

**Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami  
Raport 2011**

## Spis treści

<b>I. LIST PREZESA .....</b>	<b>3</b>
<b>II. OTOCZENIE RYNKOWE. SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI.....</b>	<b>5</b>
<b>III. RYNEK FUNDUSZY W POLSCE .....</b>	<b>7</b>
<b>3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2011 r. ....</b>	<b>7</b>
Struktura rynku wg grup funduszy .....	8
Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych.....	10
<b>3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym.....</b>	<b>12</b>
<b>3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym .....</b>	<b>15</b>
<b>3.4. Fundusze zagraniczne.....</b>	<b>16</b>
<b>IV. POLSKI RYNEK FUNDUSZY NA TLE EUROPEJSKIEGO .....</b>	<b>17</b>
<b>V. UDZIAŁ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W OSZCZĘDNOŚCIACH POLAKÓW .....</b>	<b>19</b>
<b>VI. STRUKTURA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2011 ROKU .....</b>	<b>20</b>
<b>6.1. Fundusze akcyjne .....</b>	<b>20</b>
<b>6.2. Fundusze mieszane.....</b>	<b>21</b>
<b>6.3. Fundusze ochrony kapitału .....</b>	<b>22</b>
<b>6.4. Fundusze dłużne .....</b>	<b>22</b>
<b>6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe.....</b>	<b>23</b>
<b>6.7. Fundusze rynku nieruchomości .....</b>	<b>23</b>
<b>6.8. Fundusze surowcowe.....</b>	<b>23</b>
<b>6.9. Fundusze sekurytyzacyjne .....</b>	<b>24</b>
<b>6.10. Fundusze aktywów niepublicznych .....</b>	<b>24</b>
<b>VII. SKŁADNIKI LOKAT FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....</b>	<b>25</b>
<b>VIII. WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....</b>	<b>26</b>

## I. List Prezesa

Szanowni Państwo,  
mam przyjemność przedstawić Państwu raport podsumowujący ubiegły rok na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Rok 2011 był rokiem słabszym od poprzedniego. Niestety nie udało się kontynuować dobrej passy roku 2010. W ciągu 12 miesięcy 2011 roku (od stycznia do grudnia) aktywa zgromadzone w krajowych funduszach inwestycyjnych obniżyły się w sumie o 769 mln osiągając na koniec 2011 roku wartość 114,3 mld PLN. Warto jednak pamiętać, że w ciągu roku miały miejsce kilkukrotne wahania w poziomie wartości rynku funduszy. Najwyższy poziom aktywów zanotowano w kwietniu 119,6 mld zł.

Sytuację na rynku kształtowały zarówno decyzje klientów, którzy w minionym roku więcej środków wypłacili z funduszy niż do nich wpłacili, jak i spadkowy okres na warszawskiej giełdzie. Można jednak przypuszczać, że decyzje klientów w głównej mierze wynikały z obserwacji zachowań polskich i światowych indeksów, na które niebagatelny wpływ miały niepokojące informacje, dotyczące sytuacji makroekonomicznej i problemów państw strefy euro. W takich warunkach ekonomicznych i przy nastrojach społecznych osiągnięcie przez rodzime TFI dodatnich wyników było zadaniem niemożliwym do wykonania.

Jak to zwykle bywa w czasach gorszej koniunktury rynkowej, największym zainteresowaniem klientów w roku 2011 cieszyły się rozwiązania bezpieczne, czyli fundusze dłużne oraz gotówkowe i rynku pieniężnego. Dzięki dodatniemu saldu obie grupy funduszy zwiększyły swój udział w rynku.

Ze zrozumiałych przyczyn rok ubiegły nie przysłużył się funduszom akcyjnym oraz mieszanym, które zarówno notowały ujemne salda nabyć i odkupień, jak i miały gorsze wyniki zarządzania. Mimo tego obie grupy zdołały zachować swoje pozycje lidera i wicelidera rynku pod względem wartości zarządzanych aktywów.

Niekorzystna sytuacja na rynku miała też swoje odbicie w udziale funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach gospodarstw domowych, który zmniejszył się o 17,5% w stosunku do roku 2010. W 2011 roku przeciętny Polak miał zgromadzone w funduszach inwestycyjnych niecałe 3 tys. zł.

Na arenie europejskiej, podobnie jak w Polsce, dominował trend spadkowy. W ujęciu walutowym wartość polskiego rynku zmniejszyła się o 10,9%, co na 27 krajów monitorowanych przez EFAMA daje nam 17 pozycję. Łącznie cały rynek europejski skurczył się o 2,8%.

Chciałbym bardzo wyraźnie zaznaczyć, że pomimo trudnej sytuacji, jaka miała miejsce w ubiegłym roku, mam nadzieję, że najgorsze chwile już za nami. Z optymizmem patrzę w przyszłość, ponieważ historia wielokrotnie już pokazała, że po latach chudych, przychodzą zwykle lata tłuste.

Życzę Państwu przyjemnej i interesującej lektury!

dr Marcin Dyl

Prezes Zarządu IZFiA

## II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski

**Produkt krajowy brutto:** W 2011 roku, pomimo niekorzystnych warunków zewnętrznych w Europie, i na świecie, polska gospodarka rozwijała się w dość wysokim, stabilnym tempie. Zgodnie ze wstępnymi szacunkami GUS, w zeszłym roku, PKB w ujęciu realnym wzrósł o +4,3%, wobec +3,9% w roku wcześniejszym. Plasuje to Polskę wśród krajów o najszybszym tempie wzrostu w Unii Europejskiej. Głównym czynnikiem wzrostu PKB w 2011 roku, podobnie jak w 2010 r., była akumulacja brutto, która wzrosła aż o +10,3%. Znacznie wzrosły nakłady brutto na środki trwałe - o +8,7%, wobec spadku o -0,2% w roku ubiegłym. W 2011 roku na szczególną uwagę zasługują także wyniki sektora budowlanego, w którym wartość dodana była wyższa niż w 2010 roku o +11,8%. Niższą dynamikę wzrostową odnotował natomiast popyt krajowy, który wzrósł o +3,8%, wobec 4,6% w 2010 r. oraz spożycie ogółem rosnąc o +2,1%, wobec +3,5% w 2010 r.

Tabela 1. Dynamika realna produktu krajowego brutto

	2008	2009	2010	2011
<b>Produkt krajowy brutto</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,3%</b>
Spożycie ogółem, w tym:	6,1%	2,0%	3,5%	2,1%
indywidualne	5,7%	2,1%	3,2%	3,1%
Akumulacja brutto, w tym:	4,0%	-11,5%	9,3%	10,3%
nakłady brutto na środki trwałe	9,6%	-1,2%	-0,2%	8,7%
<b>Popyt krajowy</b>	<b>5,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,8%</b>
<b>Wartość dodana brutto, w tym:</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,0%</b>
przemysł	6,0%	1,3%	9,4%	6,3%
budownictwo	5,8%	11,6%	6,4%	11,8%

Źródło: GUS

**Rynek pracy:** Sytuacja na rynku pracy pozostawała w 2011 nadal trudna, mimo niewielkiego wzrostu liczby pracujących w gospodarce narodowej. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu rocznym zwiększyło się o 3,2%, ale w kolejnych kwartałach obserwowano osłabienie tendencji wzrostowej. Liczba osób bezrobotnych w grudniu 2011 r. nieznacznie wzrosła w skali roku. W rezultacie stopa bezrobocia była wyższa niż przed rokiem - o 0,1 pkt proc., kształtując się na poziomie 12,5%.

W 2011 r., w sektorze przedsiębiorstw przeciętna dynamika wynagrodzeń w ujęciu rok do roku wyniosła ok. 5,0%. Jest to o ponad połowę mniej niż w rekordowym dla wzrostu płac 2008 roku, kiedy średnia roczna wyniosła 10,1%. Co prawda pensje rosły wolniej niż jeszcze kilka lat temu, ale nie dały się wyprzedzić przez średnioroczny wzrost cen. W rezultacie płace realne, tj. uwzględniające inflację, były wystarczające, aby Polacy mogli generować nadwyżki finansowe.

**Inflacja:** W 2011 roku ceny towarów i usług konsumpcyjnych rosły wyraźnie szybciej niż rok wcześniej. Średnioroczny wskaźnik inflacji wyniósł +4,3% w porównaniu do +2,6% w 2010 roku. Oznacza to najszybsze tempo wzrostu cen licząc od 2001 roku.

**Polityka pieniężna:** W I połowie 2011 r. Rada Polityki Pieniężnej czterokrotnie podniosła podstawowe stopy procentowe, w sumie o 1 punkt procentowy. Taka sytuacja wynikała przede wszystkim z relatywnie szybkiego tempa wzrostu inflacji. Podniesienie stóp procentowych miało miejsce w styczniu, kwietniu i maju i za każdym razem wynosiły 25 punktów bazowych. W efekcie od początku roku stopa referencyjna, czyli minimalna rentowność 7-dniowych bonów pieniężnych emitowanych przez NBP, została podniesiona z 3,5 do 4,5%. W końcu minionego roku pozostałe podstawowe stopy NBP, tj. stopa redyskonta weksli, stopa lombardowa oraz stopa depozytowa wynosiły odpowiednio: 4,75%, 6,0% oraz 3,0% w skali

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2005-2011

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
inflacja	2,1%	1,0%	2,5%	4,2%	3,5%	2,6%	4,3%
stopa bezrobocia	17,6%	14,8%	11,2%	9,5%	12,1%	12,4%	12,5%

Źródło: GUS

rocznej. Do końca roku nie zmieniono już wysokości stóp procentowych.

Zeszłoroczny wzrost stóp procentowych miał swoje pozytywne przełożenie na zwiększenie się oprocentowania depozytów złotych oferowanych przez banki komercyjne oraz obligacji Skarbu Państwa. W pierwszym przypadku wzrost w skali roku wyniósł +1,2 pkt proc. do poziomu 4,73% w grudniu. W efekcie, znacząco wzrosła także wartość depozytów gospodarstw domowych (o +13,5% do poziomu 478,0 mld zł).

**Budżet państwa:** W 2011 roku, sytuacja finansów publicznych uległa istotnej poprawie wobec wcześniejszego roku. Deficyt budżetowy zmniejszył się o ok. 20 mld zł do poziomu ok. 25 mld zł. Tym samym był o ok. 15 mld zł niższy niż zaplanowany w ustawie budżetowej.

**Rynek kapitałowy:** Miniony rok na Giełdzie Papierów Wartościowych był pierwszym od dwóch lat okresem spadkowym. Indeks największych spółek WIG20 zakończył rok ze stratą -21,9%, a indeks szerokiego rynku WIG zniżył o -20,8%. Z kolei wartość indeksu skupiającego spółki o średniej kapitalizacji giełdowej, tj. mWIG40 spadła o -22,5%, a indeksu najmniejszych spółek sWIG80 - aż o -30,5%.

