto (-0,6 mld PLN).

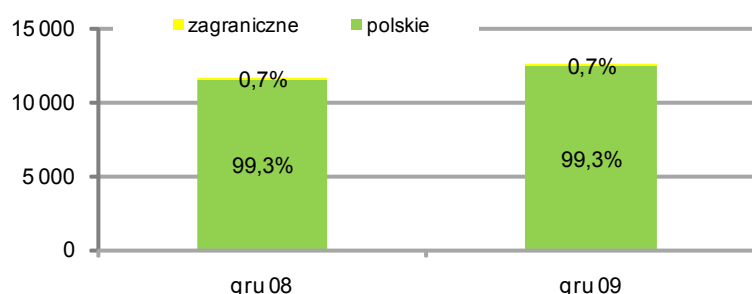
Wykres 15. Fundusze mieszane - mies. napływy netto (mld PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

6.2.1. Fundusze mieszane - stabilnego wzrostu

Wykres 16. Struktura aktywów netto funduszy stabilnego wzrostu



Zródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

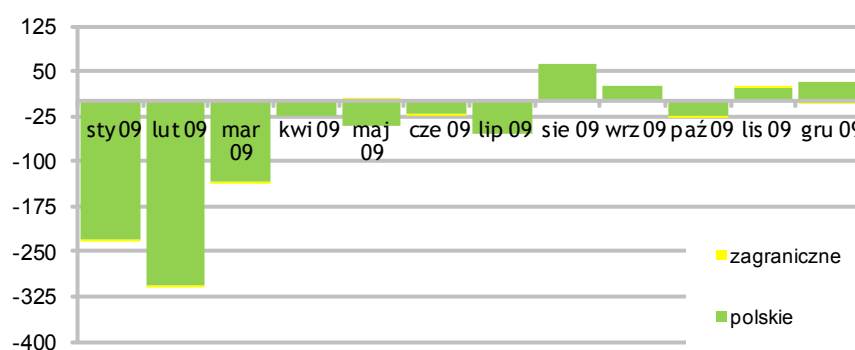
funduszami dłużnymi. 99,3% aktywów ulokowanych jest w funduszach inwestujących na rynku polskim.

Największym zaufaniem fundusze stabilnego wzrostu cieszyły się w 2003 roku, kiedy pozyskały połowę nowego kapitału (4,3 mld PLN). W kolejnych dwóch latach fundusze te przejmowały ok. 1/3 nowych środków, by z rokiem 2005 udział w miesięcznych napływach zaczął maleć. Zachwyt klientów tą grupą funduszy zaczął się schładzać wiosną 2006 roku, kiedy na atrakcyjności zyskały fundusze bardziej dochodowe, choć jednocześnie charakteryzujące się wyższym ryzykiem.

Rok 2009 również charakteryzował się niskim zainteresowaniem tą grupą funduszy. Tym razem dodatkowo saldo wpłat i wypłat odnotowane zostało jedynie w sierpniu, wrześniu, listopadzie oraz grudniu. W pozostałych okresach dominowali klienci umarzający jednostki. Szczególnie intensywne wycofywanie się z tego segmentu rynku TFI obserwowaliśmy w I kwartale minionego roku, kiedy to klienci funduszy sprzedali netto jednostki warte blisko -0,7 mld PLN.

Na koniec 2009 roku największymi aktywami w grupie zarządzały PKO Stabilnego Wzrostu - FIO (1,6 mld PLN) oraz Arka Stabilnego Wzrostu FIO (1,5 mld PLN). Na 33 produkty stabilnego wzrostu, tylko 11 odnotowało w 2009 roku przewagę wpłat nad wypłatami. Liderem był fundusz PZU Stabilnego Wzrostu MAZUREK FIO, do którego klienci wpłacili netto ok. +156 mln PLN.

