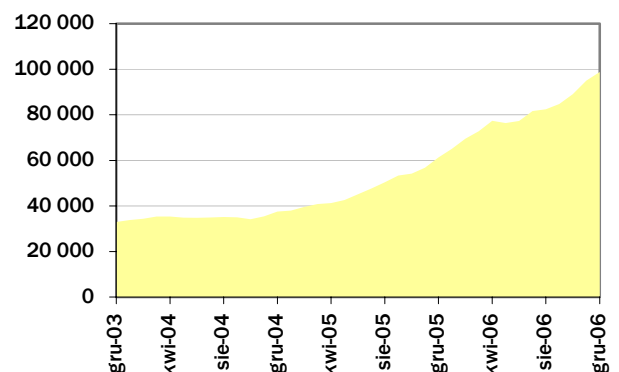


## Aktywa funduszy inwestycyjnych

grudzień 2006

Wartość aktywów zarządzanych przez polskie fundusze inwestycyjne wzrosła w grudniu o +4% osiągając poziom 98,8 mld PLN. Do przekroczenia, trochę magicznej granicy, 100 mld PLN zabrakło zatem nieco ponad 1,2 mld PLN albo, wyrażając to w procentach wzrostu, dodatkowych 1,3% dynamiki. Wartość aktywów wyrażona w walucie przekroczyła poziom 25,8 mld EUR ustanawiając, podobnie jak w przypadku złotych, historyczny rekord. Mimo tego, iż aktywom funduszy nie udało się do końca grudnia pokonać bariery 100 mld PLN, rok 2006 należy uznać za bardzo dobry dla branży funduszy inwestycyjnych w Polsce. Po świetnym roku 2005, gdy środki zarządzane przez krajowe fundusze wzrosły o ponad 63% mało kto wykazywał się na tyle dużym optymizmem, aby podobną dynamikę prognozować na kolejne 12 miesięcy. Tymczasem ubiegłoroczny wzrost aktywów przekroczył +61%, niewiele odbiegając od dokonania roku 2005.

Miesięczna wartość aktywów netto (mln PLN)

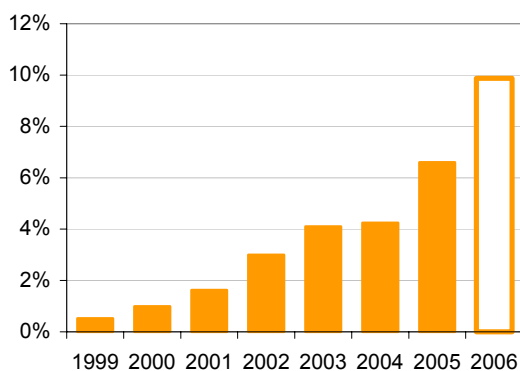


Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFIA

Gdy odniesiemy wartość aktywów netto krajowych funduszy do poziomu wytworzonego w kraju Produktu Krajowego Brutto (PKB) to okaże się, że w grudniu 2006 ów wskaźnik osiągnął poziom zbliżony do 10%, podczas gdy rok wcześniej było to 6,5%. Jednocześnie po dwóch latach bardzo dynamicznego wzrostu perspektywa dla rynku funduszy wcale się nie pogarsza. Okazuje się bowiem, iż w rozwiniętych krajach Unii Europejskiej relacja aktywów funduszy inwestycyjnych do PKB rzadko pozostaje na poziomie niższym niż 20%. A to oznacza, że w dłuższej perspektywie mamy nadal wiele do nadrobienia. Tylko dla osiągnięcia tego

pierwszego celu potrzeba przynajmniej podwojenia środków licząc od dzisiejszego poziomu. Oczywiście nie oznacza to, że uda się tego dokonać w ciągu najbliższych miesięcy. Dynamika dalszego wzrostu będzie bowiem uzależniona jak zwykle od skali napływu nowych środków oraz od koniunktury na rynkach finansowych. Szczególnie ten drugi czynnik ma istotne znaczenie, bowiem przy dobrej koniunkturze, szczególnie w odniesieniu do rynku akcji, nowe środki do funduszy płyną szerszym strumieniem. Mechanizm ów mogliśmy obserwować kilkakrotnie na przestrzeni ostatnich miesięcy. Ale dobra koniunktura to również lepsze stopy zwrotu przekładające się na wzrost wartości zgromadzonych już aktywów. Według naszych szacunków wartość środków znajdujących się w krajowych funduszach wzrosła w ubiegłym roku tylko z tego tytułu o ponad 10 mld PLN. Zatem wynik wypracowany przez zarządzających stanowił blisko 1/3 ubiegłorocznego wzrostu.