Tak duże spadki głównych indeksów z GPW wynikały przede wszystkim z głębokiej korekty, która miała miejsce w sierpniu i wrześniu. W późniejszych miesiącach mieliśmy natomiast do czynienia z szerokim trendem bocznym charakteryzującym się dużą zmiennością cen. Negatywna sytuacja na warszawskim parkiecie spowodowana była przede wszystkim nierozwiązanymi problemami zadłużeniowymi państw strefy euro, a także pogarszającą się sytuacją makroekonomiczną, oraz groźbą recesji w Europie.

Spśród indeksów branżowych największe straty poniosły WIG-Budownictwo (-54,7%) oraz WIG-Deweloperzy (-51,3%). Na plusie miniony rok zakończyły jedynie 2 subindeksy: WIG-Chemia (+18,6%) oraz WIG-Telekomunikacja (+10,3%).

W 2011 roku, mimo zawirowań na rynkach finansowych w Europie, na rynkach akcji GPW zadebiutowało łącznie ponad 200 spółek. Lista firm notowanych na głównym rynku GPW zwiększyła się w tym czasie o 38 nowych spółek. W efekcie, pod koniec roku było na nim notowanych prawie 430 firm. Wśród debiutantów znalazła się m.in. Jastrzębska Spółka Węglowa, która była czwartą, pod względem wielkości, ofertą publiczną w Europie. Na rynku NewConnect zadebiutowało w 2011 roku blisko 170 spółek, przy czym pod koniec roku notowanych było na nim 345 firm.

Pod względem wartości IPO, po trzecim kw. 2011 Giełda zajęła trzecią pozycję wśród giełd europejskich (wg IPO WatchQ3/2011), wyprzedzając m.in. Deutsche Boerse i Oslo Stock Exchange oraz grupę Nasdaq OMX.

Tabela 3. Zmiany na rynku finansowym w 2011 roku

WIG	-20,83%
WIG20	-21,85%
mWIG40	-22,51%
sWIG80	-30,47%
IROS*	5,81%
IRP_WIBID_1M**	4,21%
USD/PLN	15,29%
EUR/PLN	11,53%

\* indeks rynku obligacji obliczany przez Analizy Online

\*\* indeks rynku pieniężnego

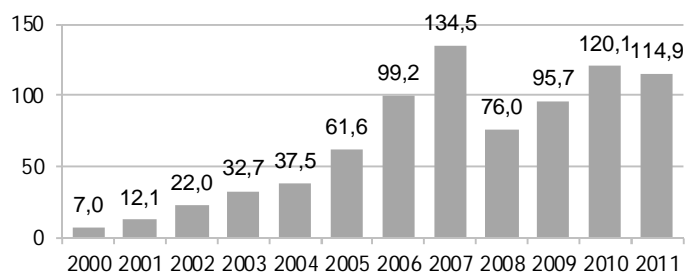
Źródło: NBP, GPW, ERSPW, obliczenia Analizy Online

### III. Rynek funduszy w Polsce

#### 3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2011 r.

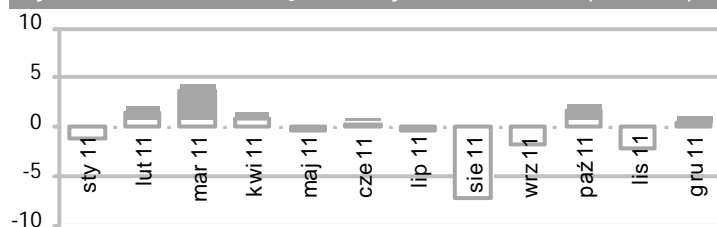
Miniony rok był jednym z trudniejszych dla branży funduszy inwestycyjnych. W skali 12 miesięcy wartość środków powierzonych w zarządzanie krajowym TFI spadła o -5,1 mld zł, czyli o -4,3%. Jest to czwarty przypadek w blisko 20-letniej historii naszego rynku funduszy inwestycyjnych, kiedy aktywa się skurczyły. Z największym spadkiem w ujęciu procentowym mieliśmy do czynienia w 1995 roku, kiedy rynek skurczył się o ponad połowę.

Wykres 1. Aktywa funduszy w latach 2000 - 2011 (mld PLN)



Źródło: TFI, obliczenia Analizy Online

Wykres 2. Zmiana miesięczna aktywów w 2011 r. (mld PLN)



Źródło: TFI, obliczenia Analizy Online

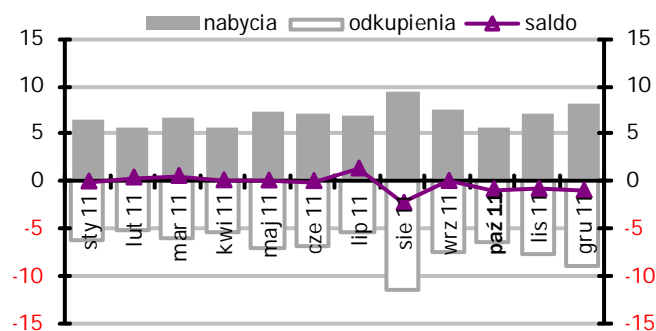
Początek 2011 roku zapowiadał się relatywnie dobrze. Od lutego do kwietnia, wartość rynku TFI urosła o blisko +6 mld zł. W kolejnych miesiącach jeszcze październik był bardzo udany, który zakończył się wzrostem wartości zarządzanych środków o +1,4%. Z punktu widzenia rynku, najgorszymi miesiącami okazały się sierpień i wrzesień, kiedy na skutek gwałtownych przecen na światowych giełdach, jak i znacznych wypłat klientów, zarządzany majątek skurczył się o odpowiednio -7,3 mld zł oraz -1,8 mld zł.

Łączne saldo wpłat i wypłat w 2011 roku, zarówno dla funduszy, które publikują dane, jak i niepodających tych informacji (dla nich saldo wpłat i wypłat zostało oszacowane), wyniosło blisko +0,4 mld zł. Gros nowych środków pozyskały jednak fundusze przeznaczone dla prywatnych inwestorów bądź instytucji (są to zarówno fundusze aktywów niepublicznych, jak i m.in. dłużne czy pieniężne). Po ich wyłączeniu, saldo tych operacji było ujemne i wyniosło -5,9 mld zł.

Według danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, które obejmują fundusze tych TFI, które są jej członkami oraz tych TFI, które przekazują Izbie dane, przewaga odkupień wyniosła -3,3 mld zł. Złożyły się na nią nabycia nowych jednostek za kwotę +80,9 mld zł oraz odkupienia o wartości -84,2 mld zł. Przewaga umorzeń nad nabyciami była szczególnie widoczna w drugiej połowie roku, w samym sierpniu sięgnęła -2,3 mld zł.

Najwięcej nowych środków pozyskały w minionym roku fundusze aktywów niepublicznych, blisko +3,6 mld zł. Podobnie jak w 2010 roku popularnością cieszyły się również fundusze dłużne oraz fundusze pieniężne i gotówkowe, które

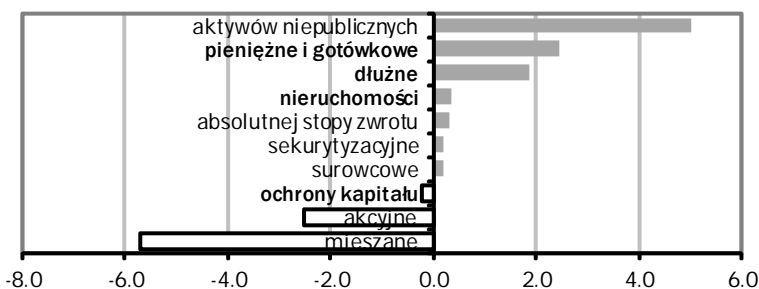
Wykres 3. Nabycia i odkupienia w 2011 r. (mld PLN)



Źródło: IZFiA

per saldo pozyskały po ok. +2,1 mld zł. W przypadku funduszy obligacyjnych, pozytywna tendencja to głównie zasługa jednego funduszu stworzonego na potrzeby jednej z dużych grup kapitałowych, który w lipcu oraz we wrześniu pozyskał łącznie blisko +2,0 mld zł. W przypadku funduszy pieniężnych i gotówkowych największe napływy nowych środków miały miejsce w miesiącach wakacyjnych, kiedy przekroczyły +1,5 mld zł. Ujemne saldo wpłat i wypłat osiągnęły w 2011 roku dwa największe segmenty rynku, czyli fundusze akcyjne i mieszane. W przypadku funduszy akcyjnych przekroczyło ono -2,9 mld zł, a mieszanych wyniosło ok. -5,5 mld zł. W samym sierpniu saldo tych operacji w przypadku obu segmentów przekroczyło -1,6 mld zł.

Wykres 4. Saldo wpłat i wypłat w segmentach w 2011 r. (mld PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

## Struktura rynku wg grup funduszy

Znaczny napływ nowego kapitału do funduszy aktywów niepublicznych, jak i funduszy, w których portfelach dominują instrumenty finansowe charakteryzujące się względnie niskim poziomem ryzyka inwestycyjnego, czyli funduszy dłużnych i pieniężnych, przyczynił się do istotnego zwiększenia ich udziału w rynku. Aktywa funduszy aktywów niepublicznych zyskały na wartości aż prawie +22%. W efekcie, ich udział w rynku wzrósł do 12%, czyli zwiększył się o +2,5 pkt proc. Jest to obecnie piąty pod względem wielkości segment na rynku. Dodatkowo spora część środków funduszy aktywów niepublicznych została sklasyfikowana do grupy "nieokreślone". Znajdziemy tu fundusze, których aktywa towarzystwa publikują w formie zagregowanej, niepozwalającej na rozdzielenie ich do poszczególnych segmentów. Wśród rozwiązań o charakterze niepublicznym dominują fundusze dedykowane konkretnym inwestorom, bądź tworzone na potrzeby grup kapitałowych.