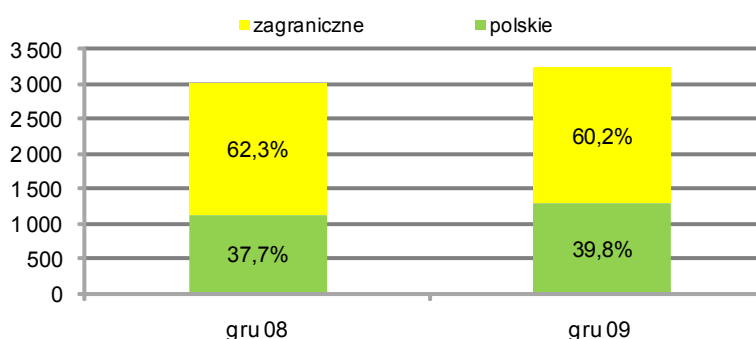
Wykres 17. Fundusze stabilnego wzrostu - mies. napływy netto (mln PLN)



Zródło: szacunki Analiz Online

6.2.2. Fundusze mieszane - z ochroną kapitału

Wykres 18. Struktura aktywów netto funduszy z ochroną kapitału

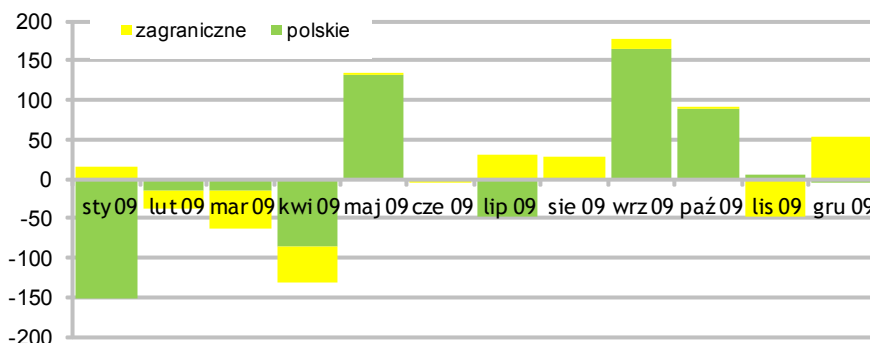


Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

2009 roku w funduszach z ochroną kapitału Polacy ulokowali 3,2 mld PLN, z czego fundusze zagraniczne zgromadziły 60,2%, w porównaniu do 62,3% na koniec 2008 roku.

Cały segment funduszy z ochroną kapitału odnotował przewagę wpłat nad umorzeniami pięciokrotnie: w maju, sierpniu, wrześniu, październiku i grudniu. Fundusze krajowe odnotowały 4 miesiące z dodatnim saldem, natomiast fundusze zagraniczne miały 7 udanych miesięcy. Należy jednak wskazać, że wpłaty do funduszy polskich były znacznie wyższe niż w przypadku zagranicznych. Najwięcej kapitału pozyskały w 2009 roku 2 produkty: ING Ochrony Kapitału 90 (ING FIO) oraz QUERCUS Ochrony Kapitału (Parasolowy SFIO).

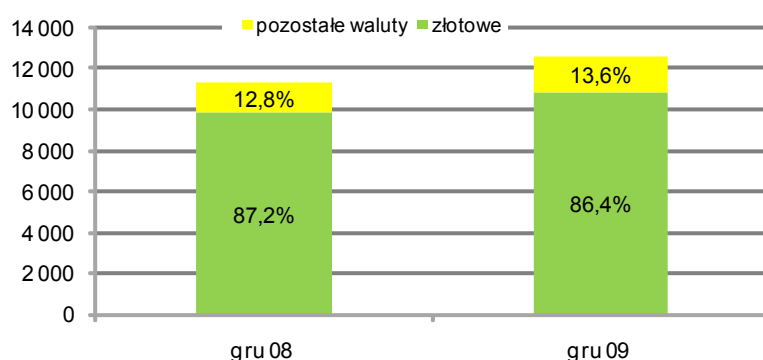
Wykres 19. Fundusze z ochroną kapitału - mies. napływy netto (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

6.3. Fundusze dłużne

Wykres 20. Struktura aktywów netto funduszy dłużnych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

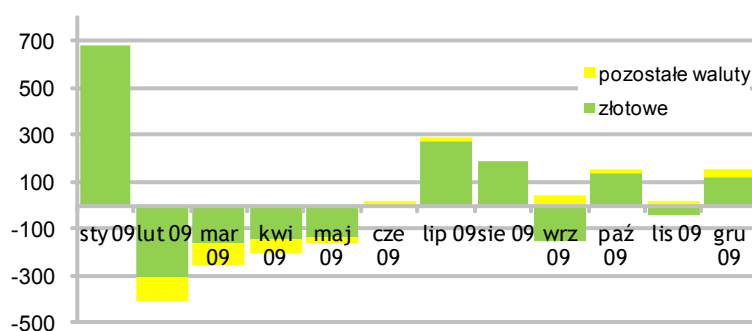
inwestujących na rynkach zagranicznych spadki wartości aktywów odnotowały jedynie fundusze dłużne inwestujące w obligacje europejskie bądź papiery dolarowe. Na koniec 2009 roku udział funduszy polskich papierów dłużnych w całym segmencie zmniejszył się z 87,2% do 86,4%.