Aktywa funduszy jako % PKB



Źródło: Analizy Online

Wysoka dynamika rozwoju polskiego rynku funduszy widoczna jest nie tylko we wzroście wartości aktywów netto, ale również w rozwoju oferty TFI. Liczba zarejestrowanych funduszy i subfunduszy w końcu 2006 przekroczyła 260 produktów i była wyższa niż 12 miesięcy wcześniej aż o 35%. W samym grudniu na rynku pojawiło się 7 nowych funduszy i subfunduszy:

- Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO
- DWS Polska FIO Top 50 Małych i Średnich Spółek Plus
- ING Parasol SFIO subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus
- KBC Finansowy FIZ
- Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Akcji
- Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Mieszany

• Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Skarbowy  
Liczba dostępnych rozwiązań inwestycyjnych, uwzględniająca różne typy jednostek oraz linie walutowe przekroczyła już 520.

Jak to zwykle bywa, nawet przy tak dynamicznym wzroście rynku, jego poszczególne segmenty rozwijają się z różną siłą. Gdy spojrzemy na dynamikę wzrostu wartości aktywów funduszy z poszczególnych, jednorodnych pod względem polityki inwestycyjnej grup to okaże się, że liderem 2006 roku były fundusze lokujące pozyskane środki w akcje zagranicznych emitentów (grupa AKZ). Wartość ich aktywów wzrosła w ciągu roku 3-krotnie jednak mimo tej dynamiki, fundusze akcji zagranicznych stanowią jedną z najmniejszych grup funduszy na polskim rynku.

Druga pozycja pod względem dynamiki przypadła w 2006 roku funduszom akcji polskich (AKP). Również w tym przypadku wartość zarządzanych środków uległa niemal potrojeniu i to pomimo znacznie większych aktywów. Dzięki szybkiemu rozwojowi, związanemu w dużej mierze z kolejnym rokiem hossy na krajowym rynku akcji (indeks WIG zyskał w ciągu 12 miesięcy +42%) fundusze z grupy AKP awansowały na trzecią pozycję i zarządzają już co piątą złotówką zgromadzoną w krajowych funduszach inwestycyjnych. Swój udział we wzroście tej grupy miały fundusze inwestujące w małe i średnie spółki, których aktywa wzrosły ze 120 mln do 2,4 mld PLN na koniec 2006 roku.

Kolejna, trzecia pod względem dynamiki pozycja przypadła funduszom mieszanym (zrównoważonym i aktywnej alokacji), których aktywa wzrosły „tylko” o +128,5%. Wystarczyło to jednak do tego, aby zdeponować dotychczasowego lidera jakim od kilkunastu miesięcy pozostawały fundusze stabilnego wzrostu (SWP). Wydaje się, że również w tym przypadku widać istotny wpływ giełdowej koniunktury - fundusze mieszane (grupa MIP) budziły większe zainteresowanie inwestorów dzięki temu, że wykazywały znacznie wyższe stopy zwrotu. Było to możliwe, bowiem udział akcji w ich aktywach jest przeciętnie dwukrotnie wyższy niż w funduszach stabilnego wzrostu. Należy jednak podkreślić, że nawet mimo tego aktywa funduszy stabilnego wzrostu rosły w ciągu roku nieznacznie szybciej niż cały rynek.

