

Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami

Raport 2007

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 2007 r. | 7 |
| Struktura rynku wg grup funduszy | 9 |
| Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych..... | 10 |
| Determinanty rozwoju..... | 12 |
| 3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym..... | 14 |
| 3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym | 15 |
| IV. POLSKI RYNEK FUNDUSZY NA TLE EUROPEJSKIEGO | 17 |
| V. UDZIAŁ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W OSZCZĘDNOŚCIACH POLAKÓW | 19 |
| VI. STRUKTURA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2007 ROKU | 21 |
| 6.1. Fundusze akcyjne..... | 24 |
| 6.2. Fundusze mieszane..... | 26 |
| 6.2.1. Fundusze mieszane - stabilnego wzrostu | 27 |
| 6.2.2. Fundusze mieszane - z ochroną kapitału | 28 |
| 6.3. Fundusze dłużne | 29 |
| 6.4. Fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego..... | 30 |
| 6.5. Fundusze rynku nieruchomości | 31 |
| 6.6. Fundusze sekurytyzacyjne | 31 |
| VII. SKŁADNIKI LOKAT FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH | 32 |
| VIII. WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH..... | 33 |

I. List Prezesa

Szanowni Państwo,

Z wielką przyjemnością przedstawiam Państwu raport podsumowujący ubiegły rok dla rynku funduszy inwestycyjnych - rok szczególny, gdyż był to rok jubileuszowy 15-lecia istnienia rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Rok 2007 był kolejnym rokiem, kiedy wartość środków powierzonych funduszom inwestycyjnym znacząco się powiększyła. Na koniec grudnia 2007 w funduszach zgromadzono środki o łącznej wartości 135 mld, co w stosunku do roku poprzedniego stanowiło przyrost wartości o 35,6%. Czynnikiem tak dynamicznego przyrostu środków należy upatrywać przede wszystkim w napływie nowego kapitału od Klientów - roczne saldo nabyć i umorzeń wyniosło ponad 30 mld PLN, apogeum osiągając w czerwcu i lipcu, kiedy aktywa funduszy powiększały się o ponad 5 mld PLN. Niewątpliwie duże znaczenie zwłaszcza w pierwszej połowie roku miała również koniunktura giełdowa, która sprzyjała inwestycjom agresywnym zwłaszcza w fundusze akcji. Pomimo, iż w drugiej połowie roku nastąpiło lekkie osłabienie dynamiki, trend wzrostowy utrzymał się do października, osiągając w tym miesiącu rekordową wartość aktywów 145 mld PLN. Co ciekawe, doskonałe wyniki polskich funduszy inwestycyjnych miały również odzwierciedlenie na arenie europejskiej, gdzie kolejny rok byliśmy w czołówce krajów o najwyższym tempie wzrostu aktywów.

To rosnące z roku na rok zainteresowanie, jakie Polacy okazują funduszom inwestycyjnym napędza radością i optymizmem. Choć polski rynek funduszy jest rynkiem stosunkowo młodym, Polacy po 15 latach jego funkcjonowania oszczędzają coraz więcej i coraz chętniej. A także, co jest bardzo ważne, uczą się jak to robić. Nic więc dziwnego, że za ciągnącą do funduszy rzeszą Klientów, rośnie również oferta produktowa TFI, tak skonstruowana, żeby zadowolić nawet najbardziej wymagającego Inwestora. Poza ciągle popularnymi funduszami parasolowymi, rok 2007 był rokiem kiedy TFI poszerzyło swoją ofertę o produkty niestandardowe tj. fundusze surowcowe, sektorowe, a także inwestujące w walory spółek związanych z organizacją Euro 2012. Uwagę zwraca również rozwój funduszy inwestujących na rynkach zagranicznych, na koniec roku aktywa zgromadzone przez te fundusze stanowiły 12,8 % rynku i były o 4,1 % wyższe niż w roku 2006. Z pozostałych „nowości” warto wspomnieć o rosnącej liczbie funduszy zamkniętych, szczególnie funduszy zamkniętych aktywów niepublicznych, dedykowanych konkretnemu Inwestorowi i konstruowanych pod jego indywidualne potrzeby.

Ale rok 2007 to nie tylko zmiany ilościowe, ale także zmiany jakościowe dla rynku. Sukcesem zakończyły się działania Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami na rzecz skrócenia prospektu informacyjnego funduszu inwestycyjnego a także skrótu tego prospektu. Pod koniec roku przyjęto Rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie prospektu informacyjnego funduszu inwestycyjnego otwartego (...), które znacząco skraca i upraszcza oba dokumenty, tak aby były one bardziej czytelne i przejrzyste dla Klientów funduszy.

Mając nadzieję, że przedstawiony raport przybliży Państwu zjawiska zachodzące w ubiegłym roku, istotne dla rynku funduszy inwestycyjnych, życzę Państwu interesującej lektury.

dr Marcin Dyl

Prezes Zarządu IZFiA

II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski

Produkt krajowy brutto: W 2007 roku Polska odnotowała, drugi raz z rzędu, bardzo wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego,

Tabela 1. Wartość i dynamika PKB według cen bieżących (w mld PLN)

| | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------------|------|-------|-------|
| Wartość PKB (mld PLN) | 983 | 1060 | 1167 |
| Produkt krajowy brutto | 3,6% | 6,2% | 6,6% |
| Spożycie ogółem w tym: | 2,7% | 5,1% | 5,3% |
| spożycie indywidualne | 2,0% | 4,9% | 5,2% |
| Nakłady brutto na środki trwałe | 6,5% | 15,6% | 19,3% |
| wartość dodana brutto, w tym: | 3,3% | 6,0% | 6,7% |
| przemysł | 3,5% | 10,0% | 7,7% |
| budownictwo | 7,8% | 12,5% | 15,6% |
| usługi rynkowe | 3,6% | 5,3% | 6,9% |

Źródło: GUS

produkt krajowy brutto w minionym roku wzrósł realnie o 6,6% do poziomu 1 166,72 mld PLN, wobec wzrostu o 6,2% rok wcześniej i 3,6% wzrostu w 2005 roku. Wzrost dynamiki PKB nastąpił głównie w efekcie przyspieszenia tempa wzrostu wartości dodanej brutto o 6,7% r/r, w porównaniu do 6,0% wzrostu w 2006 roku. Przyspieszeniu uległa dynamika wzrostu wartości

dodanej brutto w budownictwie (do 15,6% z 12,5% w 2006 r.) oraz w usługach rynkowych (do 6,9% wobec 5,3%). Mniejszy niż w 2006 roku był natomiast wzrost wartości dodanej brutto w przemyśle (7,7% wobec 10,0%).

Decydującą rolę w kreowaniu wzrostu gospodarczego odegrał popyt wewnętrzny który wzrósł w ubiegłym roku o 7,3% r/r, wobec 5,8% w 2006 roku. Nakłady brutto na środki trwałe, wspierane m.in. przez środki pomocowe z Unii Europejskiej były o 19,3% wyższe niż w 2006 roku, stwarzając solidne podstawy dla dalszego rozwoju. Znacząco wzrosło również spożycie ogółem o 5,3%, w tym indywidualne, które było wyższe o 5,2% w porównaniu z rokiem poprzednim. Stabiej prezentował się natomiast popyt zewnętrzny, dynamika eksportu spadła do 8,4% r/r, podczas gdy import wzrósł o 12,4% r/r. Spowodowało to, iż wkład tzw. eksportu netto do wzrostu PKB pozostał ujemny. Nie zaburzyło to jednak stabilności zewnętrznej polskiej gospodarki. Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w minionym roku ok. 4% PKB.

Rynek pracy: Wysokie tempo wzrostu gospodarczego, napływ środków unijnych oraz emigracja zarobkowa przyczyniły się do wzrostu zatrudnienia w gospodarce

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2001-2007

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| inflacja | 5,5% | 1,9% | 0,8% | 3,5% | 2,1% | 1,0% | 2,5% |
| stopa bezrobocia | 17,5% | 20,0% | 20,0% | 19,0% | 17,6% | 14,8% | 11,4% |

Źródło: GUS

narodowej o 3,4% r/r, a w samym sektorze przedsiębiorstw o 4,7% r/r. Zwiększony popyt na pracę przełożył się na spadek stopy bezrobocia rejestrowanego, które obniżyło się z 14,8% w grudniu 2006 r. do 11,4% na koniec 2007 roku. Rosnące zatrudnienie przekładało się na stopniowy wzrost wynagrodzeń. W 2007 roku średnia miesięczna płaca w sektorze przedsiębiorstw była o 9,2% wyższa niż w roku 2006.

Inflacja: Wzrostowi płac przewyższającemu dynamikę wzrostu wydajności pracy oraz wysokiemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszyła rosnąca presja inflacyjna. Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 2,5%, w porównaniu do 1,0% w 2006 roku. W grudniu 2007 roku inflacja mierzona indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) wyniosła 4,0% r/r i po raz pierwszy od blisko 3 lat przekroczyła górną granicę dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP (2,5%). Do szybkiego wzrostu wskaźnika CPI przyczyniły się m.in. znaczne wzrosty cen surowców i żywności.

Korzystny wpływ na kształtowanie się krajowych cen towarów z importu miało znaczne umocnienie się kursu złotego. W ciągu roku polska waluta umocniła się o 16,3% względem dolara amerykańskiego i o 6,5% w relacji do euro. Na koniec grudnia 2007 roku za 1 euro płacono 3,58 zł, natomiast 1 dolar kosztował 2,44 zł.