Tabela 4. Aktywa netto segmentów i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 10	gru 11		gru 10	gru 11
akcji	32 581	21 804	-33,1%	27,1%	19,0%
mieszane	30 537	21 286	-30,3%	25,4%	18,5%
dłużne	16 715	19 775	18,3%	13,9%	17,2%
gotówkowe i pieniężne	15 366	18 470	20,2%	12,8%	16,1%
aktywów niepublicznych	11 352	13 835	21,9%	9,5%	12,0%
nieruchomości	2 664	3 307	24,1%	2,2%	2,9%
absolutnej stopy zwrotu	2 878	3 023	5,0%	2,4%	2,6%
ochrony kapitału	3 225	2 886	-10,5%	2,7%	2,5%
sekurytyzacyjne	805	1 760	118,7%	0,7%	1,5%
rynku surowców	403	657	62,9%	0,3%	0,6%
nieokreślone	3 551	8 135	129,1%	3,0%	7,1%
razem	120 076	114 938	-4,3%	100,0%	100,0%

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

Fundusze gotówkowe i pieniężne zakończyły rok z aktywami na poziomie 18,5 mld zł, o ponad +20% wyższymi niż rok wcześniej. Segment ten zwiększył swój udział w rynku do 16,1%, utrzymując czwartą pozycję sprzed roku. Ten segment najszybciej rozwijał się na początku roku oraz w miesiącach wakacyjnych. Pod koniec października aktywa zgromadzone w funduszach pieniężnych i gotówkowych osiągnęły najwyższą w historii wartość 19 mld zł. Dopiero 2 ostatnie miesiące przyniosły odpływ środków i w konsekwencji niewielki spadek aktywów, sięgający w grudniu -1,6%.

Ostatnim segmentem, który w ciągu roku zwiększył swój udział w rynku o ponad +3 pkt proc. są fundusze dłużne. Aktywa w nich zgromadzone wzrosły o ok. +3,0 mld zł, czyli +18,3%, do 19,8 mld zł na koniec roku. Trzeba jednak wziąć pod uwagę, iż ponad 2/3 tej kwoty to efekt wniesienia znacznych środków w ramach jednej grupy kapitałowej. Rozwojowi segmentu funduszy polskich papierów dłużnych sprzyjały zarówno wpłaty klientów, jak i niezła koniunktura na rynku. W sumie aktywa funduszy dłużnych złotych zyskały +22,3%, a funduszy dłużnych zagranicznych spadły o -2,9%.

Przyrost aktywów odnotowały jeszcze 4 segmenty. Fundusze nieruchomości na koniec grudnia zarządzały aktywami wartymi 3,3 mld zł, czyli o ok. 1 większymi niż rok wcześniej. Fundusze sekurytyzacyjne podwoiły wartość zarządzanych środków kończąc rok z aktywami wartymi 1,8 mld zł, a surowcowe na koniec roku zarządzały blisko 0,7 mld zł, w porównaniu do 0,4 mld zł rok wcześniej. Ponadto wzrost aktywów, odnotowały także fundusze absolutnej stopy zwrotu - o +5% do poziomu 3,0 mld zł.

Miniony rok był szczególnie trudny dla funduszy inwestujących na rynkach akcji, które traciły kapitał zarówno na skutek giełdowych przecen, jak i odpływu klientów. Aktywa zgromadzone w funduszach akcyjnych w ciągu roku skurczyły się aż o jedną trzecią do 21,8 mld zł. Wśród nich nieco szybciej malały środki zgromadzone w funduszach akcji polskich (w sumie o -34%), do czego w dużym stopniu przyczyniły się fundusze akcji małych i średnich spółek, których aktywa skurczyły się o blisko połowę.

W przypadku funduszy mieszanych spadek wyniósł -30% sprowadzając poziom zarządzanych środków do 21,3 mld zł. Spadek aktywów najmocniej dotknął funduszy zrównoważonych (o ponad jedną trzecią), a w najmniejszym aktywnej alokacji (o jedną piątą). W sumie łączny udział w rynku rozwiązań akcyjnych i mieszanych zmniejszył się z ponad 53% do nieco ponad 38%. Mimo to zdołały one obronić swoją pozycję dwóch największych segmentów rynku.

Z ujemną dynamiką zmian zakończyły rok jeszcze fundusze ochrony kapitału. Zarządzany przez nie majątek skurczył się z 3,2 mld zł do 2,9 mld zł, czyli o ponad jedną dziesiątą.

### **Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych**

W 2011 roku 19 z 33 Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych odnotowało spadek wartości zarządzanych aktywów, w tym w dziewięciu przypadkach o ponad 20%. Największą dynamikę spadku odnotowały małe towarzystwa, tj. TFI BNP Paribas Polska (-41%), Opera TFI (-38%) oraz Noble Funds TFI (-32%).

W minionym roku, w dalszym ciągu wśród TFI z największym udziałem w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce znajdowały się przede wszystkim podmioty powiązane z największymi bankami detalicznymi. Jednak podobnie jak w latach wcześniejszych, towarzystwa te odnotowywały największy spadek udziału w rynku.

Pozycję lidera pod względem wartości środków pod zarządzaniem zachował Pioneer Pekao TFI, a udział rynkowy tego podmiotu spadł o -3 pkt proc. do poziomu 12%. Kolejne miejsca zajęły natomiast: Aviva Investors Poland TFI (8,5%) i PKO TFI (7%). Drugie z tych towarzystw awansowało do czołówki, wyprzedzając BZ WBK TFI, w przypadku którego udział rynkowy spadł o ponad -2 pkt proc.

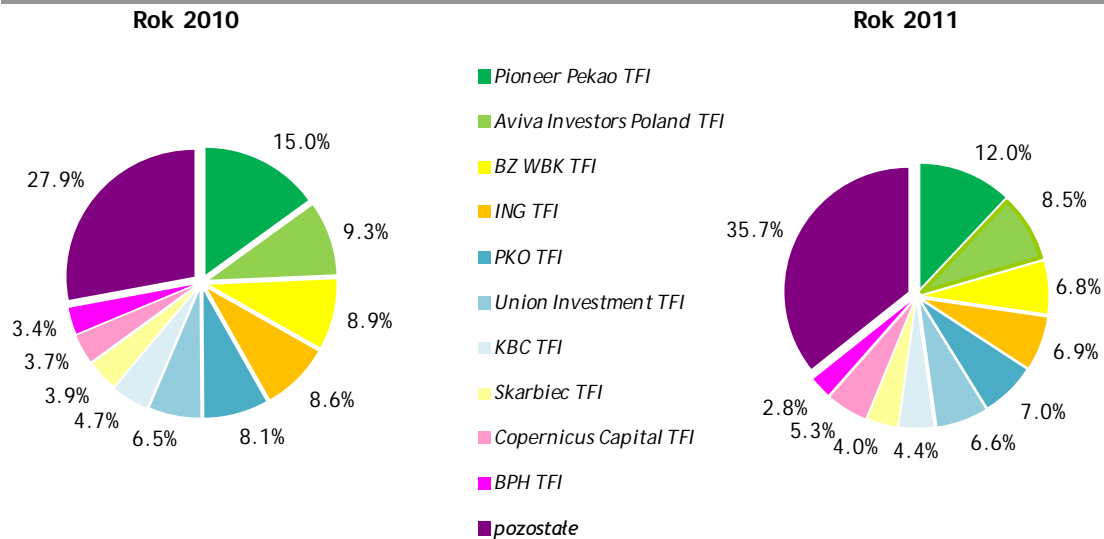
Tabela 5. Dynamika zmian aktywów netto poszczególnych TFI (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 10	gru 11		gru 10	gru 11
AgioFunds TFI	99	218	119,9%	0,1%	0,2%
Altus TFI	390	857	119,8%	0,3%	0,7%
Amplico TFI	1 569	1 163	-25,9%	1,3%	1,0%
Aviva Investors Poland TFI	11 110	9 769	-12,1%	9,3%	8,5%
AXA TFI	299	616	105,9%	0,2%	0,5%
BEST TFI	53	206	286,3%	0,0%	0,2%
BPH TFI	4 120	3 252	-21,1%	3,4%	2,8%
BPS TFI		58			0,1%
BZ WBK TFI	10 629	7 822	-26,4%	8,9%	6,8%
Copernicus Capital TFI	4 443	6 037	35,9%	3,7%	5,3%
Forum TFI	3 551	7 466	110,3%	3,0%	6,5%
IDEA TFI	3 001	3 431	14,3%	2,5%	3,0%
ING TFI	10 337	7 950	-23,1%	8,6%	6,9%
Intrum Justitia TFI	33	142	335,9%	0,0%	0,1%
Investors TFI	2 219	1 940	-12,6%	1,8%	1,7%
Ipopema TFI	3 917	6 057	54,6%	3,3%	5,3%
KBC TFI	5 647	4 993	-11,6%	4,7%	4,3%
KGHM TFI	353	338	-4,3%	0,3%	0,3%
Legg Mason TFI	3 451	3 047	-11,7%	2,9%	2,7%
MCI Capital TFI	515	537	4,5%	0,4%	0,5%
Millennium TFI	2 512	2 196	-12,6%	2,1%	1,9%
Noble Funds TFI	1 676	1 136	-32,2%	1,4%	1,0%
OPERA TFI	1 950	1 206	-38,1%	1,6%	1,0%
Pioneer Pekao TFI	18 061	13 774	-23,7%	15,0%	12,0%
PKO TFI	9 674	8 054	-16,7%	8,1%	7,0%
Provide TFI	10	14	31,4%	0,0%	0,0%
Quercus TFI	1 557	1 394	-10,5%	1,3%	1,2%
Skarbiec TFI	4 694	4 588	-2,3%	3,9%	4,0%
SUPERFUND TFI	250	222	-11,0%	0,2%	0,2%
TFI Allianz Polska	1 912	2 480	29,7%	1,6%	2,2%
TFI BNP Paribas Polska	97	57	-41,3%	0,1%	0,0%
TFI PZU	3 231	5 374	66,3%	2,7%	4,7%
TFI SKOK	885	1 011	14,2%	0,7%	0,9%
Union Investment TFI	7 833	7 534	-3,8%	6,5%	6,6%

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

W przypadku 3 towarzystw udział w rynku zwiększył się o ponad +2 pkt proc. Dwa z nich: Forum TFI oraz Ipopema TFI to towarzystwa, które opierają swój biznes przede wszystkim o fundusze zamknięte przeznaczone dla wybranych inwestorów. Forum TFI zdołało w ciągu roku podwoić aktywa do 7,5 mld zł, dzięki czemu jego udział w rynku wzrósł do 6,5%. W Ipopema TFI wartość zarządzanych środków wzrosła o połowę do blisko 6,1 mld zł, a udział w rynku podskoczył do 5,3%. Dynamicznie przyrosły również aktywa w TFI PZU (o ponad +66% do 5,4 mld zł), przede wszystkim dzięki znacznym środkom wpłaconym przez grupę do funduszu dłużnego.