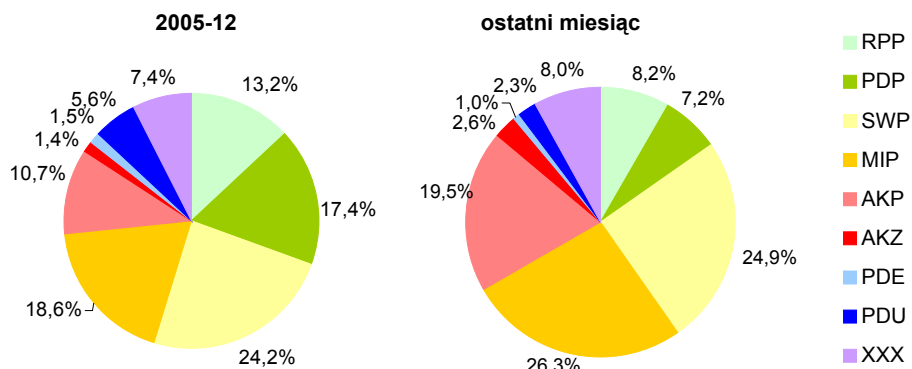
W grupie pozostałych funduszy (XXX), w której dynamika aktywów również przekraczała wyraźnie wzrost całego rynku znajdziemy również kilka dość jednorodnych segmentów. Między innymi fundusze strukturyzowane (1,9 mld PLN), fundusze alternatywne (1,9 mld PLN), fundusze nieruchomości (1,1 mld PLN), fundusze zrównoważone zagraniczne (1 mld PLN), czy np. fundusze sekurytyzacyjne (470 mln PLN).

**Aktywa netto w podziale na grupy (mln PLN)**

	gru 05	gru 06	zmiana
RPP	8 081,9	8 131,5	0,6%
PDP	10 669,4	7 063,9	-33,8%
SWP	14 838,4	24 628,6	66,0%
MIP	11 375,3	25 992,4	128,5%
AKP	6 575,3	19 301,4	193,5%
AKZ	830,9	2 614,7	214,7%
PDE	936,4	960,2	2,5%
PDU	3 431,8	2 236,3	-34,8%
XXX	4 544,5	7 856,3	72,9%
<b>Razem</b>	<b>61 283,9</b>	<b>98 785,3</b>	<b>61,2%</b>

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

**Struktura aktywów netto w podziale na grupy**



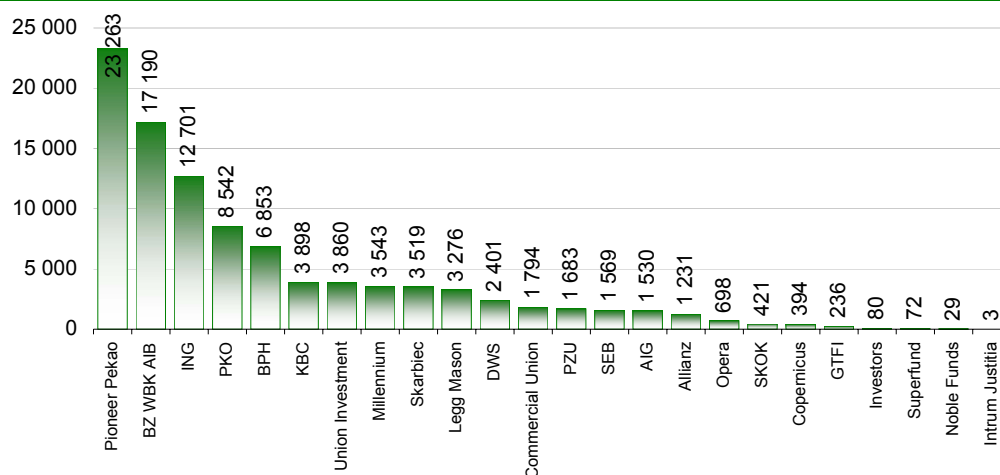
Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

Mimo wysokiego tempa wzrostu całej branży funduszy inwestycyjnych, mamy również na naszym rynku grupy których aktywa wzrosły w ciągu roku w znikomym stopniu lub wręcz spadały. Wspólnym mianownikiem dla tych grup jest to, iż główny przedmiot ich inwestycji stanowią papiery dłużne. Najgłębszy spadek wartości zarządzanych środków dotknął w minionym roku fundusze polskich papierów dłużnych (grupa PDP) oraz

fundusze inwestujące w papiery dłużne denominowane w USD (grupa PDU). W obu przypadkach wartość aktywów netto zgromadzonych przez reprezentantów grupy w końcu 2006 roku stanowiła zaledwie 2/3 analogicznej wartości sprzed 12 miesięcy. I chyba również w tym przypadku możemy mówić o wpływie hossy na zmiany wartości zarządzanego majątku. Fundusze z grupy PDP były bowiem do września 2005 wyraźnym liderem polskiego rynku. W przypadku funduszy inwestujących w instrumenty denominowane w dolarach amerykańskich dodatkowym negatywnym czynnikiem mogła być siła złotego wobec USD - w ciągu roku relacja ta poprawiła się na korzyść naszej waluty aż o 10,8%.