Polityka pieniężna: Ryzyko wzrostu inflacji powyżej celu inflacyjnego skłoniło Radę Polityki Pieniężnej do zacieśniania polityki pieniężnej. RPP czterokrotnie podwyższyła stopy procentowe (w kwietniu, czerwcu, sierpniu i listopadzie), łącznie o 100 punktów bazowych. Stopa referencyjna NBP wzrosła z 4,0% do poziomu 5,0%, stopa lombardowa do 6,5%, redyskonta weksli do 5,25%, natomiast stopa depozytowa NBP do 3,5% w skali rocznej. Konsekwencją podwyżek stóp procentowych był wzrost rentowności instrumentów dłużnych oraz złotych depozytów bankowych gospodarstw domowych. Rentowność do wykupu obligacji dwuletnich o stałym oprocentowaniu wzrosła w 2007 roku o 1,6 pkt proc., zaś obligacji pięcioletnich o stałym oprocentowaniu o 1,1 pkt proc. Oprocentowanie depozytów złotych gospodarstw domowych wzrosło natomiast o 0,7 pkt proc.

Wzrost stóp procentowych oraz trudna sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych skłoniły część Polaków do realokacji oszczędności w kierunku papierów dłużnych i depozytów bankowych. Wartość depozytów gospodarstw domowych na koniec 2007 roku była o 9,9% wyższa niż rok wcześniej i na koniec roku osiągnęła wartość 262,8 mld PLN.

Budżet państwa: W 2007 roku korzystnie kształtowała się sytuacja w sektorze finansów publicznych. Dzięki wyższym niż uchwalono wpływom z tytułu podatków PIT i CIT, jak i dyscyplinie po stronie wydatków, deficyt budżetu wyniósł 16,9 mld PLN, wobec 30 mld PLN założonych w ustawie budżetowej. Relacja deficytu budżetowego do PKB zmniejszyła się tym samym z 2,4% w 2006 roku do 1,5% w 2007.

Rynek kapitałowy: Rok 2007 był kolejnym udanym okresem dla inwestorów giełdowych, choć sytuacja na rynku cechowała się dużą zmiennością. W pierwszej połowie roku kontynuowany był silny wzrost cen akcji, zapoczątkowany jeszcze w 2003 roku. Szczególnym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się głównie akcje małych i średnich spółek. Wobec niskiej aktywności inwestorów zagranicznych istotnie wzrosła rola funduszy inwestycyjnych i emerytalnych.

W drugiej połowie, w reakcji na wydarzenia w Stanach Zjednoczonych, z których nadchodziły coraz gorsze informacje o rynku kredytów hipotecznych oraz stanie gospodarki, spowodowały dużą zmienność oraz znaczny spadek kursów na światowych giełdach. Ostatecznie główny indeks warszawskiej giełdy WIG wzrósł w 2007 roku o 10,4%, zaś indeks największych i najbardziej płynnych spółek WIG20 o 5,2%. Indeksy obrazujące sytuację w segmencie średnich i małych spółek: mWIG40 i sWIG80 zwiększyły swoją wartość odpowiednio o 7,9% i 25,2%.

Na koniec 2007 roku wartość rynkowa notowanych na warszawskiej giełdzie spółek przekroczyła 1 bln PLN, czyli zwiększyła się o ok. 440 mld PLN w porównaniu z 2006 rokiem. Na głównym rynku warszawskiej giełdy zadebiutowało 81 spółek, a na rynku NewConnect 24. Wartość ofert pierwotnych wyniosła 18,2 mld PLN, z czego 15,4 mld PLN stanowiły nowe emisje akcji. Wśród ubiegłorocznych debiutantów było 12 spółek zagranicznych, a wartość ich ofert wyniosła ponad 13 mld PLN. Potwierdzeniem wzmożonej aktywności inwestorów giełdowych były najwyższe w historii obroty akcjami (ponad 482 mld PLN, o 40% więcej niż w 2006 r.) i instrumentami pochodnymi (wolumen obrotu wzrósł o 48%, a wartość obrotu o ponad 75% w stosunku do roku poprzedniego).

Tabela 3. Zmiany na rynku finansowym w 2007 roku

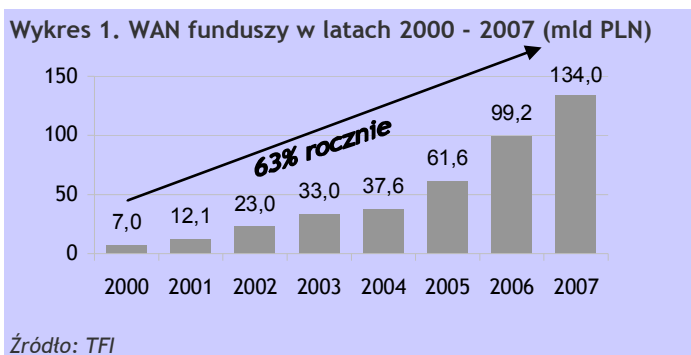
| | |
|----------------|---------|
| WIG | 10,39% |
| WIG20 | 5,19% |
| mWIG40 | 7,90% |
| sWIG80 | 25,17% |
| IROS* | 1,68% |
| IRP_WIBID_1M** | 4,51% |
| USD/PLN | -16,34% |
| EUR/PLN | -6,50% |

* indeks rynku obligacji obliczany przez Analizy Online
 ** indeks rynku pieniężnego
 Źródło: NBP, GPW, ERSPW, PAP, obliczenia Analizy Online

III. Rynek funduszy w Polsce

3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2007 r.

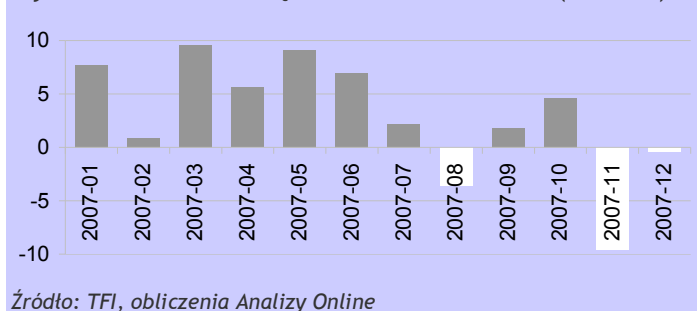
Rok 2007 był kolejnym rokiem dynamicznego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych. Szacunkowy napływ nowych kapitałów do funduszy wyniósł 30,6 mld PLN i był o 18% większy niż rok wcześniej. Wartość aktywów netto wzrosła już dziewiąty raz z rzędu, o 34,7 mld PLN, czyli o 35% osiągając na koniec grudnia poziom 133,91¹ mld PLN. W ujęciu walutowym fundusze zgromadziły aktywa o wartości 37,4 mld EUR.



Mimo nieco mniejszej dynamiki wzrostu aktywów netto zarządzanych przez krajowe fundusze inwestycyjne w porównaniu do lat poprzednich (w 2005 roku wzrosły o 64%, a w 2006 roku o 61%), miniony rok branża może zaliczyć do udanych. Świadczyć może o tym choćby dalsza istotna poprawa relacji między aktywami a wartością PKB. Według naszych szacunków wskaźnik ów wzrósł w ciągu 12 miesięcy z poziomu 9,4% do 11,5%. Warto przy tym podkreślić, że można się spodziewać jego dalszych wzrostów, gdyż w krajach rozwiniętych takich jak Włochy, Niemcy czy Hiszpania, relacja aktywów funduszy znajdujących się w posiadaniu gospodarstw domowych do PKB pozostaje na prawie dwukrotnie wyższym poziomie. To może oznaczać, że branżę funduszy inwestycyjnych w Polsce w długim okresie nadal czeka dynamiczny rozwój, który powinien doprowadzić przynajmniej do podwojenia aktywów pozostających w zarządzaniu. Mimo tej pozytywnej długoterminowej perspektywy, rozwój wyrażony zmianą wartości aktywów nie będzie miał charakteru jednostajnego. W krótszych okresach będziemy mieli do czynienia nawet ze spadkami aktywów, podobnie jak miało to miejsce w końcu 2007 roku.

Dynamika dalszego wzrostu rynku funduszy będzie uzależniona od skali napływu nowych środków, co będzie pochodną koniunktury na rynkach finansowych. Przy dobrej koniunkturze, szczególnie w odniesieniu do rynku akcji, nowe środki do funduszy płyną szerokim strumieniem.

Wykres 2. Zmiana miesięczna WAN w 2007 roku (mld PLN)



W 2007 roku aktywa funduszy zwiększały się przede wszystkim w pierwszym półroczu; w marcu i maju miesięczny przyrost aktywów przekraczał wartość 9 mld PLN. W drugim półroczu, charakteryzującym się zmienną koniunkturą na rynku akcji, trzykrotnie odnotowano spadki aktywów. Największy miał miejsce w listopadzie, kiedy wartość

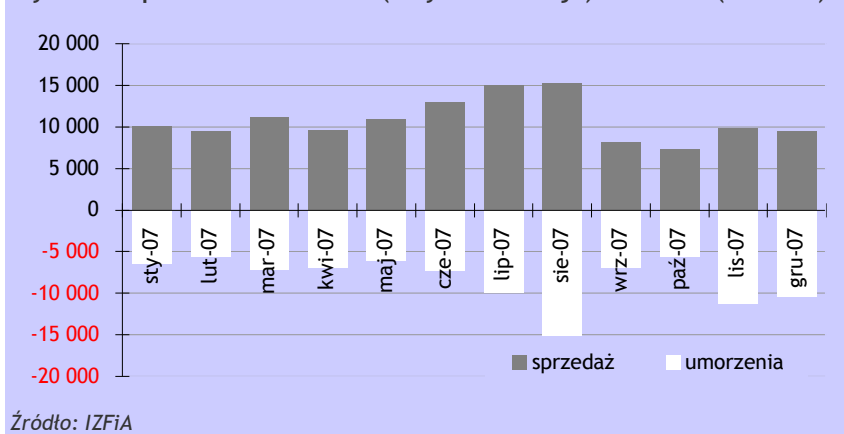
aktywów netto zmniejszyła się aż o 9,6 mld PLN.

Na znaczny wzrost wartości aktywów funduszy inwestycyjnych w 2007 roku największy wpływ miał rekordowo wysoki napływ nowych środków. Saldo wpłat i umorzeń wyniosło

¹ Wartość aktywów zarządzanych przez TFI nie obejmuje środków zarządzanych przez fundusze inwestujące aktywa w tytuły uczestnictwa innych produktów zarządzanych przez to samo TFI.