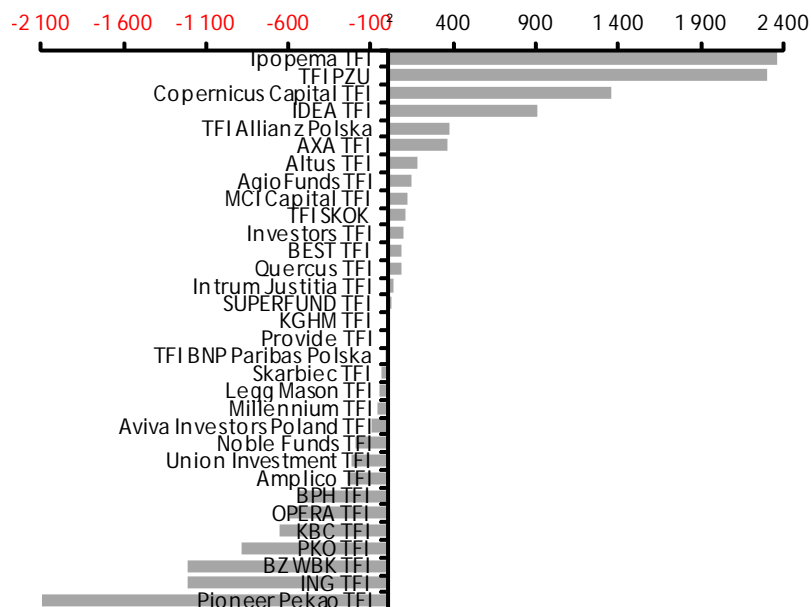
Wykres 5. Struktura rynku według TFI w latach 2010-2011



Źródło: TFI

W ciągu całego 2011 roku najwięcej nowych środków pozyskiwały instytucje średniej wielkości, głównie te, które nie mają wsparcia ze strony banków. Zdecydowanie największe saldo nabyć i odkupień odnotowały Ipopema TFI oraz TFI PZU, które w każdym z tych przypadków przekroczyło +2,2 mld zł. Z kolei, wśród towarzystw, które odnotowały największe odpływy środków pod zarządzaniem znalazły się duże towarzystwa, tj. Pioneer Pekao TFI (-2,1 mld zł), ING TFI oraz BZ WBK TFI (obie firmy po ok. -1,2 mld zł).

Wykres 6. Napływ środków do TFI w 2011 roku (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

### 3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym

W 2011 roku Komisja Nadzoru Finansowego zezwoliła tylko jednemu podmiotowi, tj. Mebis TFI na tworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Ostatni raz z taką sytuacją mieliśmy do czynienia w 2003 r., przy czym rok wcześniej, w 2010 roku, nadzór wydał 8

takich zezwoleń. W końcu 2011 roku funduszami inwestycyjnymi zarządzało 50 towarzystw funduszy inwestycyjnych.

W minionym roku mieliśmy do czynienia z likwidacją jednego TFI. W lutym Komisja Nadzoru Finansowego nie wyraziła sprzeciwu wobec transakcji przejęcia DWS Polska TFI przez Investors Holding. Ostateczną umowę połączenia podpisano w marcu. Po transakcji Investors Holding kontrolował dwa towarzystwa funduszy inwestycyjnych, tj. Investors i Investors Fundusze Otwarte (dawne DWS Polska). Formalne połączenie obu TFI zostało zarejestrowane wraz z końcem czerwca. Z kolei jedno z towarzystw, które otrzymało zezwolenie na zarządzanie funduszami w 2010 r. uruchomiło pierwszy fundusz dopiero w 2011 r. (SovereignFund TFI). W efekcie, liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych, które faktycznie zarządzały funduszami, wzrosła w ubiegłym roku tylko o jedno.

W 2011 roku, KNF wydała również zezwolenia dla 5 TFI na rozszerzenie przedmiotu działalności towarzystw o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Chodzi o Ipopema TFI, FORUM TFI, Opera TFI, PKO TFI i BPS TFI. Spowodowało to, że liczba towarzystw z takim zezwoleniem zwiększyła się do 18. Warto przy tym zauważyć, że FORUM TFI otrzymało także zgodę na rozszerzenie zakresu działalności o doradztwo inwestycyjne. W sumie, zezwolenie na tego typu działalność posiada obecnie 6 TFI.

Ubiegły rok wiązał się również ze zmianami właścicielskimi, a zarazem zmianą nazw, trzech TFI. Pierwszy przypadek dotyczył AKJ Investments TFI, którego 100% akcji zostało przejętych przez firmę Capital Partners. Jednocześnie nazwa towarzystwa została zmieniona na TFI Capital Partners. W drugim przypadku, we wrześniu 2011 roku, TFI Fortis Private Investments zmienił nazwę na TFI BNP Paribas Polska, co było następstwem jego włączenia do grupy BNP Paribas. Była to ostatnia faza rozpoczętego w 2009 r. połączenia grupy Fortis z grupą BNP Paribas w Polsce. Poza tym, w kwietniu minionego roku, BZ WBK AIB TFI zmieniło nazwę na BZ WBK TFI, co również wiązało się ze zmianami właścicielskimi w ramach grupy.

W 2011 roku dwa towarzystwa: Idea TFI oraz Quercus TFI jako pierwsze TFI zadebiutowały na rynku głównym GPW w Warszawie. Drugie z wymienionych przeniosło się z rynku NewConnect. Jednocześnie akcje GO TFI zadebiutowały na rynku NewConnect.

**Tabela 6. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce  
zarejestrowane przed 2011 rokiem**

1.	AgioFunds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
2.	ALTUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
3.	AMATHUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
4.	Amplico Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
5.	Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
6.	AXA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
7.	BEST Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
8.	BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
9.	BPS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
10.	BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
11.	Copernicus Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
12.	FINCREA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
13.	Forum Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
14.	GO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
15.	Harenda Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
16.	Hexagon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
17.	Idea Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
18.	ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
19.	Intrum Justitia Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
20.	Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
21.	Ipopema Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
22.	KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
23.	KGHM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
24.	Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
25.	MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
26.	MILLENNIUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
27.	MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
28.	Noble Funds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
29.	OPERA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
30.	Opoka Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
31.	OSTOJA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
32.	Penton Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
33.	PIONEER PEKAO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
34.	PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
35.	Plejada Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
36.	Provide Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
37.	Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
38.	SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
39.	SovereignFund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
40.	Superfund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
41.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych AGRO S.A.
42.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.
43.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych BDM S.A.
44.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych BNP Paribas Polska S.A.
45.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Capital Partners S.A.
46.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.
47.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowych - Kredytowych S.A.
48.	Trigon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
49.	UNION INVESTMENT Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

**zarejestrowane w 2011 roku**

50.	Mebis Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
-----	--

Źródło: KNF

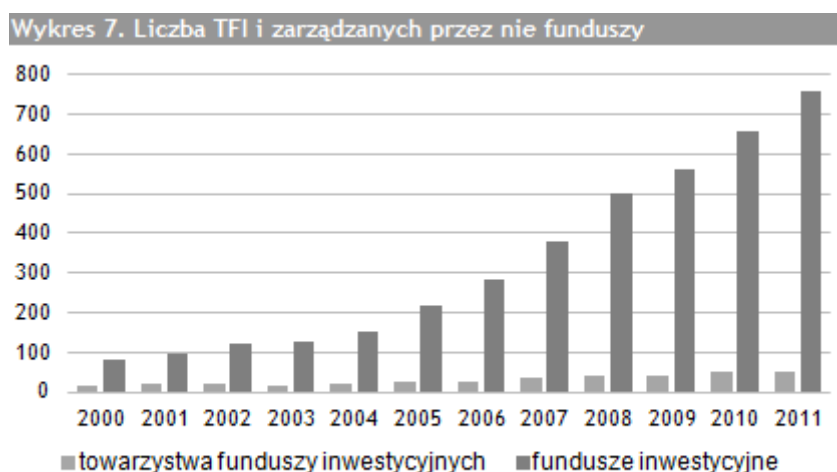
### 3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym

W 2011 roku do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie zostało wpisanych 89 funduszy inwestycyjnych. Faktyczną działalność rozpoczęło natomiast 131 krajowych funduszy inwestycyjnych, przy czym część z nich została zarejestrowana jeszcze w 2010 roku, a niektóre powstały w wyniku istotnej zmiany polityki inwestycyjnej istniejącego funduszu. Na tę liczbę złożyły się 82 fundusze zamknięte, 28 funduszy otwartych oraz 21 specjalistycznych funduszy otwartych.

Najwięcej nowych rozwiązań, bo aż 11, pojawiło się w ofercie BPS TFI (7 funduszy zamkniętych i 4 fundusze otwarte). W TFI Allianz Polska zaoferowano 9 nowości, przy czym 3 z nich powstały z przekształcenia istniejących funduszy, a kolejne 5 to subfundusze nowego parasola Bezpieczna Jesień SFIO, dostępnego dla zamkniętego grona odbiorców. Po 8 funduszy utworzyło Forum TFI (6 aktywów niepublicznych oraz 2 sekurytyzacyjne) oraz Ipopema TFI (5 zamkniętych aktywów niepublicznych oraz 3 fundusze otwarte). 8 nowości znalazło się również w PKO TFI, jednak w aż 5 przypadkach to fundusze przekształcone.

Wśród uruchomionych w 2011 roku funduszy zamkniętych dominowały fundusze aktywów niepublicznych, czyli głównie rozwiązania stworzone na potrzeby zamożnych klientów lub instytucji. W tym gronie znalazły się również fundusze sekurytyzacyjne, tj. tworzone w celu zgromadzenia środków na nabycie wierzytelności, czy nieruchomości. Formę funduszu zamkniętego miało również kilka nowych funduszy z grup mieszanych, absolutnej stopy zwrotu, ochrony kapitału oraz dłużnych.

Spośród 49 nowych funduszy o charakterze otwartym bądź specjalistycznym otwartym, dominowały fundusze agresywne, których aktywa lokowane są na rynkach akcji. Wśród 15 nowych funduszy, 7 to zupełne nowości, a 8 powstało z przekształcenia istniejącego funduszu. Wśród zupełnych nowości znalazły się fundusze akcji zagranicznych (rosyjskich, globalny, oraz rynków wschodzących), oraz inwestujące na naszym rynku, w tym 1 - akcji małych i średnich spółek. Towarzystwa uruchomiły także łącznie 13 funduszy dłużnych, w tym 3 w wyniku przekształcenia oraz 4 fundusze pieniężne. Ponadto towarzystwa utworzyły 3 fundusze ochrony kapitału (w tym jeden z przekształcenia), 8 mieszanych - wśród nich po 3 stabilnego wzrostu i aktywnej alokacji (w tym 1 z przekształcenia) oraz 2 zrównoważone. TFI utworzyły także 3 zupełnie nowe fundusze absolutnej stopy zwrotu oraz jeden powstały na skutek zmiany polityki inwestycyjnej. Jedno towarzystwo - TFI PZU - przekształciło 9 funduszy otwartych w subfundusze funduszu parasolowego.