Wskutek tych zdarzeń największą grupą w segmencie funduszy papierów dłużnych stały się produkty pieniężne i gotówkowe (grupa RPP), które podobnie jak przed rokiem zarządzają aktywami o wartości przekraczającej 8 mld PLN. Choć mimo braku spadku i w tym przypadku można chyba mówić o pewnym regresie. Fundusze z tej grupy to świetny instrument do zarządzania płynnością w firmach, zarówno tych dużych dysponujących znacznymi nadwyżkami jak i w tych małych, w których wolne środki to kwoty rzędu kilkuset czy kilku tysięcy złotych. W segmencie tym wyraźnie widać walkę o klienta, przejawiającą się między innymi zmniejszaniem stawek opłat za zarządzanie. Przy relatywnie niedużych nominalnych stopach zwrotu, kwestia opłat ma bowiem kluczowe znaczenia dla ostatecznego wyniku. Jednak wszystkie te działania, podobnie jak wprowadzenia jakiś czas temu ustawowy standard funduszy rynku pieniężnego nie wpływają na istotny wzrost wykorzystania tych instrumentów. Aktywa całej grupy RPP nie uległy zmianie, a fundusze spełniające standard funduszy rynku pieniężnego zdołały zgromadzić do końca 2006 roku 600 mln PLN.

Wartość aktywów netto w poszczególnych TFI (mln PLN)



Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFA

Rok 2006 nie był oczywiście jednakowo dobry dla wszystkich towarzystw. Liderami rynku, podobnie jak miało to miejsce przed rokiem, pozostają TFI należące do grup, w których jednocześnie znajduje się duży bank detaliczny. Dzieje się tak dlatego, że to właśnie depozyty bankowe są w bezpośredniej lub pośredniej formie źródłem nowych środków inwestowanych w jednostki funduszy. Dwa spośród towarzystw działających na rynku przez cały rok odnotowały w okresie minionych 12 miesięcy spadek wartości aktywów.

Zespół Analiz Online

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.

#### Opis grup oraz budowa indeksów

grupa	opis	Konstrukcja i skład indeksu
RPP	Fundusze pieniężne i gotówkowe, inwestujące zebrane aktywa w depozyty bankowe lub instrumenty rynku pieniężnego	IRFU rpp - indeks funduszy pieniężnych i gotówkowych, oparty na stawce WIBID 1M, skonstruowany i obliczany przez Analizy Online
PDP	Fundusze polskich papierów dłużnych, inwestujące posiadane aktywa w dłużne papiery wartościowe	IRFU pdp - indeks funduszy papierów dłużnych, oparty na Indeksie Rynku Obligacji Skarbowych (IROS), skonstruowanym i obliczanym przez Analizy Online
SWP	Fundusze stabilnego wzrostu, inwestujące od 0 do 50% wartości zgromadzonych aktywów na krajowym rynku akcji	IRFU swp - indeks funduszy stabilnego wzrostu, oparty na Warszawskim Indeksie Giełdowym (20%) oraz indeksie IROS (80%)
MIP	Fundusze mieszane, inwestujące od krajowym rynku akcji średnio połowę zgromadzonych aktywów (zarówno 0-100% jak i 40-60%)	IRFU mip - indeks funduszy mieszanych, oparty na Warszawskim Indeksie Giełdowym (50%) oraz indeksie IROS (50%)
AKP	Fundusze polskich akcji, dla których inwestycje na krajowym rynku akcji nie powinny być niższe niż 66% wartości aktywów	IRFU akp - indeks funduszy polskich akcji, oparty na Warszawskim Indeksie Giełdowym (75%) oraz indeksie WIBID 1M (25%)
AKZ	Fundusze akcji zagranicznych, dla których inwestycje na zagranicznych giełdach nie powinny być niższe niż 66% wartości aktywów	Brak wspólnego indeksu
PDU	Fundusze dolarowych papierów dłużnych, inwestujące posiadane aktywa w dłużne papiery wartościowe denominowane w USD	Brak wspólnego indeksu
PDE	Fundusze „eurowych” papierów dłużnych, inwestujące posiadane aktywa w dłużne papiery wartościowe denominowane w EUR	Brak wspólnego indeksu

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o. Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online Sp. z o.o.