W 2009 roku fundusze dłużne drugi rok z rzędu odnotowały dodatnie saldo wpłat i umorzeń pozyskując tym razem +0,3 mld PLN nowego kapitału. Najwięcej nowych środków napłynęło do funduszy w styczniu (+0,7 mld PLN) i lipcu (ok. +0,3 mld PLN). Z kolei największą przewagą wypłat nad wpłatami zanotowaliśmy w kolejnych miesiącach od lutego do maja zeszłego roku.

W sumie fundusze dłużne złotówkowe odnotowały dodatnie saldo pięciokrotnie, zaś fundusze o innej walucie - sześciokrotnie. Funduszom inwestującym za granicą nie sprzyjało umocnienie się naszej waluty, które przyczyniło się do tego, iż ich zyski w przeliczeniu na złotówkę były stosunkowo słabsze. W ujęciu rocznym fundusze inwestujące za granicą odnotowały ujemne saldo wpłat i wypłat, które wg szacunków Analiz Online wyniosło powyżej -0,1 mld PLN.

Podobnie jak w ubiegłym roku największymi aktywami zarządzał Aviva Investors Dłużny (Aviva Investors SFIO) - 2,2 mld PLN. Pod koniec 2009 na rynku długu utworzono 4 nowe fundusze dłużne.

Wykres 21. Fundusze dłużne - mies. napływy netto (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

6.4. Fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego

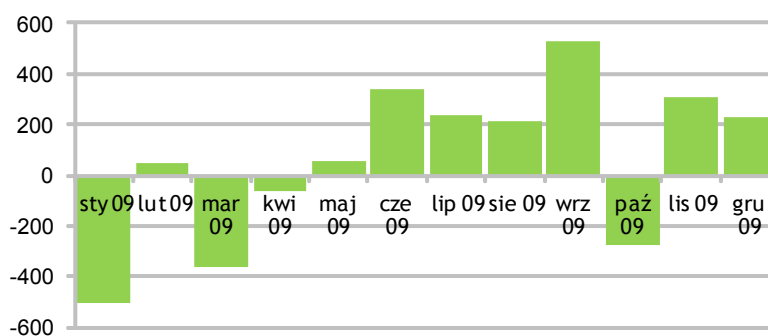
Wartość środków zarządzanych przez fundusze pieniężne i gotówkowe wzrosła w 2009 roku o +15,5%. Choć udział tego segmentu w rynku zmniejszył się o -0,9 pkt proc. do 9,3%, utrzymał on piątą pozycję (są obecnie za funduszami stabilnego wzrostu).

Przy stosunkowo niskich stopach zwrotu (w stosunku do innych grup funduszy, co wynika z prowadzonej polityki inwestycyjnej), które generują fundusze gotówkowe i pieniężne, duży udział we wzroście wartości zarządzanych środków miały nowe wpłaty. Saldo nabyć i odkupień do tych funduszy wyniosło w 2009 roku blisko +0,8 mld PLN. Najlepszym miesiącem dla tego segmentu był wrzesień, kiedy przewaga wpłat nad wypłatami wyniosła +0,5 mld PLN. Relatywnie wysokie saldo można tłumaczyć głównie konwersjami z funduszy zaangażowanych przynajmniej częściowo na rynkach akcji, które ze względu na ówczesne spadki na giełdzie, były postrzegane jako zbyt ryzykowne. We wrześniu indeks szerokiego rynku WIG, po wcześniejszych sporych wzrostach, stracił blisko -1%. W tym okresie obserwowalny był również odwrót klientów od lokat bankowych, co zwiększyło zainteresowanie funduszami charakteryzującymi się niskim poziomem ryzyka. Przewaga nabyć nad odkupieniami była również stosunkowo wysoka w dwóch ostatnich miesiącach minionego roku, kiedy saldo wyniosło odpowiednio +0,3 mld oraz +0,2 mld PLN.