30,8 mld PLN i było o 4,8 mld PLN wyższe niż w dotychczas rekordowym 2006 roku (według szacunków Analiz Online).

Wykres 3. Sprzedaż i umorzenia (w tym konwersje) w 2007 r. (mln PLN)



Według rzeczywistych danych, pochodzących z większości krajowych TFI², w minionym roku dokonaliśmy zakupu jednostek na łączną kwotę 129,7 mld PLN, umarzając jednocześnie jednostki o wartości 99 mld PLN. W rekordowym do tej pory 2006 roku sprzedaż wynosiła 79 mld PLN, a umorzenia 54 mld PLN. Łączne

odnotowane wówczas saldo tych operacji wyniosło 25,1 mld PLN.

Rekordowe saldo wpłat i umorzeń w 2007 roku to głównie zasługa świetnego pierwszego półrocza, kiedy w ciągu miesiąca do polskich funduszy napływało netto nawet powyżej 5 mld PLN nowego kapitału. W tej sytuacji, słabe dwa ostatnie miesiące, nie wpłynęły negatywnie na ostateczny wynik. W przypadku 6 miesięcy 2007 roku wartość nabyć przekroczyła 10 mld PLN: w styczniu, marcu, maju, czerwcu, lipcu i sierpniu. Największe odkupienia, przekraczające wartość 10 mld PLN odnotowano w przypadku 3 miesięcy: w sierpniu, listopadzie i grudniu.

W efekcie od stycznia do października saldo wpłat i umorzeń było dodatnie, przy czym największe wartości przyjmowało w czerwcu i lipcu. Ochłodzenie nastrojów i wstrzymanie gigantycznego strumienia pieniędzy miało miejsce w sierpniu, czyli tuż po gwałtownej przecenie na rynku akcji, mimo to przez kolejne 3 miesiące przyjmowało wartości dodatnie. Dopiero w ostatnich dwóch miesiącach wartość umorzeń przekroczyła wartość nabyć.

Wykres 4. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń w 2007 roku (mld PLN)

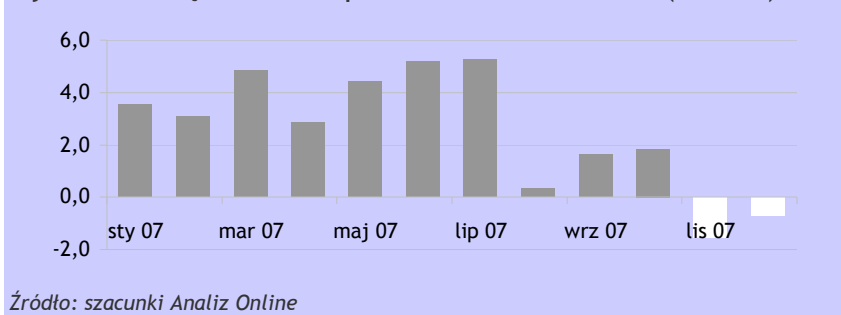


Tabela 4. Udział salda wpłat i umorzeń w zmianie aktywów

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| wzrost aktywów | 5 118 | 10 899 | 9 938 | 4 581 | 24 020 | 37 589 | 34 744 |
| saldo wpłat i umorzeń (SWiU) | 4 840 | 9 520 | 8 397 | 3 573 | 18 204 | 26 033 | 30 761 |
| wynik z zarządzania | 278 | 1 379 | 1 541 | 1 008 | 5 816 | 11 556 | 3 983 |
| udział SWiU w zmianie aktywów | 94,57% | 87,34% | 84,49% | 78,00% | 75,79% | 69,26% | 88,54% |

Źródło: TFI, szacunki Analiz Online

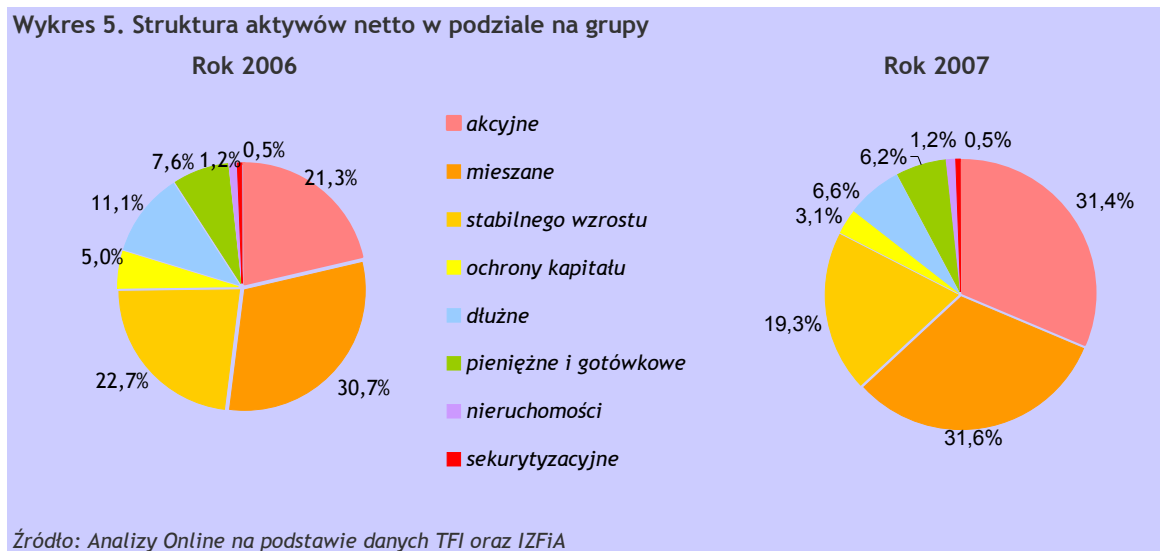
Udział salda wpłat i umorzeń we wzroście aktywów funduszy w 2007 roku wyniósł 88,5%. Wynik zarządzania, czyli wzrost wyceny lokat funduszy osiągnął w ubiegłym roku wartość blisko 4 mld PLN i był ponad 7,5 mld PLN niższy niż w 2006 roku.

² Dane dotyczą funduszy prowadzonych przez TFI, które zdecydowały się na ich publikację. Wśród nich znalazły się wszystkie towarzystwa będące członkami Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami.

Struktura rynku wg grup funduszy

Miniony rok przyniósł istotne zmiany w strukturze aktywów, w podziale na poszczególne segmenty rynku. Największym wygranym były niewątpliwie fundusze akcji, których aktywa netto na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy uległy podwojeniu i wyniosły w grudniu 42,1 mld PLN. Udział w rynku tej grupy funduszy wzrósł w 12 miesięcy łącznie o 10 pkt proc. i na koniec roku stanowił blisko 1/3 środków zgromadzonych w krajowych instytucjach wspólnego inwestowania. Następny segment, który w ciągu roku istotnie zwiększył swoje aktywa to fundusze mieszane, w przypadku których roczna dynamika sięgnęła 39%. To zarazem druga obok funduszy akcyjnych grupa produktów, która w horyzoncie roku zdołała poprawić swój rynkowy udział (o 0,9 pkt proc). Dzięki temu udział funduszy mieszanych w rynku wciąż jest największy i na koniec 2007 roku wynosił 31,6%.

Wykres 5. Struktura aktywów netto w podziale na grupy

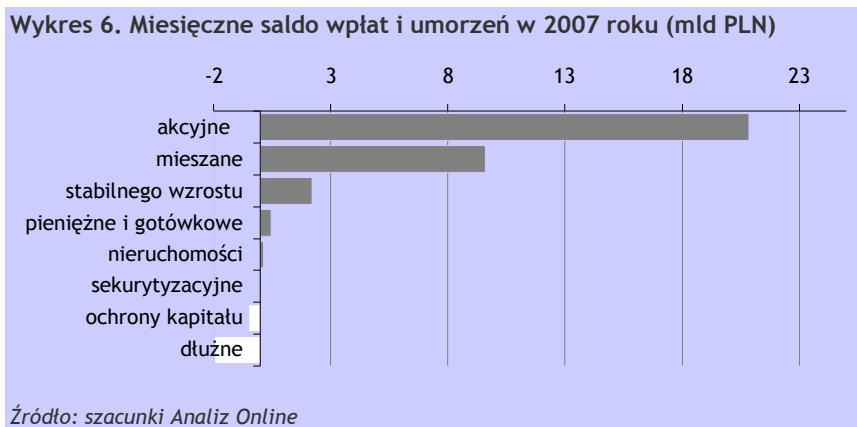


Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Kolejne segmenty funduszy odnotowały spadek udziału w rynku funduszy inwestycyjnych. Blisko 1/5 naszych funduszowych oszczędności powierzyliśmy produktom stabilnego wzrostu, o 3,4 pkt proc. mniej niż rok temu i to mimo 15% dynamiki wzrostu aktywów netto. Również najbardziej bezpieczne produkty, czyli fundusze pieniężne i gotówkowe zakończyły rok zarządzając środkami wyższymi o 10%, mimo to ich udział w rynku spadł o 1,4 pkt proc. Najwięcej, bo aż 4,5 pkt proc. straciły fundusze papierów dłużnych, do czego przyczynił się 19% spadek wartości zarządzanych aktywów oraz fundusze z ochroną kapitału (1,9 pkt proc), na skutek 15% spadku wartości zgromadzonych środków.

W przypadku dwóch grup udział w rynku pozostał na niezmiennym poziomie: fundusze nieruchomości, z roczną dynamiką na poziomie 39% utrzymały 1,2% rynku. Natomiast fundusze sekurytyzacyjne, które zdołały powiększyć swoje aktywa o 22%, posiadały zarówno na koniec 2006 jak i 2007 roku 0,5% rynku.