Źródło: KNF, TFI, obliczenia Analizy Online

W analizowanym okresie 39 funduszy inwestycyjnych zostało zlikwidowanych. Najwięcej, czyli 7 funduszy, zamknął TFI Allianz Polska, w tym m.in. 4 subfundusze z parasola Allianz Globalny SFIO. Ponadto 6 rozwiązań zamknął ING TFI oraz po 5 KBC TFI (w ich przypadku

upłynął czas na jaki zostały utworzone) i PKO TFI. Wśród zlikwidowanych produktów, w przypadku 14 z nich nastąpiła istotna zmiana polityki inwestycyjnej, w efekcie której zmieniły istotnie swój charakter.

W sumie w końcu 2011 roku funkcjonowało w Polsce 757 funduszy inwestycyjnych, w tym 381 miało formę zamkniętą, 228 otwartą i 148 specjalistyczną otwartą.

### **3.4. Fundusze zagraniczne**

W porównaniu z poprzednim, rok 2011 nie przyniósł większych zmian jeżeli chodzi o segment funduszy zagranicznych prowadzących sprzedaż swoich tytułów uczestnictwa na podstawie procedury notyfikacyjnej przed Komisją Nadzoru Finansowego. Co prawda notyfikację KNF uzyskały 2 kolejne fundusze, czyli Fidelity Funds oraz Nordea Funds of Funds, jednak żaden z nich nie rozpoczął bezpośredniej dystrybucji.

Na koniec roku tylko niespełna połowa z ponad 600 zarejestrowanych funduszy i subfunduszy prowadziła aktywną sprzedaż na terenie Polski. Przy czym 7 na 25 instytucji, które posiadają zgodę Komisji, nie podjęło żadnej aktywności w tym zakresie. Z tego też powodu Komisja robiła porządki na liście funduszy notyfikowanych. Z listy wykreślone zostały podmioty, które mimo uzyskanej notyfikacji, zrezygnowały z dystrybucji w Polsce, zostały zlikwidowane lub przekształcone. W 2011 roku wykreślone zostały m.in. rozwiązania zarządzane przez Legg Mason Investment Management, ING Investment Management, Dexia Asset Management oraz Credit Suisse Portfolio Fund Management Company. Warto przypomnieć, że w 2011 roku na naszym rynku pojawiły się kolejne ETFy (Exchange Traded Funds) zarządzane przez Lyxor Asset Management. Pierwszy z nich replikuje zachowanie niemieckiego indeksu DAX, natomiast drugi odwzorowuje amerykański indeks S&P500. Póki co, zainteresowanie tego typu instrumentami jest jednak na naszym rynku niewielkie.

Jednym z dwóch najważniejszych zjawisk minionego roku na rynku funduszy zagranicznych był wzrost znaczenia jednostek z zabezpieczonym ryzykiem kursowym tzw. jednostek PLN-hedged. Wartość tego typu rozwiązań na koniec grudnia 2011 roku wyniosła około 750 mln zł, które ulokowane zostały w 21 tego typu jednostkach. Zgodnie z deklaracjami na rynku mają pojawiać się kolejne, tym bardziej, że inicjatywa w tym zakresie coraz częściej pochodzi ze strony dystrybutorów.

Drugim istotnym zjawiskiem była zmiana struktury aktywów instytucji zagranicznych. Na znaczeniu zyskiwały rozwiązania oparte o rynek długu, które pod względem popularności wyprzedziły nawet segment akcji sektorowych. Można więc powiedzieć, że doszło do wyraźnego przesunięcia środka ciężkości w stronę aktywów bezpiecznych.

Zgodnie z danymi Komisji Nadzoru Finansowego aktywa notyfikowanych na rynku polskim funduszy zagranicznych na koniec 2011 roku wyniosły 3,3 mld zł, co oznacza wzrost w ciągu 12 miesięcy o +13,3%. Udział w rynku mierzony wartością aktywów wyniósł niespełna 2,7%. Nie wolno jednak zapominać, że instytucje zagraniczne współpracują również z ubezpieczycielami gdzie, zgodnie ze zgromadzonymi przez Analizy Online danymi, wartość zgromadzonych środków wyniosła 2,1 mld zł.



## IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego

W 2011 roku polski rynek funduszy inwestycyjnych skurczył się o blisko -11% w ujęciu walutowym. Według danych EFAMA w przeliczeniu na euro wartość środków ulokowanych w polskich funduszach zmniejszyła się z 28,414 mld EUR na koniec 2010 roku do 25,325 mld EUR na koniec grudnia 2011 roku.

Tabela 7. Polska na tle krajów europejskich (WAN w mld EUR wg stałych kursów walut)

	2011			2010		
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana
Luxemburg	2096,5	26,5%	-4,7%	2 199	27,0%	19,4%
Francja	1381,0	17,4%	-8,1%	1 503	18,4%	5,7%
Niemcy	1133,9	14,3%	0,8%	1 125	13,8%	10,4%
Irlandia	1055,3	13,3%	9,6%	963	11,8%	28,6%
Wielka Brytania	805,1	10,2%	1,4%	794	9,7%	24,4%
Szwajcaria	272,5	3,4%	4,4%	261	3,2%	64,7%
Włochy	193,3	2,4%	-19,2%	239	2,9%	-7,2%
Hiszpania	156,4	2,0%	-8,3%	171	2,1%	-12,3%
Szwecja	150,4	1,9%	-9,4%	166	2,0%	31,4%
Dania	139,0	1,8%	2,6%	135	1,7%	23,6%
Austria	137,5	1,7%	-6,6%	147	1,8%	6,2%
Belgia	85,0	1,1%	-12,5%	97	1,2%	0,3%
Holandia	64,5	0,8%	-17,4%	78	1,0%	-1,2%
Norwegia	61,8	0,8%	-3,2%	64	0,8%	27,9%
Finlandia	55,4	0,7%	-9,9%	62	0,8%	13,4%
Lichtenstein	30,0	0,4%	1,7%	29	0,4%	19,9%
<b>Polska</b>	<b>25,3</b>	<b>0,3%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>28</b>	<b>0,3%</b>	<b>25,8%</b>
Portugalia	22,1	0,3%	-14,1%	26	0,3%	-9,6%
Turcja	19,1	0,2%	1,7%	19	0,2%	15,2%
Węgry	9,0	0,1%	-30,5%	13	0,2%	17,4%
Malta	8,2	0,1%	2,4%	8	0,1%	-
Grecja	6,3	0,1%	-30,9%	9	0,1%	-11,2%
Czechy	4,2	0,1%	-14,0%	5	0,1%	10,3%
Rumunia	3,4	0,0%	14,2%	3	0,0%	14,5%
Słowacja	3,2	0,0%	-14,9%	4	0,0%	10,1%
Słowenia	1,8	0,0%	-21,2%	2	0,0%	1,5%
Bułgaria	0,2	0,0%	-0,4%	0	0,0%	27,9%
<b>Łącznie</b>	<b>7 920,45</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>8 150,22</b>	<b>100,0%</b>	<b>15,4%</b>
<b>UCITS</b>	<b>5 633,83</b>	<b>71%</b>	<b>-5,9%</b>	<b>5 990</b>	<b>73,5%</b>	<b>12,7%</b>
<b>Non-UCITS</b>	<b>2 286,25</b>	<b>29%</b>	<b>12,4%</b>	<b>2 035</b>	<b>25,0%</b>	<b>16,5%</b>

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych krajów zrzeszonych w *European Fund and Asset Management Association* (EFAMA) zmniejszyła się w tym czasie o -2,8% do 7 920 mld euro na koniec grudnia 2011 roku. W największym stopniu w minionym roku ucierpiał rynek funduszy w Grecji i na Węgrzech, gdzie wartość aktywów skurczyła się o ponad -30%. W 9 krajach europejskich aktywa funduszy zyskały na wartości. W największym stopniu w Rumunii, gdzie wartość zarządzanych środków wzrosła o ponad +14% do 3,4 mld EUR na koniec grudnia 2011 roku.

Tabela 8. WAN na głowę mieszkańca (tys. EUR)

kraj	2011
Luxemburg	4096,03
Lichtenstein	829,32
Irlandia	235,51
Szwajcaria	34,63
Dania	25,00
Francja	21,23
Malta	19,55
Austria	16,36
Szwecja	15,98
Niemcy	13,87
Wielka Brytania	12,90
Norwegia	12,57
Finlandia	10,30
Belgia	7,77
Holandia	3,87
Hiszpania	3,39
Włochy	3,19
Portugalia	2,08
Węgry	0,90
Słowenia	0,87
<b>Polska</b>	0,66
Słowacja	0,59
Grecja	0,56
Czechy	0,40
Turcja	0,26
Rumunia	0,16
Bułgaria	0,03

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release, Eurostat

Udział polskich funduszy w rynku europejskim pozostał na niezmiennym poziomie 0,3%. Nie zmieniła się także pozycja naszego kraju w zestawieniu, wciąż bowiem okupujemy 17-te miejsce.

Wraz ze spadkiem wartości zarządzanych aktywów, zmniejszyła się wysokość aktywów netto funduszy przypadająca na mieszkańca. W grudniu 2011 roku statystyczny Polak miał ulokowane w funduszach inwestycyjnych 663 EUR, w porównaniu do 744 EUR na koniec 2010 roku. Wśród krajów monitorowanych przez EFAMA mniejsza kwota ulokowana w funduszach na mieszkańca przypada w Słowacji, Grecji, Czechach, Turcji, Rumunii i Bułgarii. Najwięcej środków przypada statystycznie na 1 mieszkańca Luxemburga - blisko 4,1 mln EUR.

## V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

Na koniec 2011 roku wartość oszczędności zgromadzonych przez polskie gospodarstwa domowe w różnych formach lokat, osiągnęła rekordowy poziom 965 mld zł. To oznacza roczny przyrost na poziomie 52 mld zł, czyli +5,7%. Wprawdzie był to trzeci rok z rzędu, w którym oszczędności zwiększyły swą wartość, to jednak dynamika przyrostu była niższa niż w dwóch poprzednich latach, kiedy wyniosła +18% w 2009 roku i +14% w 2010 roku.

Tabela 9. Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN)

	2010		2011		dynamika zmian
	mld zł	udział	mld zł	udział	
depozyty złotowe i walutowe	<b>426,0</b>	46,7%	<b>482,1</b>	50,0%	13,2%
gotówka w obiegu poza kasami banków	<b>92,7</b>	10,2%	<b>101,8</b>	10,6%	9,9%
otwarte fundusze emerytalne	<b>221,3</b>	24,2%	<b>224,7</b>	23,3%	1,6%
akcje spółek publicznych *	<b>44,4</b>	4,9%	<b>44,2</b>	4,6%	-0,5%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	38,9	4,3%	37,5	3,9%	-3,8%
fundusze zagraniczne	<b>3,9</b>	0,4%	<b>3,6</b>	0,4%	-7,2%
obligacje i bony	<b>10,3</b>	1,1%	<b>8,9</b>	0,9%	-12,9%
krajowe fundusze inwestycyjne **	<b>75,5</b>	8,3%	<b>62,3</b>	6,5%	-17,5%
<b>suma</b>	<b>913,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>965,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,7%</b>

\* 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

Wartość aktywów netto detalicznych funduszy inwestycyjnych w portfelach gospodarstw domowych (dedykowanych osobom fizycznym, po wykluczeniu wartości inwestycji ubezpieczycieli), zmniejszyła się w ciągu roku o -13,0 mld zł (-17,5%). W przypadku funduszy zagranicznych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych spadek aktywów był nieco mniejszy i wyniósł odpowiednio -7,2% oraz -3,8%.