Według szacunków Analiz Online najwięcej nowych aktywów pozyskał fundusz UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO) - ponad +0,5 mld PLN. Jednocześnie na koniec grudnia fundusz ten zarządzał największymi aktywami w liczącej 35 produktów grupie (0,9 mld PLN).

Na przestrzeni ostatnich 8 lat, najwięcej aktywów netto, fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego pozyskały w 2005 roku +2,4 mld PLN. Z kolei ujemne saldo wpłat i wypłat miało miejsce trzykrotnie: w 2001 roku wyniosło -1,2 mld PLN, w 2004 -0,3 mld PLN, a w 2008 roku -1,4 mld PLN.

Wykres 22. Fundusze RPP - mies. napływy netto (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

6.5. Fundusze rynku nieruchomości

Fundusze nieruchomości charakteryzowały się w 2009 roku najniższą dynamiką wzrostu wartości aktywów (+3,5%). W tym okresie zarejestrowano dwa nowe produkty: ALTUS Real Estate (ALTUS Alternative Investments FIZ) oraz FIZ Aktywów Niepublicznych Deweloperski Nieruchomości Komercyjnych SATUS.

W minionym roku, udział w rynku tej grupy zmniejszył się z 3,4% w grudniu 2008 do 2,8% na koniec 2009 roku. Na koniec grudnia, na rynku działało 15 funduszy nieruchomości, których aktywa warte były 2,6 mld PLN. Największymi środkami zarządzał Arka Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ (prawie 0,6 mld PLN).

6.6. Fundusze surowcowe

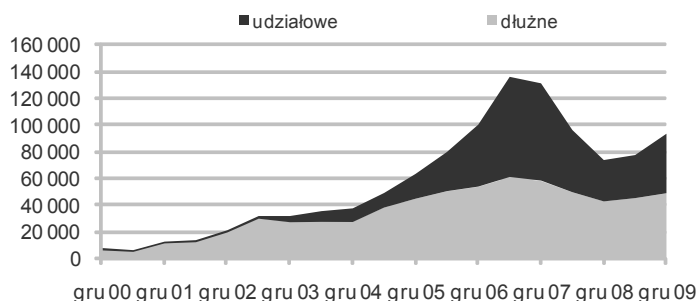
Segment funduszy surowcowych jest najmniejszym ze wszystkich dziewięciu. Na koniec 2009 roku wartość aktywów ulokowanych w funduszach surowcowych wynosiła 140 mln PLN, czyli blisko trzykrotnie więcej niż rok wcześniej. Bardzo wysoka dynamika nie wypłynęła istotnie na udział w rynku, który pozostał na symbolicznym poziomie 0,2% (w porównaniu do 0,1% na koniec 2008 roku).

6.7. Fundusze sekurytyzacyjne

W 2009 roku fundusze sekurytyzacyjne zdołały powiększyć swoje aktywa o 73 mln PLN (+8,6%) do poziomu 924 mln PLN na koniec grudnia. Pomimo wzrostu wartości środków zgromadzonych w tych funduszach, udział tego segmentu w rynku spadł z 1,2% w 2008 roku do 1,0% w 2009 roku.

VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych

Wykres 23. Instrumenty dłużne i udziałowe w aktywach funduszy



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

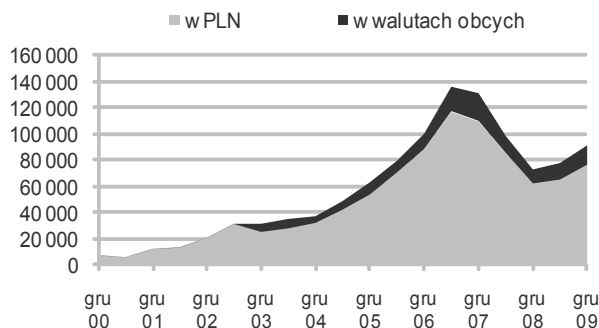
od kolejnego roku pogorszenie sytuacji na rynku obligacji i gwałtowne umarzanie przez klientów jednostek w funduszach polskich papierów dłużnych doprowadziło do spadku tych instrumentów w aktywach funduszy do poziomu 45% na koniec 2007 roku. Dopiero dekoniunktura na rynku akcji oraz dobra sytuacja na rynku długu w 2008 roku przyczyniły się do ponownego wzrostu znaczenia papierów wierzycielskich. Z kolei w 2009 roku tendencje te uległy odwróceniu, w wyniku czego poziom udziału obu tych kategorii lokat prawie się wyrównał.