Wykres 6. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń w 2007 roku (mld PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

Największym zainteresowaniem inwestorów w minionym roku cieszyły się produkty, które większość swych aktywów lokują w instrumenty udziałowe. Według szacunków Analiz Online Sp. z o.o. do funduszy akcyjnych (krajowych i zagranicznych) napłynęło 20,8 mld PLN, mieszanych 9,6 mld PLN, zaś stabilnego wzrostu 2,2 mld PLN. Prawie 0,5 mld PLN pozyskały również fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego. Ujemne saldo napływów w całym 2007 roku zanotowały produkty dłużne, które zostały zubożone o blisko 2 mld PLN. Z pozostałych grup funduszy, czyli nieruchomości, ochrony kapitału i sekurytyzacyjnych odpłynęło łącznie ok. 0,3 mld PLN.

Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

W 2007 roku niemal wszystkie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych powiększyły swoje aktywa, niektóre je zwielowrotniły. Największą dynamiką przyrostu aktywów charakteryzowały się towarzystwa zarządzające na koniec 2006 roku najmniejszymi aktywami, choć i te z pierwszej dziesiątki zanotowały kilkudziesięcioprocentowe wzrosty. Wśród nich, najwyższą roczną dynamikę odnotowały PKO TFI oraz Legg Mason TFI (odpowiednio 85,7% oraz 46,8%).

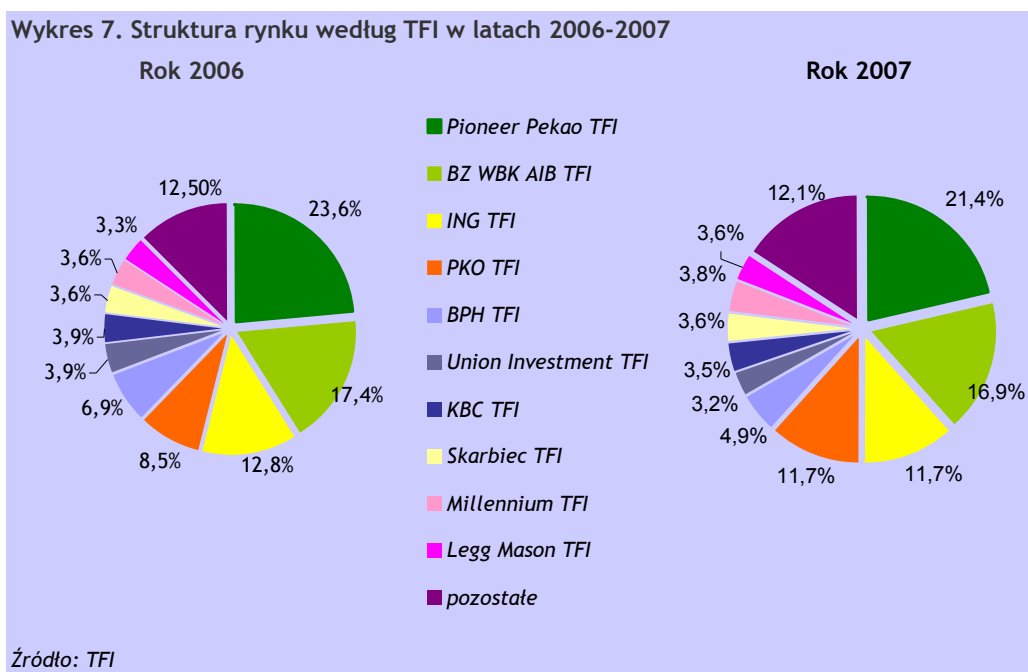
Ze wszystkich towarzystw największą dynamikę wzrostu aktywów odnotowało jednak Noble Funds TFI, które na koniec 2007 roku zarządzało aktywami niemal 40-krotnie wyższymi niż rok wcześniej.

| | aktywa (mln) | | udział w rynku | | zmiana | |
|------------------------|--------------|--------|----------------|-------|---------|----------|
| | 2006 | 2007 | 2006 | 2007 | mln PLN | dynamika |
| AIG TFI | 1 532 | 2 807 | 1,5% | 2,1% | 1 275 | 83% |
| BPH TFI | 6 794 | 6 530 | 6,9% | 4,9% | -264 | -4% |
| BZ WBK AIB TFI | 17 242 | 22 626 | 17,4% | 16,9% | 5 384 | 31% |
| Copernicus Capital TFI | 646 | 2 085 | 0,7% | 1,6% | 1 439 | 223% |
| CU Polska TFI | 1 792 | 2 624 | 1,8% | 2,0% | 832 | 46% |
| DWS Polska TFI | 2 356 | 2 774 | 2,4% | 2,1% | 418 | 18% |
| IDEA TFI | 236 | 306 | 0,2% | 0,2% | 69 | 29% |
| ING TFI | 12 720 | 15 694 | 12,8% | 11,7% | 2 974 | 23% |
| Intrum Justitia TFI | 3 | 14 | 0,0% | 0,0% | 11 | 389% |
| Investors TFI | 78 | 900 | 0,1% | 0,7% | 822 | 1056% |
| IPOPEMA TFI | 0 | 370 | 0,0% | 0,3% | 370 | n/a |
| KBC TFI | 3 898 | 4 714 | 3,9% | 3,5% | 817 | 21% |
| Legg Mason TFI | 3 265 | 4 792 | 3,3% | 3,6% | 1 527 | 47% |
| Millennium TFI | 3 584 | 5 061 | 3,6% | 3,8% | 1 477 | 41% |
| Noble Funds TFI | 30 | 1 124 | 0,0% | 0,8% | 1 095 | 3685% |
| OPERA TFI | 687 | 1 361 | 0,7% | 1,0% | 674 | 98% |
| Pioneer Pekao TFI | 23 390 | 28 718 | 23,6% | 21,4% | 5 328 | 23% |
| PKO TFI | 8 469 | 15 731 | 8,5% | 11,7% | 7 262 | 86% |
| SEB TFI | 1 571 | 1 911 | 1,6% | 1,4% | 340 | 22% |
| Skarbiec TFI | 3 580 | 4 812 | 3,6% | 3,6% | 1 231 | 34% |
| SUPERFUND TFI | 76 | 98 | 0,1% | 0,1% | 22 | 29% |
| TFI Allianz Polska | 1 231 | 1 468 | 1,2% | 1,1% | 237 | 19% |
| TFI PZU | 1 683 | 2 605 | 1,7% | 1,9% | 922 | 55% |
| TFI SKOK | 421 | 633 | 0,4% | 0,5% | 212 | 50% |
| Union Investment TFI | 3 879 | 4 276 | 3,9% | 3,2% | 397 | 10% |

Źródło: TFI

Spośród wszystkich towarzystw, jedynie BPH TFI odnotowało w 2007 roku spadek wartości aktywów zgromadzonych w funduszach, o -3,9%.

Towarzystwem, któremu udało się w największym stopniu zwiększyć wartość zarządzanych aktywów netto było, wspomniane już, PKO TFI, które z wynikiem 7,3 mld PLN zdystansowało pozostałych konkurentów. Na kolejnym miejscu znalazły się towarzystwa z pierwszej trójki: BZ WBK AIB TFI (wzrost o 5,4 mld PLN) oraz Pioneer Pekao TFI (5,3 mld PLN). Na przeciwległym biegunie znalazło się BPH TFI, którego aktywa netto skurczyły się o 0,3 mld PLN.

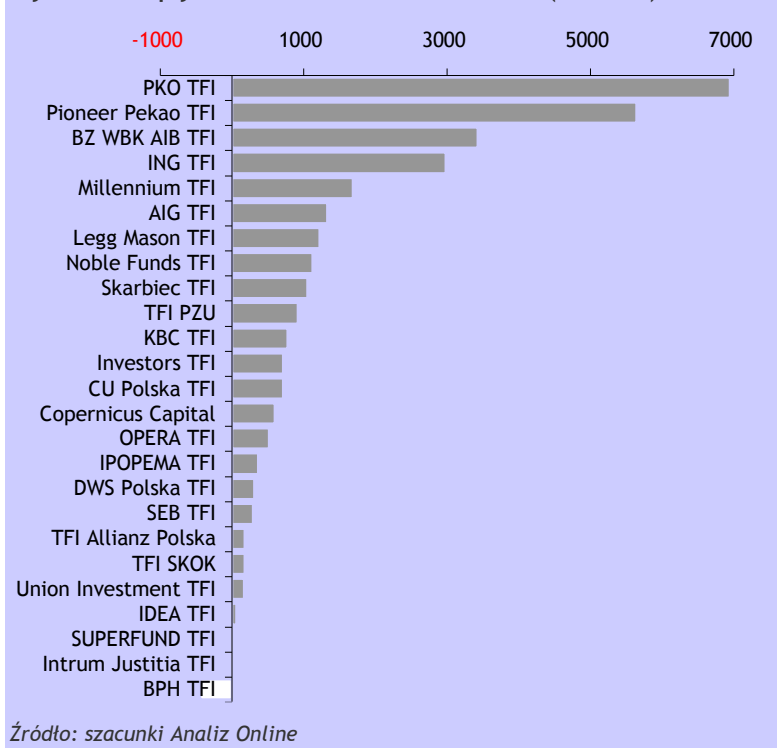


Mimo stale rosnącej liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych, rynek wciąż wykazuje duży poziom koncentracji. Co prawda udział trzech największych TFI w całym rynku z roku na rok maleje, to jednak ciągle kształtuje się na on wysokim poziomie (50%, w porównaniu do 53,8% na koniec 2006 roku). Pod względem udziału w rynku, zdecydowanym liderem pozostaje Pioneer Pekao TFI, które na koniec 2007 roku posiadało na kontach swoich funduszy środki finansowe odpowiadające 21,4% rynku, o ponad 2 pkt proc. mniej niż rok wcześniej, kiedy wynosił 23,6%. Również, drugie w kolejności, BZ WBK AIB TFI zmniejszyło swój udział w rynku, o 0,5 pkt proc. do 16,9% na koniec 2007 roku. Na miejsce trzecie awansowało natomiast PKO TFI, które zwiększyło swój udział w rynku aż o 3,2 pkt proc, wyprzedzając ING TFI. Łącznie na 25 towarzystw funduszy inwestycyjnych, w 16 przypadkach udział w rynku wzrósł, natomiast pozostałe 9 odnotowało spadek.