W 2011 roku w największym stopniu rosły nasze oszczędności zgromadzone na depozytach złotych i walutowych. W skali całego roku środki w nich zgromadzone zwiększyły się o +13% do 482 mld zł na koniec roku. Dzięki temu stanowią już połowę naszych oszczędności. W tym czasie gotówka w obiegu poza kasami banków zwiększyła się o blisko +10%. Na tak dobry rezultat wpływ miało m.in. aktywne pozyskiwanie klientów poprzez banki, jaki i samo zainteresowanie bezpiecznymi lokatami ze strony klientów. Banki aktywnie walczyły o kurczące się zasoby pieniądza, co obrazował wzrost rynkowych stóp procentowych. Sytuację potęgowały problemy kolejnych krajów strefy euro, co obniżało zaufanie na rynkach finansowych, powodując wzrost stawek za pożyczki udzielane przez banki między sobą.

Tabela 10. Udział aktywów netto funduszy w wybranych kategoriach

	2007	2008	2009	2010	2011
aktywa netto funduszy inwestycyjnych	134,5	76,0	95,7	120,1	114,9
wartość PKB (mld PLN)*	1 176,7	1 275,4	1 344,4	1 416,4	1 524,66
udział funduszy (%)	11,4%	6,0%	7,1%	8,5%	7,5%
depozyty gospodarstw + aktywa netto funduszy	396,8	407,9	483,3	546,1	597,0
udział funduszy (%)	33,9%	18,6%	19,8%	22,0%	19,3%

\* wartość dla 2011 r. - wg wstępnych szacunków GUS

Źródło: TFI, GUS, NBP, obliczenia Analizy Online

Przy analizowaniu wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych w łącznych oszczędnościach Polaków, istotną wartość poznawczą posiada ich relacja w stosunku do Produktu Krajowego Brutto. Wskaźnik opisujący tę zależność spadł w 2011 roku z 8,5% na

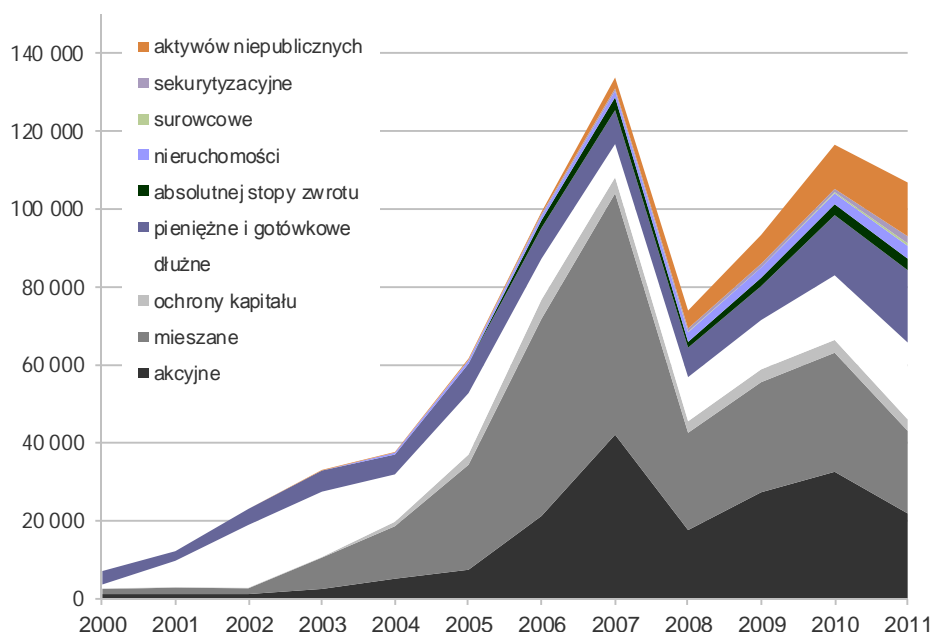
koniec 2010 roku do 7,5%. W ujęciu rocznym spadł również udział funduszy w sumie aktywów funduszy i depozytów gospodarstw domowych (z 22,0% do 19,3%).

Wartość środków zgromadzonych przez przeciętnego Polaka w funduszach inwestycyjnych wyniosła na koniec 2011 roku niecałe 3,0 tys. zł, co oznacza ponad 5-procentowy spadek wobec stanu na koniec 2010 roku. Dla porównania w rekordowym 2007 roku, było to 3,5 tys. zł.

## VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2011 roku

W 2011 roku, kolejność najważniejszych grup aktywów w strukturze rynku TFI nie uległa zmianie. Jednak wartość środków pod zarządzaniem zmieniała się w różnym tempie. Z podobną sytuacją mieliśmy również do czynienia w przeszłości, kiedy to preferencje klientów w różnych okresach kształtowały się inaczej. 10 lat temu, w 2000 roku niemal połowa środków ulokowana była w funduszach pieniężnych, a aktywa całego rynku wynosiły zaledwie 7 mld zł. Do 2005 największy udział w rynku miały fundusze dłużne. W kolejnych latach, wraz z kontynuacją hossy, popularnością cieszyły się fundusze mieszane (stabilnego wzrostu, później zrównoważone), i wreszcie akcyjne. Dopiero w 2008 roku, klienci powrócili do funduszy o bezpiecznych strategiach.

Wykres 8. Aktywa podstawowych grup funduszy w latach 2000-2010 (mln PLN)



Źródło: IZFiA, TFI, obliczenia Analizy Online

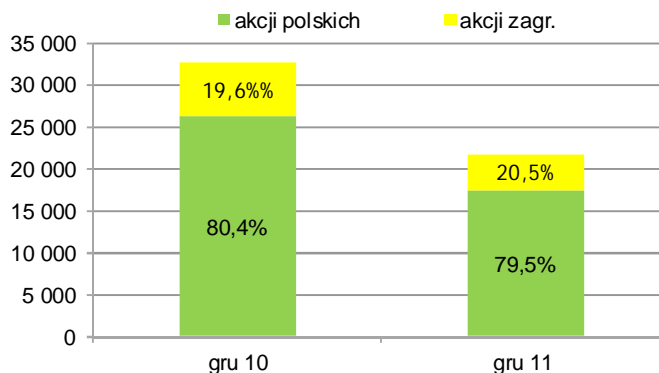
Z czasem prym utraciły fundusze mieszane, w wyniku czego pod koniec 2010 roku najistotniejszą kategorią funduszy zostały produkty akcyjne, spychając fundusze mieszane na drugie miejsce. Trzecie i czwarte okupują fundusze dłużne oraz pieniężne i gotówkowe, które w 2011 roku jeszcze umocniły swą pozycję, zarówno dzięki kolejnym środkom od klientów, jak i spadkowi aktywów funduszy agresywnych. W efekcie, łączny udział funduszy bezpiecznych w strukturze aktywów TFI wzrósł do 1/3.

Wynikało to zarówno z odwrotu klientów od tych segmentów funduszy, jak i z obniżek wycen funduszy, spowodowanych przede wszystkim spadkami na światowych giełdach.

### 6.1. Fundusze akcyjne

W 2011 roku fundusze akcyjne odnotowały spadek wartości aktywów o -33,1%, czyli znacznie więcej niż spadek indeks warszawskiej giełdy WIG (-20,8%). W efekcie ich udział rynkowy zmniejszył się o -8,1 pkt proc. do poziomu 19,0%. Pomimo radykalnego spadku wartości aktywów funduszy akcyjnych, pozostały one w dalszym ciągu pierwszym co do zarządzanych środków, segmentem z aktywami na poziomie 21,8 mld zł.

Wykres 9. Struktura aktywów netto funduszy akcyjnych (mln zł)



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Środki zgromadzone w funduszach akcji polskich, jak i zagranicznych zmniejszyły się

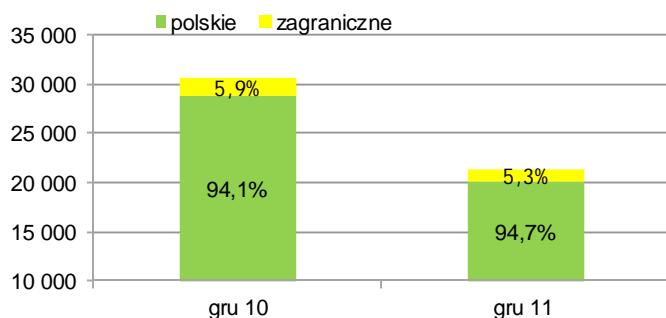
w podobnym tempie wynoszącym odpowiednio -33,8% oraz -30,2%. W efekcie, na koniec 2011 roku, ich aktywa osiągnęły poziom odpowiednio 17,3 mld zł oraz 4,5 mld zł. Do spadku wartości zarządzanych środków przyczyniło się zarówno ujemne saldo nabyć i odkupień (-2,8 mld zł), jak również niekorzystne wyniki z zarządzania, które zmniejszyły środki pod zarządzaniem o blisko -8,0 mld zł.

Na koniec grudnia 2011 roku, na naszym rynku TFI dostępnych było ponad 160 funduszy akcji, z czego ponad 40% stanowiły produkty inwestujące w Polsce. Niezmiennie największymi aktywami w grupie zarządzał fundusz Aviva Investors Akcyjny (Aviva Investors SFIO) - 3,8 mld zł. Na kolejnych miejscach uplasowały się natomiast ING Akcji 2 SFIO i Arka Akcji (Arka BZ WBK FIO), ze środkami pod zarządzaniem na poziomie odpowiednio 1,6 oraz 1,4 mld zł.

## 6.2. Fundusze mieszane

Wartość aktywów pod zarządzaniem funduszy mieszanych spadła w 2011 roku o -30,3% do poziomu 21,3 mld zł. W efekcie ich udział rynkowy zmniejszył się z 25,4% do 18,5%. Pod względem udziału, fundusze mieszane utraciły swój prym już w 2010 roku, w kolejnym roku utrzymały więc swoją pozycję drugiego gracza na rynku. Największe znaczenie w tym pojemnym segmencie odgrywają fundusze stabilnego wzrostu, które zgromadziły na koniec 2011 roku 10,6 mld zł oraz zrównoważone z 8,4 mld zł.