Spadek udziału instrumentów dłużnych w portfelach funduszy nie szedł w parze ze spadkiem ich wartości. W 2009 roku pomimo wahań w udziale, zarówno akcje, jak i dług portfelowy, zwiększyły swoją wartość odpowiednio o +44,3% oraz +14%. Tym samym wartość papierów udziałowych zwiększyła się aż o ponad +13 mld PLN (z 30 mld PLN do 44 mld PLN). W tym czasie dla instrumentów dłużnych było to +6 mld PLN (z 43 mld PLN do 49 mld PLN). Dotychczas swój najwyższy w historii pułap (55%), akcje i inne instrumenty udziałowe w portfelach funduszy, osiągnęły na koniec 2007 roku.

Pod względem struktury walutowej, w aktywach funduszy nieprzerwanie przeważają inwestycje w instrumenty denominowane w polskie walucie. Na koniec grudnia 2009 roku stanowiły one blisko 84% udziału w aktywach. Instrumenty denominowane w walutach obcych najwyższy wskaźnik udziału miały w czerwcu 2004 roku, kiedy wynosił on 20,2%. W kolejnych latach udział ten spadał, by w połowie 2006 roku osiągnąć poziom 11,2%. Od tego czasu, udział instrumentów denominowanych w obcych walutach w całkowitej strukturze systematycznie rósł i na koniec 2007 roku przekroczył 15%. W 2008 roku ponownie spadł poniżej 15%. Z kolei w 2009 roku nastąpiło odwrócenie tendencji spadkowej i udział ten zrównał się z poziomem sprzed 2 lat.

Wśród instrumentów denominowanych w walutach obcych jeszcze kilka lat temu przeważały instrumenty dłużne. Z czasem traciły one na znaczeniu na rzecz inwestycji w instrumenty udziałowe, których udział w papierach denominowanych w innych walutach wzrósł z ponad 40% w grudniu 2005 roku do blisko 90% pod koniec 2007 roku. W 2008 roku udział ten spadł ponownie, jednak wraz z poprawą koniunktury na GPW, w 2009 roku tendencja ta uległa odwróceniu i udział instrumentów udziałowych w inwestycjach zagranicznych spadł do 86%.

Wykres 24. Wartość inwestycji funduszy według waluty



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych

Rok 2009 charakteryzował się pozytywnymi trendami na rynkach finansowych, co miało swoje odzwierciedlenie w zadowoleniu klientów funduszy inwestycyjnych. Choć do początku marca na niektórych giełdach utrzymywała się głęboka bessy, to był to rok szczególnie pomyślny dla inwestorów, którzy nie bali się ryzyka inwestycyjnego i ulokowali swoje oszczędności w instrumenty udziałowe. Najlepsze tegoroczne indeksy giełdowe zyskały ponad 100%, w tym indeks rosyjskiej giełdy RTS, który urósł o +129%. W czołówce światowych indeksów znalazły się głównie wskaźniki krajów emerging markets, które odreagowały nadmierną przecenę z 2008 roku.

Wśród oszczędzających w funduszach inwestycyjnych najwięcej powodów do satysfakcji mieli posiadacze jednostek uczestnictwa i certyfikatów funduszy akcji zagranicznych, szczególnie z rynków wschodzących. Od początku 2009 roku średnia stopa zwrotu dla tej grupy wyniosła +67,8%, a jednostka ING Rosja EUR FIO (EUR) zyskała na wartości +101,1% (w złotówkach +98%). Jednostki i certyfikaty funduszy akcji zagranicznych rynków nieruchomości wzrosły na wartości średnio o +60,9% (Arka Rozwoju Nowej Europy FIO +91%), a europejskich rynków wschodzących o +53,7% (Arka Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO +86,8%). Najniższe zyski wypracowały fundusze inwestujące na rynkach rozwiniętych.