W całym 2007 roku najwięcej nowych aktywów netto pozyskało PKO TFI, które zebrano wg szacunków Analiz Online Sp. z o.o. ok. 7 mld PLN nowych środków. Na 10 największych hitów sprzedażowych 2007 roku, aż 5 to produkty właśnie PKO TFI, w tym 3 produkty standardowe: akcji, zrównoważony i stabilnego wzrostu (wszystkie pozyskały grubo powyżej +1 mld PLN).

Wysokie saldo wpłat i umorzeń, w wysokości ok. +5,6 mld PLN zanotowało również Pioneer Pekao TFI, ponad dwukrotnie wyższe niż w słabym dla tego TFI roku 2006. W przypadku tego towarzystwa, najlepsze były 3 miesiące w pierwszej połowie roku, z rekordowym majem, kiedy to saldo wpłat i umorzeń osiągnęło wartość ok. +1,7 mld PLN. W minionym roku najlepiej sprzedawały się jednostki funduszy Pioneer Akcji Polskich FIO (ok. +2,3 mld PLN) oraz Pioneer FG SFIO subfundusz Akcji Rynków Wschodzących, do którego klienci wpłacili netto ok. +2 mld PLN.

Wykres 8. Napływ środków do TFI w 2007 roku (mln PLN)



Na trzecim miejscu znalazło się kolejne towarzystwo, za którym stoi duży bank detaliczny - BZ WBK AIB TFI, lider sprzedaży z 2006 roku. Według szacunków Analiz Online Sp. z o.o. sprzedaż netto tego TFI przekroczyła w minionym roku +3,4 mld PLN. Najwięcej nowych środków pozyskał przy tym fundusz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO, do którego trafiło łącznie ponad 1 mld PLN.

Jeszcze czterem innym TFI udało się pozyskać do swoich produktów po ponad 1 mld PLN: ING TFI i Millennium TFI, oba miały świetną sprzedaż w pierwszej połowie roku, natomiast w drugiej notowały znaczne odpływy, AIG TFI

oraz Noble Funds TFI, które jako jedno z nielicznych notowało dodatnią sprzedaż jednostek każdego miesiąca 2007 roku.

Jedynym towarzystwem, z którego klienci więcej środków wycofali niż wpłacili, było BPH TFI (wg szacunków Analiz Online Sp. z o.o. -450 mln PLN).

Determinanty rozwoju

Głównym czynnikiem, który wpłynął na wzrost wartości aktywów funduszy inwestycyjnych w 2007 roku była korzystna koniunktura rynkowa na krajowym i zagranicznych rynkach akcji w pierwszej połowie roku. Przyczyniła się ona do ogromnego napływu nowych środków do produktów lokujących aktywa w instrumenty udziałowe, przy czym w pierwszej połowie roku największym zainteresowaniem cieszyły się fundusze akcji małych i średnich spółek. Dużą rolę odgrywał również wzrost zamożności polskiego społeczeństwa i wzrost skłonności do oszczędzania.

Część środków nadal pochodziła z transferu oszczędności ulokowanych do tej pory w systemie bankowym. Trudna sytuacja na rynku akcji w drugiej połowie roku, w połączeniu z procesem podwyżek stóp procentowych, spowodował wzrost opłacalności depozytów bankowych i detalicznych obligacji skarbowych, a co za tym idzie częściowy odwrót od inwestycji w fundusze.

Istotnym czynnikiem, z punktu widzenia tempa rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych, pozostaje duża popularność ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (UFK), dzięki temu, iż zdecydowana większość polis z UFK jest powiązana z krajowymi funduszami inwestycyjnymi (produkty unit-linked). W minionym roku wartość aktywów zarządzanych przez UFK wzrosła o blisko 30%, w porównaniu do 50% dynamiki rok wcześniej.

Podsumowując, podstawowe czynniki, które przyczyniły się do rozwoju rynku funduszy w 2007 roku to:

Rynkowe:

- utrzymywanie się niskiej atrakcyjności lokat bankowych i innych instrumentów dłużnych w pierwszej połowie roku
- kontynuacja w pierwszej połowie roku wzrostów na rynku akcji w Polsce i na świecie,
- dynamiczny wzrost polskiej gospodarki,
- umacnianie się polskiej waluty,
- spadek bezrobocia i wzrost siły nabywczej ludności,
- emigracja zarobkowa,
- wzrost skłonności Polaków do ryzyka,
- wzrost świadomości inwestycyjnej,
- wydłużenie horyzontu inwestycyjnego oszczędzających za pośrednictwem funduszy,

Strukturalne:

- rozwój produktów ubezpieczeniowych z częścią inwestycyjną,
- rozwój palety produktów i oferowanie przez TFI bogatszego wachlarza możliwości inwestycyjnych,
- wzrost zainteresowania mediów rynkiem funduszy,
- kampanie reklamowe TFI,
- wzrastające zainteresowanie funduszami „prywatnymi”, tworzonymi na zamówienie,
- dalszy rozwój niezależnych instytucji dystrybuujących fundusze zarówno mierzony ilością podmiotów, jak również ilością osób zatrudnionych w tej branży.

3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym

Komisja Nadzoru Finansowego wydała w 2007 roku aż siedem zezwoleń dla TFI na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Zgodę otrzymały: Opoka TFI, Forum TFI, Plejada TFI, MCI Capital TFI, AKJ Investment TFI, Ipopema TFI i Amathus TFI. Akcjonariuszami większości z tych podmiotów są spółki bądź osoby prywatne związane od wielu lat z rynkiem zarządzania aktywami, rynkiem private equity lub rynkiem wierzycielności w Polsce, które zdecydowały się rozpocząć działalność na własny rachunek. W efekcie na koniec 2007 roku zarejestrowane były łącznie 33 towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Tabela 6. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce
zarejestrowane przed 2007 rokiem

| | |
|----|---|
| 1 | AIG Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 2 | BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 3 | BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 4 | Commercial Union Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 5 | Copernicus Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 6 | DWS POLSKA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 7 | GE Debt Management Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 8 | Hexagon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 9 | IDEA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 10 | ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 11 | Intrum Justitia Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 12 | Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 13 | KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 14 | Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 15 | MILLENNIUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 16 | Noble Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 17 | OPERA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 18 | PIONEER PEKAO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 19 | PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 20 | SEB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 21 | SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 22 | Superfund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 23 | Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A. |
| 24 | Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A. |
| 25 | Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo - Kredytowych S.A. |
| 26 | UNION INVESTMENT Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |

zarejestrowane w 2007 roku

| | |
|----|---|
| 27 | Opoka Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 28 | Forum Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 29 | Plejada Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 30 | AKJ Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 31 | MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 32 | AMATHUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |
| 33 | Ipopema Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. |

Źródło: KNF

3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym

W 2007 roku rynek funduszy wzbogacił się aż o 131 nowych propozycji inwestycyjnych, w tym o te, które uzyskały zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na działalność w latach wcześniejszych. Najwięcej nowości pojawiło się w AIG TFI - 15 produktów, z tym że 3 powstały z przekształcenia działających już funduszy. Copernicus Capital TFI uruchomił w 2007 roku 14 produktów, ponadto towarzystwo to przejęło zarządzanie 3 funduszami sekurytyzacyjnymi innych TFI: Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ i BISON Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ od BPH TFI oraz Ultimo FIZ Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny z DWS TFI. W tym czasie oferta KBC TFI wzbogaciła się o 12 nowych produktów, w tym 10 to fundusze zamknięte z ochroną kapitału.

Równocześnie w 2007 roku zakończyły działalność 22 fundusze i subfundusze, w tym 10 uległo przekształceniu, a 12 likwidacji. 4 fundusze z oferty KBC TFI (zamknięte z ochroną kapitału) zakończyły działalność, gdyż upłynął termin, na jaki zostały utworzone. Kolejnych 5 funduszy zamknięto ze względu na spadek wartości aktywów poniżej określonego poziomu: 2 produkty z oferty Skarbiec TFI: SKARBIEC-PROFIT PLUS FIZ, SKARBIEC-LOKACYJNY FIZ Papierów Dłużnych oraz 3 z DWS Polska TFI: DWS Polska FIZ Stabilnego Wzrostu, DWS Polska FIO USD Obligacji i DWS Polska FIO Rynku Pieniężnego. W przypadku 3 kolejnych funduszy, ich aktywa zostały przejęte przez inne fundusze w ramach TFI: Pioneer Dynamicznej Ochrony Kapitału SFIO został przejęty przez Pioneer Zabezpieczony Rynku Polskiego SFIO, Pioneer Obligacji Skarbowych FIO przez Pioneer Obligacji FIO, natomiast Pioneer Ochrony Kapitału FIO przez Pioneer Pieniężny FIO.

Ogółem liczba produktów oferowanych przez TFI zwiększyła się w 2007 roku o 111. W efekcie na koniec grudnia towarzystwa zarządzały aktywami 377 funduszy i subfunduszy inwestycyjnych, w tym 277 o charakterze otwartym i 100 o charakterze zamkniętym.



Blisko 40% uruchomionych w 2007 roku produktów to fundusze i subfundusze funduszy zamkniętych (49). W tym gronie przeważały fundusze zaklasyfikowane do grupy mieszanych zagranicznych (30). Pozostałe to fundusze z ochroną kapitału (10), sekurytyzacyjne (7) oraz po jednym nieruchomości i akcji zagranicznych. Wśród funduszy zamkniętych coraz większą popularnością cieszą się produkty emitujące niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, często dedykowane określonemu inwestorowi lub grupie inwestorów.