Wykres 10. Struktura aktywów netto funduszy mieszanych

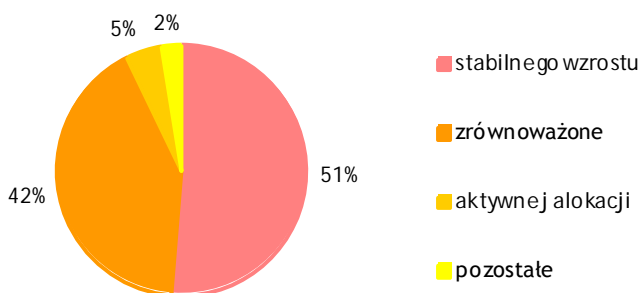


Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

zł.

Spadek wartości zarządzanych aktywów funduszy mieszanych w 2011 roku był spowodowany zarówno przewagą wypłat nad wpłatami, która sięgnęła -5,5 mld zł, jak również ujemnymi wynikami z zarządzania, które uszczupliły majątek o ok. -3,8 mld zł. Klienci wypłacali środki głównie z funduszy polskich stabilnego wzrostu (-2,7 mld zł).

Wykres 11. Struktura aktywów funduszy mieszanych (2011 r.)



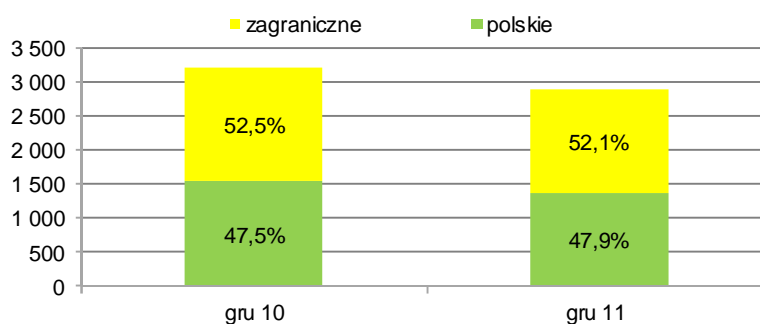
Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Według stanu na koniec 2011 roku, na naszym rynku dostępnych było ponad 100 funduszy o mieszanej strategii, w tym ponad 65 skupionych na rynku polskim i 35 na rynkach zagranicznych. Spośród tych produktów, największymi środkami zarządzały fundusze: PKO Zrównoważony - FIO oraz Pioneer Zrównoważony (Pioneer FIO), odpowiednio - 1,9 mld zł i 1,7 mld zł.

### 6.3. Fundusze ochrony kapitału

Fundusze ochrony kapitału również zakończyły 2011 rok z uszczuplonymi aktywami. Ich wartość skurczyła się w ciągu 12 miesięcy o 1/10, do 2,9 mld zł na koniec grudnia. W dużej mierze był to efekt odpływu środków, głównie w wyniku zakończenia działalności przez kilka produktów

Wykres 12. Struktura aktywów netto funduszy ochrony kapitału



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

strukturyzowanych, które z reguły są uruchamiane na określony z góry okres. W sumie przewaga odkupień nad nabyciami wyniosła ok. -0,2 mld zł. Jeden z funduszy zakończył działalność we wrześniu, w efekcie to właśnie ten miesiąc był najgorszy dla tego segmentu.

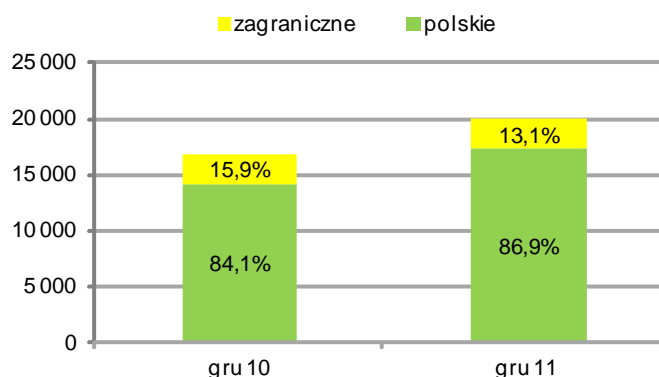
Na koniec 2011 roku funkcjonowało łącznie 51 funduszy z tego segmentu. Największymi aktywami zarządzał Quercus Ochrony Kapitału (Parasolowy SFIO) - 412,0 mln zł.

### 6.4. Fundusze dłużne

W 2011 roku aktywa zgromadzone w funduszach dłużnych zwiększyły swą wartość o blisko 1/5 (czyli o ponad +3,0 mld zł) do poziomu 19,8 mld zł. Dzięki temu ich pozycja na rynku instytucji wspólnego inwestowania wzrosła o +3,3 pkt proc. do 17,2%.

Wzrost aktywów netto dotyczył funduszy inwestujących w papiery emitowane w złotówkach, gdzie wyniósł +3,1 mld zł. W funduszach inwestujących w papiery dłużne zagraniczne nastąpił blisko 3% spadek wartości aktywów. W efekcie ich udział w tym segmencie rynku spadł do 13% z 16% pod koniec 2010 roku.

Wykres 13. Struktura aktywów netto funduszy dłużnych



Do wzrostu wartości środków zgromadzonych w funduszach dłużnych w 2011 roku,

Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

przyczyniły się przede wszystkim nowe wpłaty klientów. Fundusze pozyskały tym razem +2,1 mld zł nowego kapitału, przy czym blisko 2 mld zł trafiło do zaledwie jednego funduszu utworzonego na potrzeby grupy PZU.

Na koniec 2011 roku, na polskim rynku działało w sumie blisko 70 funduszy dłużnych, z czego 45 inwestowało w obligacje emitowane w złotych. Podobnie jak w 3 ostatnich latach, największymi aktywami zarządzał Aviva Investors Dłużny (Aviva Investors SFIO) - 2,3 mld zł.

### **6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe**

Wartość środków zarządzanych przez fundusze pieniężne i gotówkowe wzrosła w 2011 roku o +20,2% do poziomu 18,5 mld zł. Dzięki temu ich rynkowy udział zwiększył się o +3,3 pkt proc. do 16,1% na koniec grudnia. Ten najbezpieczniejszy segment rynku pozostał czwartym pod względem wielkości, tuż za funduszami dłużnymi.

Fundusze pieniężne tak wysoką dynamikę zmian zawdzięczają przede wszystkim dużej popularności wśród klientów. Saldo wpłat i wypłat wyniosło bowiem +2,1 mld zł. Najkorzystniejsze pod względem napływu nowych środków były pierwsze miesiące roku, kiedy miesięczne wpłaty netto wynosiły ok. 0,4-0,5 mld zł oraz miesiące wakacyjne. W samym lipcu przewaga wpłat nad wypłatami przekroczyła +1,0 mld zł.

Na koniec 2011 roku, na polskim rynku dostępnych było 40 funduszy pieniężnych i gotówkowych, przy czym największymi aktywami zarządzał UniWIBID (UniFundusze SFIO) - 1,8 mld zł.

### **6.6. Fundusze absolutnej stopy zwrotu**

W 2011 roku, grupa funduszy absolutnej stopy zwrotu zwiększyła swoje aktywa o +5,0%, dzięki czemu ich wartość przekroczyła 3,0 mld zł. Fundusze te pozyskały od klientów blisko +0,3 mld zł nowego kapitału. Niekorzystnie na wartość aktywów wpłynęły natomiast wyniki z zarządzania, bowiem sporo funduszy poniosło dotkliwe straty. Mimo to ich udział w rynku wzrósł z 2,4% do 2,6% na koniec 2011 roku. Na koniec grudnia 2011 roku łączna liczba funduszy absolutnej stopy zwrotu przekroczyła 40. Największymi aktywami zarządzał Allianz Platinum FIZ (0,5 mld zł).

### **6.7. Fundusze rynku nieruchomości**

Fundusze nieruchomości charakteryzowały się w 2011 roku wysoką dynamiką wzrostu wartości aktywów (+24,2%). W ciągu 12 miesięcy aktywa w nich zgromadzone zwiększyły się łącznie o +0,6 mld zł, przy czym mniej więcej za połowę przyrostu odpowiadają nowe wpłaty klientów. Większość środków trafiła do nowo utworzonych funduszy. Przyrost wartości aktywów przyczynił się do wzrostu udziału tej grupy produktów w rynku funduszy inwestycyjnych z 2,2% w 2010 do 2,9% na koniec 2011 roku. Na rynku działało wówczas łącznie 22 fundusze nieruchomości, a aktywa zgromadzone w tych, które publikują swoje dane (19 z nich) warte były 3,3 mld zł.

Największymi środkami zarządzał Arka Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ (0,5 mld zł).

### **6.8. Fundusze surowcowe**

Najmniejszym segmentem rynku pozostają fundusze rynków surowcowych, które na koniec 2011 roku zarządzały aktywami o wartości 657 mln zł. To o blisko +63% więcej niż 12 miesięcy wcześniej. Ich udział w rynku wzrósł dzięki temu z 0,3% na koniec 2010 roku do 0,6% na koniec 2011. Wzrost wartości zarządzanych aktywów był możliwy dzięki napływowi nowych środków, szczególnie w pierwszej połowie roku. Saldo wpłat i wypłat przekroczyło łącznie +0,3 mld zł. Niekorzystna koniunktura na rynkach przyczyniła się do spadków wartości jednostek większości oferowanych funduszy z tego segmentu.

Na koniec 2011 roku na rynku działało 6 funduszy rynku surowców. Największymi aktywami zarządzały: Investor Gold Otwarty (Investor SFIO) - 238 mln zł oraz Investor Gold FIZ (202 mln zł).

### **6.9. Fundusze sekurytyzacyjne**

Rok 2011 upłynął pod znakiem znacznego przyrostu aktywów funduszy sekurytyzacyjnych. W ciągu zaledwie 12 miesięcy środki będące w ich zarządzaniu zwiększyły swą wartość ponad dwukrotnie do 1,8 mld zł na koniec 2011 roku. Dzięki temu ich udział w rynku wzrósł w ciągu 12 miesięcy z 0,7% do 1,5%. Dane te dotyczą 22 funduszy z ponad 40 działających. Największymi aktywami na koniec 2011 roku zarządzały Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ (zarządzany przez Copernicus Capital TFI) - 431 mln zł oraz Allianz Kredyt Inkaso I NSFIZ - 321 mln zł.