Tabela 15. Statystyka wyników poszczególnych grup funduszy w 2009 roku

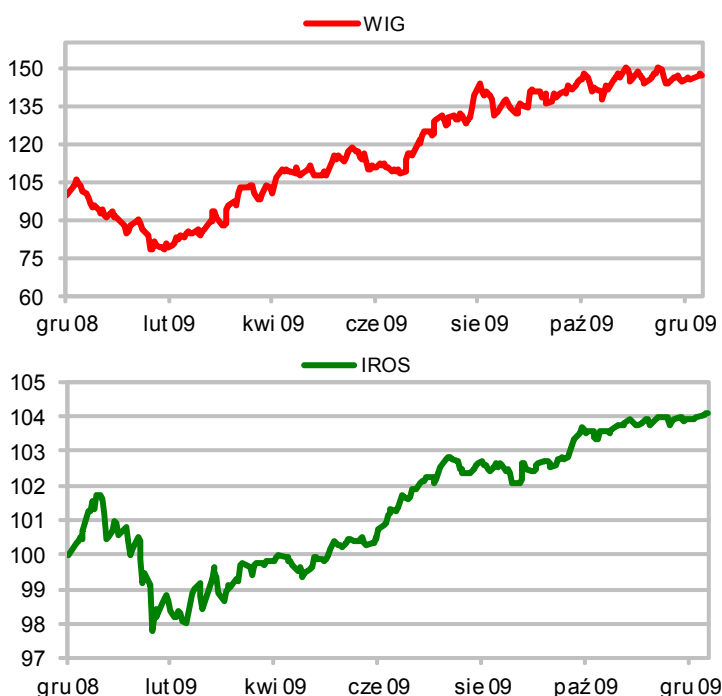
grupa funduszy	średnia	min.	max	min - max
akcji globalnych rynków wschodzących	67,8%	49,7%	76,7%	27,0%
akcji zagranicznych sektora nieruchomości	60,9%	26,2%	91,0%	64,8%
akcji europejskich rynków wschodzących	53,7%	16,9%	86,8%	69,9%
akcji europejskich rynków wschodzących MIS	49,8%	47,2%	62,8%	15,6%
akcji polskich małych i średnich spółek	42,6%	22,2%	83,3%	61,1%
akcji polskich uniwersalne	40,1%	22,6%	78,9%	56,4%
akcji amerykańskich	35,4%	22,6%	40,5%	17,9%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	32,0%	20,4%	45,1%	24,6%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	29,3%	15,5%	51,3%	35,8%
akcji amerykańskich	27,2%	18,0%	31,5%	13,5%
mieszane polskie uniwersalne	23,3%	8,9%	46,6%	37,6%
dłużne USA uniwersalne	18,9%	9,5%	32,1%	22,5%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	18,4%	15,5%	25,1%	9,6%
mieszane europejskich rynków wschodzących	16,6%	14,2%	18,9%	4,7%
stabilnego wzrostu polskie uniwersalne	15,5%	4,9%	39,2%	34,2%
dłużne USA uniwersalne	14,4%	0,8%	27,1%	26,3%
dłużne europejskie uniwersalne	10,5%	10,3%	17,2%	6,9%
dłużne europejskie uniwersalne	8,7%	8,6%	15,4%	6,7%
dłużne polskie uniwersalne	6,2%	-2,4%	21,2%	23,6%
dłużne polskie papiery skarbowe	5,1%	1,8%	10,1%	8,3%
gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	4,6%	-13,5%	11,0%	24,4%

Źródło: obliczenia Analizy Online

Rodzimy rynek również pozwolił sporo zarobić. Niemal wszystkie główne indeksy warszawskiej giełdy wzrosły po kilkadziesiąt procent, najwięcej indeksy grupujące małe i średnie spółki, sWIG80 +61,9% zaś mWIG40 +55,2%. Indeks szerokiego rynku WIG oraz spółek o największej kapitalizacji WIG20 wzrosły odpowiednio o +46,9% i +33,5%.