Pozostałe 63% (83) to nowe fundusze i subfundusze otwarte (w tym specjalistyczne). Największą popularnością cieszyły się fundusze akcyjne, lokujące aktywa zarówno na krajowym jak i zagranicznych rynkach akcji, w 2007 roku rozpoczęło działalność aż 47

produktów akcyjnych. Bardzo atrakcyjne stopy zwrotu osiągnęły przez fundusze małych i średnich spółek sprawiły, iż kolejne towarzystwa decydowały się na tworzenie produktów tego rodzaju (7 nowych funduszy). Ponieważ cieszyły się one ogromną popularnością wśród klientów, zwłaszcza w połowie roku, część z nich skorzystała z prawa zawieszenia zbywania jednostek uczestnictwa po przekroczeniu ustalonego poziomu aktywów.

Rok 2007 to również dynamiczny wzrost liczby funduszy lokujących aktywa na rynkach zagranicznych, w szczególności na rynkach emerging markets (w tym w tzw. Nowej Europie). Część z tych funduszy inwestuje bezpośrednio w akcje zagranicznych spółek, pozostałe natomiast lokują aktywa na rynkach zagranicznych poprzez tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych.

Nowinką w 2007 roku były produkty inwestujące w walory spółek należących do branż związanych z organizacją w Polsce i na Ukrainie Mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku.

W 2007 roku w ofercie krajowych TFI upowszechniły się fundusze parasolowe z wydzielonymi subfunduszami. Część z nich powstało jako całkowicie nowe produkty: AIG SFIO Parasol Podatkowy, Allianz Globalny SFIO, Opera FIO, PKO/CS Parasolowy SFIO, SEB SFIO. Pozostałe powstały z przekształcenia dotychczas działających produktów: Allianz FIO, SEB FIO, Skarbiec FIO, UniFundusze FIO. Ponadto towarzystwa tworzyły nowe subfundusze w ramach istniejących parasoli. W efekcie na koniec 2007 roku funkcjonowało łącznie 20 funduszy parasolowych (w formie funduszu otwartego lub specjalistycznego otwartego), które obejmowały w sumie 136 subfunduszy. W ofercie towarzystw znajdowały się również 2 fundusze parasolowe o konstrukcji zamkniętej: Meritum FIZ oraz Partycypacyjny FIZ.

W ciągu 2007 roku znacząco zwiększyła się liczba notyfikowanych funduszy zagranicznych. Dzięki zgodzie, jakiej udzieliła Komisja Nadzoru Finansowego, prawo do dystrybucji swoich produktów uzyskało 5 dotychczas nieobecnych w Polsce instytucji zagranicznych, a 5 rozszerzyło dotychczasowy zakres swojej oferty. Do grona funduszy, które dotychczas nie posiadały zgody na dystrybucję w Polsce zaliczają się HSBC Global Investments Funds SICAV, HSBC Select Fund, fundusze (LF) oraz (LF) Fund of Funds, oba zarządzane przez Eurobank EFG Eurobank Fund Management Company, a także fundusze Millennium SICAV, KBC Bonds i fundusze zarządzane przez Union Investments (Lux).

Do grona instytucji, które w ciągu 2007 roku poszerzyły zakres dotychczasowej notyfikacji zaliczają się BlackRock Investment Management, Franklin Templeton Investments, Fortis Investments, Raiffeisen Capital Management oraz grupa World Investments Opportunity Fund.

W wyniku notyfikacji, jakich udzieliła Komisja Nadzoru Finansowego, liczba funduszy/subfunduszy instytucji zagranicznych, które posiadają zgodę na dystrybucję w Polsce zwiększyła się o 145 produktów przekraczając na koniec grudnia poziom 450 funduszy/subfunduszy. Najbogatszą ofertę produktową na koniec roku posiadały instytucje BlackRock Investment Management oraz Franklin Templeton Investments, odpowiednio 80 oraz 60 subfunduszy. W ciągu 2007 roku została wstrzymana dystrybucja funduszy duńskiej grupy Jyske Invest International, która nie posiada w Polsce żadnego dystrybutora. Pomimo notyfikacji fundusze zarządzane przez RBS S.A. (Millennium SICAV) oraz KBC Asset Management (Lux) nie trafiły do oferty dystrybutorów.

W 2007 roku zgodę organu nadzoru na prowadzenie dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy otwartych i funduszy specjalistycznych otwartych uzyskało aż 81 podmiotów, prawie dwuipółkrotnie więcej niż w 2006 roku. Wśród nich największy udział miały banki spółdzielcze (64 podmioty) i firmy dystrybucyjne (13 podmiotów). Ogółem na koniec 2007 roku prawo dystrybuowania jednostek uczestnictwa posiadało 208 podmiotów. Decydującą rolę w dystrybucji funduszy odgrywają wciąż banki, choć systematycznie rośnie znaczenie zakładów ubezpieczeń na życie oferujących polisy oszczędnościowo-inwestycyjne z funduszami inwestycyjnymi oraz firm doradztwa finansowego.

IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego

Polski rynek funduszy inwestycyjnych zanotował w 2007 roku wysoką dynamikę wzrostu wartości aktywów w ujęciu walutowym. W przeliczeniu na euro wartość środków ulokowanych w polskich funduszach zwiększyła się o 44,6% (o 11,5 mld €) do 37,4 mld €, natomiast w ujęciu dolarowym o 61,6% (o 21 mld USD) do 55,0 mld USD. Tak wysoka dynamika wzrostu w ujęciu walutowym była po części wynikiem znacznej deprecjacji polskiej waluty w stosunku do euro i dolara (odpowiednio o 6,5% i 16,3%).

| | 2007 | | | 2006 | | | 2005 | | |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | wartość | udział | zmiana | wartość | udział | zmiana | wartość | udział | zmiana |
| Luxemburg | 2 059 | 26,0% | 11,6% | 1 845 | 24,4% | 21,0% | 1 525 | 23,2% | 37,9% |
| Francja | 1 508 | 19,0% | 0,9% | 1 494 | 19,7% | 17,6% | 1 271 | 19,4% | 14,4% |
| Niemcy | 1 041 | 13,1% | 2,3% | 1 018 | 13,4% | 5,2% | 966 | 14,7% | 12,9% |
| Irlandia | 807 | 10,2% | 12,4% | 718 | 9,5% | 22,8% | 583 | 8,9% | 34,2% |
| Wielka Brytania | 797 | 10,1% | 5,9% | 753 | 10,3% | 20,5% | 635 | 9,7% | 28,8% |
| Włochy | 340 | 4,3% | -11,4% | 383 | 5,1% | -7,3% | 410 | 6,2% | 3,3% |
| Hiszpania | 279 | 3,5% | -3,1% | 288 | 3,8% | 4,6% | 275 | 4,2% | 15,8% |
| Austria | 166 | 2,1% | -1,9% | 169 | 2,2% | 7,8% | 157 | 2,4% | 25,1% |
| Szwajcaria | 160 | 2,0% | 6,7% | 150 | 2,0% | 30,0% | 117 | 1,8% | 40,1% |
| Szwecja | 139 | 1,8% | -1,1% | 141 | 1,9% | 25,1% | 106 | 1,6% | 29,7% |
| Dania | 132 | 1,7% | 7,9% | 123 | 1,6% | 15,2% | 106 | 1,6% | 37,9% |
| Belgia | 126 | 1,6% | -1,1% | 128 | 1,7% | 10,0% | 113 | 1,7% | 14,3% |
| Holandia | 91 | 1,1% | -10,5% | 102 | 1,3% | 6,3% | 96 | 1,5% | 7,5% |
| Finlandia | 66 | 0,8% | 8,3% | 61 | 0,8% | 36,4% | 45 | 0,7% | 45,0% |
| Norwegia | 52 | 0,7% | 27,5% | 41 | 0,5% | 20,7% | 34 | 0,5% | 54,9% |
| Polska | 37 | 0,5% | 43,1% | 26 | 0,3% | 62,5% | 16 | 0,2% | 72,2% |
| Portugalia | 36 | 0,5% | -6,9% | 39 | 0,5% | 6,7% | 36 | 0,6% | 15,8% |
| Grecja | 23 | 0,3% | -7,7% | 25 | 0,3% | -12,3% | 28 | 0,4% | -14,2% |
| Lichtenstein | 20 | 0,3% | 37,1% | 15 | 0,2% | 12,9% | 13 | 0,2% | 30,4% |
| Turcja | 18 | 0,2% | 34,8% | 13 | 0,2% | -33,5% | 20 | 0,3% | 50,8% |
| Węgry | 13 | 0,2% | 24,6% | 10 | 0,1% | 16,5% | 7 | 0,1% | 59,5% |
| Czechy | 6 | 0,1% | 12,5% | 5 | 0,1% | 22,1% | 5 | 0,1% | 31,7% |
| Słowenia | 4 | 0,1% | 46,2% | 3 | bd | bd | bd | bd | bd |
| Słowacja | 4 | 0,0% | 28,1% | 3 | 0,0% | -6,7% | 3 | 0,0% | 67,0% |
| Rumunia | 0 | 0,0% | 28,5% | 0 | bd | bd | bd | bd | bd |
| Łącznie | 7 925 | 100,0% | 4,9% | 7 552 | 100,0% | 14,9% | 6 566 | 100,0% | 22,8% |
| UCITS | 6 203 | 78,3% | 4,2% | 5 951 | 78,9% | 15,1% | 5 170 | 78,7% | 23,3% |
| Non-UCITS | 1 723 | 21,7% | 7,7% | 1 600 | 21,1% | 14,6% | 1 396 | 21,3% | 20,8% |

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

Na koniec 2007 roku wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych krajów zrzeszonych w *European Fund and Asset Management Association* (EFAMA) wyniosła 7 925 mld euro. Oznacza to, iż wartość aktywów wzrosła na przestrzeni ostatniego roku o 4,9% (373 mld EUR), w porównaniu do 14,9% w 2006 roku. Dynamika przyrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce była w 2007 roku dziewięciokrotnie wyższa i wyniosła 43,1% (wg Eurostatu). Wyprzedziła nas jedynie Słowenia z dynamiką na poziomie 46,2%.