### **6.10. Fundusze aktywów niepublicznych**

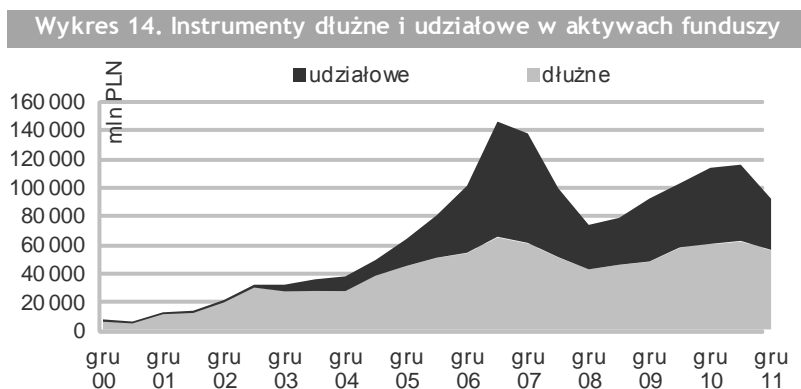
W ciągu całego minionego roku, środki zgromadzone w funduszach aktywów niepublicznych, zwiększyły swoją wartość o +21,9%, do poziomu 13,8 mld zł. Dzięki temu ich rynkowy udział przekroczył granicę 10%. Wartość środków zgromadzona w tych funduszach jest w rzeczywistości wyższa. Część towarzystw specjalizujących się w tego typu funduszach publikuje dane w formie zagregowanej uniemożliwiającej przypisanie ich do konkretnej grupy (dane te obejmują nie tylko fundusze aktywów niepublicznych, ale i m.in. sekurytyzacyjne, mieszane, czy nawet akcyjne). Wszystkie te dane publikowane w formie zagregowanej są prezentowane w pozycji "nieokreślone" (patrz Tabela 4). Na koniec 2011 roku wartość aktywów tych funduszy przekroczyła 8 mld zł. Można założyć, iż spora ich część to aktywa funduszy aktywów niepublicznych.

Na koniec grudnia 2011 roku na rynku działało 236 funduszy aktywów niepublicznych. Największymi aktywami spośród funduszy, których dane są publikowane, zarządzał SEZAM FIZ (992 mln zł) oraz Sowiniec FIZ (805 mln zł).



## VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych

Z opublikowanych przez fundusze inwestycyjne sprawozdań finansowych wynika, że na koniec 2011 roku, większość ze zgromadzonych przez nie lokat stanowiły instrumenty o charakterze dłużnym (łącznie ze środkami pieniężnymi). Na koniec grudnia 2011 roku udział instrumentów dłużnych w aktywach funduszy ogółem wynosił 61%, co w okresie rocznym oznacza wzrost o +7,9 pkt proc.

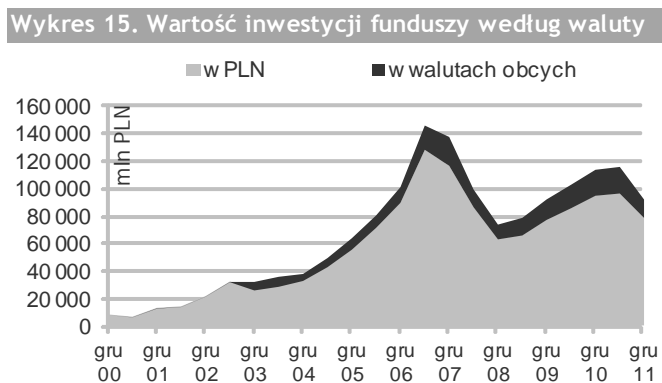


Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

W szczycie hossy na rynku polskich obligacji, czyli w połowie 2003 roku, udział tej grupy instrumentów wynosił 94% wartości aktywów. Wraz z poprawą koniunktury na rynkach akcji, udział instrumentów dłużnych systematycznie spadał by osiągnąć minimum na koniec grudnia 2007 roku - 45%. Dopiero w 2008 roku, wraz ze spadkami na rynkach akcji, ich znaczenie ponownie zaczęło rosnąć. Od 2009 roku tendencje uległy odwróceniu, w wyniku czego poziom udziału obu kategorii lokat prawie się wyrównał. Sytuacja ta była kontynuowana również w 2010 roku i pierwszej połowie 2011 roku. Dopiero w drugiej połowie 2011 roku zaangażowanie w instrumenty dłużne przekroczyło poziom 60%.

Wzrost udziału papierów dłużnych w portfelach funduszy nie szedł jednak w parze ze wzrostem ich wartości, lecz wiązał się ze znacznym spadkiem wartości papierów o charakterze udziałowym. W 2011 roku wartość papierów udziałowych zmniejszyła się aż o ponad -17 mld zł, do 35 mld zł na koniec roku. W tym czasie dla instrumentów dłużnych było to ponad -4 mld zł do 56 mld zł.

Pod względem struktury walutowej, w aktywach funduszy nieprzerwanie przeważają inwestycje w instrumenty denominowane w polskiej walucie. Na koniec grudnia 2011 roku stanowiły one 85,5% udziału w aktywach. Instrumenty denominowane w walutach obcych najwyższy udział miały w czerwcu 2004 roku, kiedy wynosił on 20,2%. W kolejnych latach udział ten spadał, by w połowie 2006 roku osiągnąć poziom 11,1%. Od tego czasu, udział instrumentów denominowanych w obcych walutach w całkowitej strukturze, z krótką przerwą w 2008 roku, rósł, by na koniec czerwca 2011 roku zbliżyć się do 17%. W ciągu kolejnych 6 miesięcy zaangażowanie w tą grupę aktywów zmniejszyło się jednak o 2,2 pkt proc., osiągając na koniec roku poziom najniższy od 3 lat, wynoszący 14,5%.



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

## VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych

Trudno było o zyski w 2011 roku. Mniej niż co trzeci fundusz zdołał wypracować dodatnią stopę zwrotu. Wśród nich dominowały bezpieczne rozwiązania, czyli fundusze dłużne oraz gotówkowe i pieniężne. Najwięcej stracili posiadacze funduszy akcyjnych inwestujących głównie na europejskich rynkach wschodzących. Część inwestorów odnotowała znaczne zyski dzięki osłabieniu się złotówki w stosunku do głównych walut. Zyskali szczególnie posiadacze jednostek funduszy dłużnych inwestujących na zagranicznych rynkach a rozliczanych w PLN. Fundusze dłużne USA uniwersalne zarobiły średnio aż +15,2%. Dwucyfrowe zyski wypracowały również złotowe jednostki funduszy sklasyfikowanych do grupy funduszy dłużnych zagranicznych oraz dłużnych europejskich, podczas gdy wyniki inwestycji w te fundusze wyrażone w dolarach i euro były nieznacznie poniżej zera. To najbardziej zyskowe inwestycje minionego roku.

Tabela 11. Średnie stopy zwrotu funduszy (2011)

	O1M	O3M	O12M	O36M	O60M
dłużne USA uniwersalne	1,1%	5,0%	<b>15,2%</b>	44,8%	47,0%
dłużne zagraniczne	<b>-0,7%</b>	0,9%	<b>11,2%</b>	27,5%	35,0%
dłużne europejskie uniwersalne	<b>-1,3%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>11,0%</b>	19,4%	27,1%
dłużne polskie papiery skarbowe	0,5%	1,2%	<b>5,1%</b>	17,2%	28,8%
dłużne polskie uniwersalne	0,7%	1,3%	<b>4,8%</b>	18,2%	30,1%
mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	0,6%	2,8%	<b>4,6%</b>	36,7%	21,5%
gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	0,5%	1,1%	<b>4,3%</b>	14,3%	23,3%
akcji amerykańskich	0,8%	11,9%	<b>4,1%</b>	48,2%	<b>-4,6%</b>
dłużne USA uniwersalne (USD)	1,3%	0,1%	<b>-0,2%</b>	25,4%	23,1%
dłużne europejskie uniwersalne (EUR)	1,7%	<b>-0,8%</b>	<b>-0,5%</b>	12,8%	14,3%
mieszane zagraniczne zrównoważone	<b>-1,4%</b>	1,7%	<b>-3,9%</b>	26,2%	<b>-1,7%</b>
mieszane polskie stabilnego wzrostu	<b>-1,2%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-7,5%</b>	16,8%	2,8%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	<b>-1,0%</b>	4,1%	<b>-8,6%</b>	12,5%	<b>-32,4%</b>
akcji amerykańskich (USD)	0,6%	7,5%	<b>-9,4%</b>	31,5%	<b>-18,5%</b>
akcji globalnych rynków rozwiniętych	<b>-0,5%</b>	5,1%	<b>-11,7%</b>	31,9%	<b>-13,5%</b>
akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)	2,2%	5,1%	<b>-13,0%</b>	25,6%	<b>-29,3%</b>
mieszane polskie aktywnej alokacji	<b>-2,5%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-15,4%</b>	15,0%	<b>-13,2%</b>
mieszane polskie zrównoważone	<b>-2,2%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-15,8%</b>	15,6%	<b>-14,3%</b>
mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	<b>-3,0%</b>	0,1%	<b>-15,8%</b>	17,0%	<b>-16,4%</b>
akcji globalnych rynków wschodzących	<b>-4,1%</b>	3,5%	<b>-17,0%</b>	59,1%	
akcji azjatyckich bez Japonii	<b>-2,0%</b>	0,9%	<b>-17,8%</b>	41,5%	
akcji polskich uniwersalne	<b>-3,8%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-23,2%</b>	28,0%	<b>-27,8%</b>
akcji europejskich rynków wschodzących	<b>-6,0%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-23,8%</b>	36,6%	<b>-20,0%</b>
akcji polskich małych i średnich spółek	<b>-1,6%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-27,1%</b>	23,6%	<b>-36,6%</b>
akcji zagranicznych sektora nieruchomości	<b>-3,9%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-38,4%</b>	8,9%	

Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

Przyzwoite zyski wypracowały również fundusze inwestujące w polski dług. Fundusze polskich papierów skarbowych zarobiły średnio +5,1%, fundusze dłużne polskie uniwersalne +4,8%, a gotówkowe i rynku pieniężnego +4,3%. W przypadku polskich funduszy stabilnego wzrostu, niski udział akcji w portfelu pozwolił jedynie na ograniczenie strat, a średni wynik w grupie wyniósł -7,5%. Wyniki funduszy aktywnej alokacji na poziomie -15,4% były zbliżone z osiągniętymi przez fundusze zrównoważone, choć już w ramach tych grup były one mocno zróżnicowane.

Najwięcej w minionym roku stracili posiadacze jednostek funduszy akcyjnych. Spośród ponad 180 funduszy, dodatnią stopę zwrotu wypracowało zaledwie 10, a w ponad 150 przypadkach straty były dwucyfrowe, sięgające nawet -49%. Na trudnym rynku lepiej poradziły sobie fundusze lokujące aktywa na rynkach rozwiniętych. Wśród najgorszych inwestycji znalazły się natomiast fundusze inwestujące w naszym regionie, w tym także fundusze akcji polskich. Fundusze skupione na mniejszych spółkach straciły średnio aż -27,1%, podczas gdy fundusze akcji uniwersalne -23,2%.