Zdecydowanym liderem wzrostów były indeksy WIG-spożywczy oraz WIG-deweloperzy, które zyskały +126% i +125%. Na przeciwległym biegunie znalazł się WIG-telekomunikacja, który zyskał niecałe +2%. Średnia stopa zwrotu za cały 2009 rok funduszy akcji polskich małych i średnich spółek wyniosła +42,6%, a akcji polskich uniwersalnych +40,1%. Pomędzy wynikami funduszy istnieje duża rozbieżność. W grupie funduszy akcji polskich małych i średnich spółek najlepiej wypadł Aviva Investors Małych Spółek (Aviva Investors FIO), którego jednostka zyskała na wartości +83,3%, podczas gdy jednostka Noble Akcji Miś Spółek (Noble Funds FIO) zaledwie +22,2%. W grupie funduszy akcji polskich uniwersalnych najwyższą stopę zwrotu (+78,9%) wypracował Aviva Investors Nowych Spółek (Aviva Investors FIO), zaś najniższą (+22,6%) PKO Akcji - FIO.

Wykres 25. Dynamika zmian indeksu akcji i obligacji w 2009 r.



Źródło: Analizy Online

Rynek długu również zaczął rok od dużych spadków, jednak bilans roczny wyszedł na plus. Indeks IROS mierzący koniunkturę na rynku obligacji o stałym oprocentowaniu zyskał +4,09%. Natomiast średnia stopa zwrotu funduszy złotówkowych papierów dłużnych uniwersalnych wyniosła +6,2%. Najwyższy zysk wypracował zarządzający Idea Obligacji (Idea FIO) +21,2%, udowadniając, że również na rynku długu dzięki aktywnemu poszukiwaniu okazji inwestycyjnych, można wypracować solidne zyski. Niestety w grupie znalazły się też fundusze z ujemną stopą zwrotu: Allianz Obligacji (Allianz FIO) -2,4% oraz DWS Dłużnych Papierów Wartościowych FIO -1,8%.

W 2009 roku fundusze mieszane polskie zyskały średnio +23,3%, a stabilnego wzrostu +15,5%. Najmniejsze zyski wypracowały fundusze pieniężne, które przeciętnie pozwoliły swoim klientom zarobić +4,6%.

Tabela 24. Średnie wyniki poszczególnych grup funduszy w latach 2005-2009

	2005	2006	2007	2008	2009
akcji globalnych rynków wschodzących	-	-	-	-50,2%	67,8%
akcji zagranicznych sektora nieruchomości	-	-	-	-62,7%	60,9%
akcji europejskich rynków wschodzących	-	12,6%	14,0%	-48,7%	53,7%
akcji europejskich rynków wschodzących MIŚ	-	-	0,1%	-55,6%	49,8%
akcji polskich małych i średnich spółek	5,2%	78,9%	18,7%	-56,7%	42,6%
akcji polskich uniwersalne	23,8%	42,3%	12,4%	-49,8%	40,1%
akcji amerykańskich (USD)	-0,9%	10,9%	1,6%	-39,0%	35,5%
akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)	18,5%	11,6%	-1,1%	-43,1%	32,0%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	18,6%	4,5%	-8,1%	-28,6%	29,3%
akcji amerykańskich	8,0%	-1,4%	-13,0%	-26,0%	27,2%
mieszane polskie uniwersalne	18,3%	22,8%	8,3%	-31,5%	23,3%
dłużne USA uniwersalne (USD)	1,3%	3,4%	3,7%	-5,4%	18,9%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	13,0%	11,6%	-6,2%	-35,9%	18,4%
mieszane europejskich rynków wschodzących	14,1%	17,7%	4,7%	-27,9%	16,6%
stabilnego wzrostu polskie uniwersalne	11,2%	14,7%	6,3%	-17,2%	15,5%
dłużne USA uniwersalne	10,5%	-7,6%	-11,1%	14,2%	14,4%
dłużne europejskie uniwersalne (EUR)	1,9%	-0,4%	1,6%	-0,3%	10,5%
dłużne europejskie uniwersalne	-3,6%	-1,1%	-4,9%	11,9%	8,7%
dłużne polskie uniwersalne	6,6%	4,1%	2,0%	8,0%	6,2%
dłużne polskie papiery skarbowe	6,2%	3,6%	1,3%	8,5%	5,1%
gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	4,7%	3,6%	3,6%	4,2%	4,6%

Źródło: obliczenia Analizy Online