W ubiegłym roku, pod względem wielkości aktywów netto udało nam się zdystansować Portugalię, do czego poza silnym wzrostem aktywów w Polskich funduszach przyczyniła się

| Tabela 9. WAN na głowę mieszkańca (tys. EUR) | |
|--|-------------|
| kraj | 2007 |
| Luxemburg | 4 272,60 |
| Lichtenstein | 576,11 |
| Irlandia | 182,74 |
| Dania | 24,13 |
| Francja | 23,65 |
| Szwajcaria | 21,14 |
| Austria | 19,88 |
| Szwecja | 15,18 |
| Wielka Brytania | 13,01 |
| Niemcy | 12,66 |
| Finlandia | 12,46 |
| Belgia | 11,87 |
| Norwegia | 11,05 |
| Hiszpania | 6,16 |
| Włochy | 5,70 |
| Holandia | 5,55 |
| Portugalia | 3,41 |
| Słowenia | 2,04 |
| Grecja | 2,04 |
| Węgry | 1,25 |
| Polska | 0,97 |
| Słowacja | 0,73 |
| Czechy | 0,59 |
| Turcja | 0,26 |
| Rumunia | 0,01 |

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release, Eurostat

również ujemna dynamika przyrostu aktywów (-6,9%) tamtejszych funduszy. Wraz ze wzrostem wartości środków zgromadzonych w polskich funduszach, nasz udział w rynku europejskim nieznacznie wzrósł z 0,3% na koniec 2006 roku do 0,5% w grudniu 2007. Obecnie pod względem wielkości aktywów wyprzedzają nas Norwegia (52 mld EUR) i Finlandia (66 mld EUR).

Porównując wysokość aktywów netto funduszy przypadającą na mieszkańca danego kraju, okazuje się, iż Polska z wynikiem wynoszącym 972 EUR (677 EUR na koniec 2006 r.) zajmuje piątą pozycję od końca wśród krajów monitorowanych przez EFAMA. Wyprzedzamy jedynie Rumunię, Turcję, Czechy i Słowację. Najbliżej nam do Węgier, gdzie na statystycznego mieszkańca przypada 1,25 tys. EUR, natomiast do pozostałych dzieli nas bardzo duży dystans. Dane te świadczą o utrzymującym się ogromnym potencjale polskiego rynku funduszy inwestycyjnych. Gdyby wartość środków przypadająca na jednego mieszkańca zbliżyła się w Polsce do poziomu notowanego w Grecji, to musiałoby się to wiązać z podwojeniem wartości zgromadzonych przez fundusze aktywów na koniec 2007 roku.

V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

Rekordowy napływ nowych środków do funduszy inwestycyjnych w 2007 roku (30,6 mld PLN) oraz wzrost ich aktywów wywołany hossą na warszawskiej giełdzie w pierwszej połowie roku, znalazł odzwierciedlenie w wartości wskaźników opisujących pozycję funduszy inwestycyjnych w krajowym systemie finansowym, polskiej gospodarce oraz w strukturze oszczędności Polaków. Relacja aktywów funduszy do kapitalizacji warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych zwiększyła się w ciągu roku z 22,7% do 26,3%.

Według danych na koniec 2007 roku, gospodarstwa domowe dysponowały oszczędnościami o wartości 695,3 mld PLN, czyli o 17,4% większymi niż rok wcześniej. W portfelach gospodarstw domowych wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych dedykowanych osobom fizycznym, pomniejszona o wartość lokat Ubezpieczeniowych Funduszy Kapitałowych, zwiększyła się w ciągu roku o 28,9 mld PLN. Dynamika wzrostu wynosząca 35,5% była jedną z najwyższych i ustępowała jedynie dynamice wzrostu aktywów funduszy zagranicznych. Aktywa zgromadzone w produktach oferowanych przez instytucje zagraniczne wzrosły w 2007 roku o blisko 70% do poziomu 2,5 mld PLN.

| Tabela 10. Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN) | | | | | |
|--|-------|--------|-------|--------|----------|
| | 2007 | udział | 2006 | udział | dynamika |
| akcje spółek publicznych | 56,4 | 8,1% | 44,4 | 7,5% | 27,0% |
| obligacje i bony skarbowe | 10,9 | 1,6% | 12,9 | 2,2% | -15,5% |
| fundusze inwestycyjne* | 110,4 | 15,9% | 81,5 | 13,8% | 35,5% |
| fundusze zagraniczne | 2,5 | 0,4% | 1,5 | 0,2% | 69,5% |
| ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe | 35,1 | 5,0% | 27,5 | 4,6% | 27,6% |
| otwarte fundusze emerytalne | 140,0 | 20,1% | 116,6 | 19,7% | 20,1% |
| depozyty złotowe i walutowe | 262,8 | 37,8% | 239,4 | 40,4% | 9,8% |
| gotówka w obiegu poza kasami banków | 77,2 | 11,1% | 68,8 | 11,6% | 12,2% |
| suma | 695,3 | 100,0% | 592,4 | 100,0% | 17,4% |

* wartość uwzględnia fundusze dostępne dla osób fizycznych i dodatkowo jest pomniejszona o aktywa zlinkowanych Ubezpieczeniowych Funduszy Kapitałowych

Źródło: Analizy Online

Udział funduszy w oszczędnościach Polaków, na które składają się: akcje, bony i obligacje skarbowe, aktywa funduszy inwestycyjnych, funduszy zagranicznych, emerytalnych i ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oraz środki pieniężne zgromadzone w bankach i gotówka w obiegu wzrósł w ciągu 12 miesięcy z 13,8% do 15,9%. Ponad 2-punktowy wzrost udziału funduszy w oszczędnościach był najwyższy spośród wszystkich form oszczędzania. Wzrost znaczenia funduszy odbył się głównie kosztem spadku udziału depozytów bankowych o -2,6 pkt proc. oraz obligacji i bonów skarbowych (-0,6 pkt proc.) i gotówki w obiegu (o -0,5 pkt proc.). W strukturze oszczędności gospodarstw domowych na znaczeniu zyskały również inwestycje w akcje spółek publicznych, których udział w ciągu roku wzrósł o 0,6 pkt proc. oraz ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe i otwarte fundusze emerytalne (zyskały po 0,4 pkt proc.).

Wskaźnik opisujący relację wartości aktywów netto polskich funduszy inwestycyjnych do wartości Produktu Krajowego Brutto wzrósł w 2007 roku z 9,4% do 11,5%, co świadczy o rosnącym znaczeniu funduszy w polskiej gospodarce. Dynamicznemu wzrostowi podlega również relacja aktywów funduszy inwestycyjnych do depozytów gospodarstw domowych. Udział funduszy w sumie aktywów funduszy i depozytów wzrósł w ciągu roku z poziomu 29,3% do 33,6%, a od 2000 roku wskaźnik ten powiększył się dziesięciokrotnie.

Wartość środków zgromadzonych przez przeciętnego Polaka w funduszach inwestycyjnych wyniosła na koniec roku blisko 3,5 tys. zł (985 €) i liczona w PLN była o ponad 1/3 wyższa niż na koniec 2006 roku i blisko 120% wyższa niż na koniec 2005 roku.

Tabela 11. Udział aktywów netto funduszy w wybranych kategoriach makroekonomicznych (mld PLN)

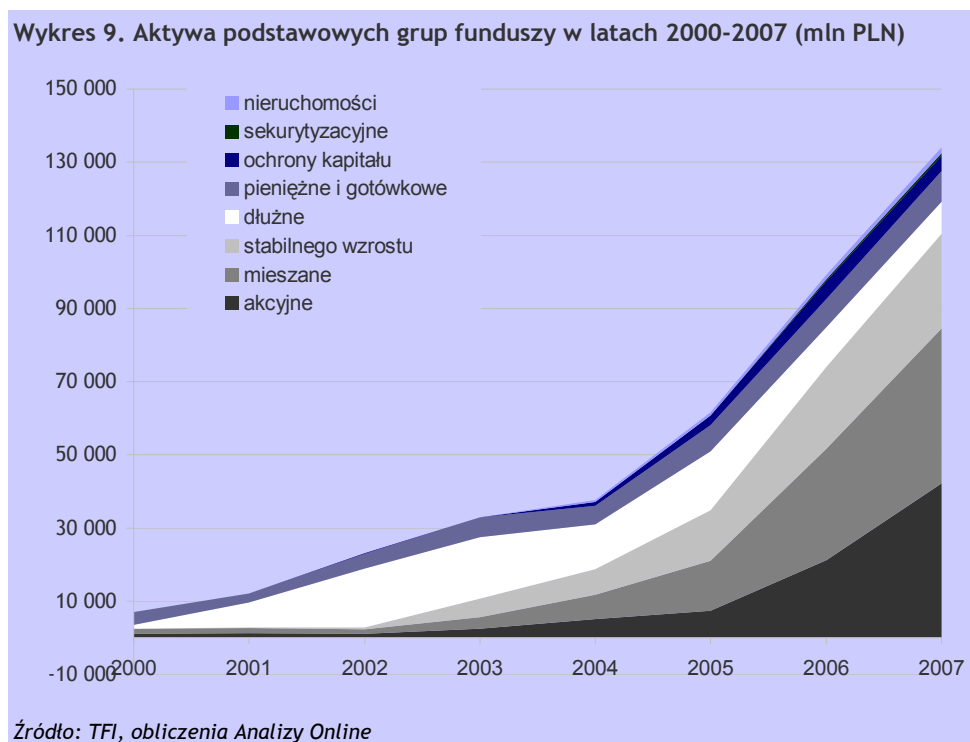
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| aktywa netto funduszy inwestycyjnych | 12,1 | 23,0 | 33,0 | 37,6 | 61,6 | 99,2 | 134,0 |
| wartość PKB (mld PLN) | 779,6 | 808,6 | 843,2 | 924,5 | 983,3 | 1 060,2 | 1 166,8 |
| <i>udział funduszy (%)</i> | 1,6% | 2,8% | 3,9% | 4,1% | 6,3% | 9,4% | 11,5% |
| depozyty gospodarstw + aktywa netto funduszy | 236,6 | 240,0 | 245,6 | 247,4 | 282,4 | 338,5 | 396,8 |
| <i>udział funduszy (%)</i> | 5,1% | 9,6% | 13,4% | 15,2% | 21,8% | 29,3% | 33,8% |
| wartość kredytów gospodarstw domowych | 82,7 | 89,8 | 102,0 | 115,5 | 140,9 | 187,5 | 258,1 |
| <i>udział funduszy (%)</i> | 14,7% | 25,6% | 32,4% | 32,6% | 43,7% | 52,9% | 51,9% |

Źródło: TFI, GUS, NBP, obliczenia Analizy Online

VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2007 roku

Dynamiczny wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych w 2007 roku nie dotyczył wszystkich grup funduszy w jednakowym stopniu. Zjawisko to mogliśmy zresztą obserwować również w przeszłości. Gdy przyjrzymy się bliżej historii działania rynku, okazuje się, że w różnych okresach inaczej kształtowały się preferencje klientów. Jeszcze 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.

To właśnie na grupie funduszy akcyjnych spoczywał ciężar rozwoju rynku również w 2007 roku. Dzięki trwającej od 4 lat bardzo dobrej koniunkturze na rynku akcji, w pierwszej połowie 2007 roku, fundusze akcyjne i hybrydowe odnotowywały bardzo wysokie stopy zwrotu. Wyniki te przemawiały do wyobraźni inwestorów, którzy wpłacali znaczne kwoty do funduszy inwestujących agresywnie.



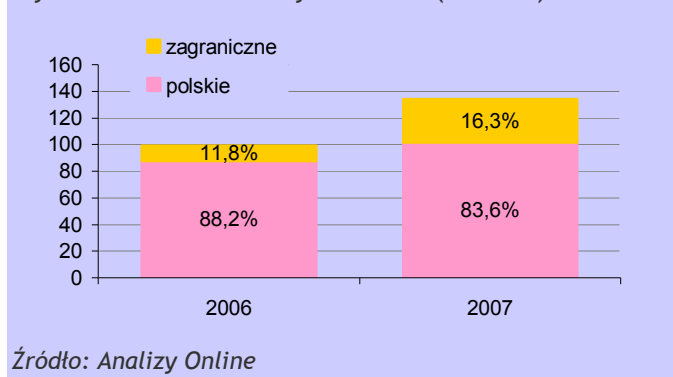
Przesuwanie środków w kierunku inwestycji bardziej agresywnych, wraz ze słabą koniunkturą na rynku papierów dłużnych, przyczyniły się do dalszego odwrotu inwestorów od funduszy inwestujących bardziej bezpiecznie. Do spadku zainteresowania inwestycjami w grupę funduszy inwestujących w papiery wartościowe denominowane w innych niż PLN walutach przyczyniała się także umacniająca się polska waluta, której wzrost niwelował niemal całość zysków osiągniętych dzięki inwestycjom.

| Tabela 12. Aktywa netto grup i ich udział w rynku (mln PLN) | | | | | |
|---|-------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| | wartość (mln PLN) | | udział | | dynamika |
| | gru 06 | gru 07 | gru 06 | gru 07 | |
| akcyjne | 21 150 | 42 072 | 21,3% | 31,4% | 99% |
| polskie | 19 345 | 33 198 | 19,5% | 24,8% | 72% |
| zagraniczne | 1 805 | 8 874 | 1,8% | 6,6% | 392% |
| mieszane* | 30 383 | 42 369 | 30,6% | 31,6% | 39% |
| polskie | 25 659 | 33 794 | 25,9% | 25,2% | 32% |
| zagraniczne | 4 725 | 8 576 | 4,8% | 6,4% | 82% |
| stabilnego wzrostu | 22 497 | 25 879 | 22,7% | 19,3% | 15% |
| polskie | 22 131 | 25 584 | 22,3% | 19,1% | 16% |
| zagraniczne | 366 | 295 | 0,4% | 0,2% | -19% |
| ochrony kapitału | 4 964 | 4 152 | 5,0% | 3,1% | -16% |
| polskie | 3 072 | 1 889 | 3,1% | 1,4% | -39% |
| zagraniczne | 1 892 | 2 263 | 1,9% | 1,7% | 20% |
| dłużne | 10 909 | 8 864 | 11,0% | 6,6% | -19% |
| polskie | 8 061 | 6 991 | 8,1% | 5,2% | -13% |
| zagraniczne | 2 848 | 1 873 | 3,0% | 1,4% | -34% |
| pieniężne i gotówkowe | 7 574 | 8 318 | 7,6% | 6,2% | 10% |
| nieruchomości | 1 159 | 1 609 | 1,2% | 1,2% | 39% |
| sekurytyzacyjne | 524 | 641 | 0,5% | 0,5% | 22% |
| razem | 99 160 | 133 905 | 100,0% | 100,0% | 35,0% |
| polskie | 87 524 | 101 456 | 88,2% | 83,6% | 15,9% |
| zagraniczne | 11 636 | 32 449 | 11,8% | 16,3% | 178,9% |

* fundusze zrównoważone i inne mieszane (aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu itp.)
 Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

Poza widocznym od kilku lat przesuwaniem środków z inwestycji bezpiecznych do produktów lokujących bardziej agresywnie, wyraźnie widać kolejną tendencję polegającą na przesuwaniu środków w kierunku inwestycji zagranicznych. Według stanu na koniec grudnia 2007 roku, 83,6% środków zarządzanych przez polskie fundusze inwestycyjne było zgromadzone w produktach dedykowanych inwestycjom krajowym. Rok wcześniej stanowiły one 88,2% wszystkich środków.

Wykres 10. Struktura aktywów netto (mld PLN)



Z kolei fundusze inwestujące w różne instrumenty denominowane w innych niż złoty walutach zarządzały na koniec 2007 roku środkami o wartości 32,4 mld PLN, czyli 16,3% rynku. Oznacza to, iż roczna dynamika wzrostu funduszy lokujących pozyskane środki poza Polską jest jedenastokrotnie wyższa. To pokazuje, że podnoszona dość często konieczność dywersyfikacji regionalnej inwestycji nie trafia w próżnię.

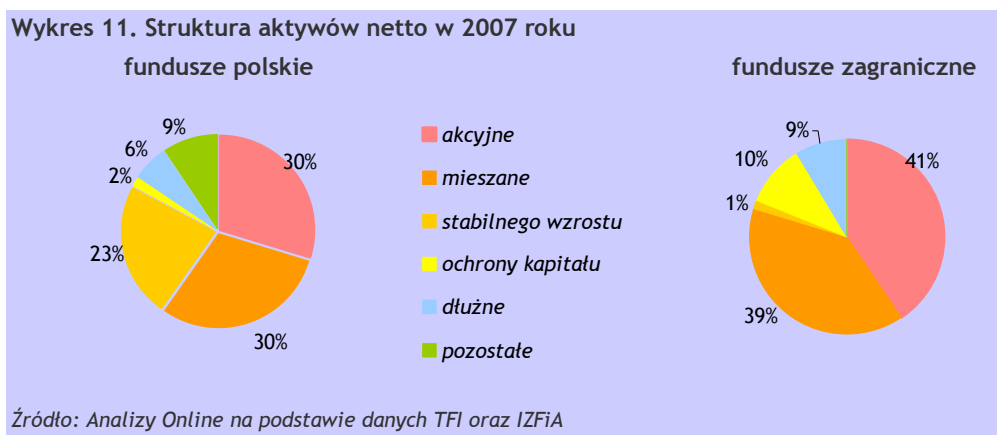
Również dane o napływie nowych środków do funduszy inwestycyjnych za 2007 rok, potwierdzają tę tezę. Fundusze lokujące aktywa na rynku polskim pozyskały w ciągu 12

miesiący 21 mld PLN aktywów netto, natomiast produkty lokujące środki za granicą przyciągnęły niemal 10 mld PLN świeżego kapitału.

| Tabela 13. Kwartalne saldo wpłat i umorzeń w poszczególnych grupach funduszy (mln PLN) | | | | | |
|--|---------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|
| | I kwartał '07 | II kwartał '07 | III kwartał '07 | IV kwartał '07 | suma |
| akcyjne | 4 151 | 11 260 | 5 307 | 131 | 20 849 |
| polskie | 2 966 | 8 768 | 3 251 | -1 594 | 13 391 |
| zagraniczne | 1 185 | 2 492 | 2 056 | 1 725 | 7 458 |
| mieszane | 6 447 | 3 009 | 5 | 155 | 9 616 |
| polskie | 4 847 | 2 895 | -193 | -582 | 6 967 |
| zagraniczne | 1 600 | 114 | 198 | 737 | 2 649 |
| stabilnego wzrostu | 861 | 575 | 818 | -62 | 2 192 |
| polskie | 870 | 606 | 833 | -50 | 2 259 |
| zagraniczne | -9 | -31 | -15 | -12 | -67 |
| dłużne | -472 | -885 | -271 | -328 | -1 956 |
| polskie | -341 | -691 | -82 | -134 | -1 248 |
| zagraniczne | -131 | -194 | -189 | -194 | -708 |
| ochrony kapitału | -276 | -423 | 344 | -151 | -506 |
| polskie | -297 | -351 | -237 | -87 | -972 |
| zagraniczne | 21 | -72 | 581 | -64 | 466 |
| pieniężne i gotówkowe | 720 | -1 067 | 962 | -167 | 448 |
| nieruchomości | 38 | 0 | 100 | 0 | 138 |
| sekurytyzacyjne | 7 | 17 | 16 | 0 | 40 |
| razem | 11 476 | 12 486 | 7 281 | -422 | 30 821 |
| polskie | 8 810 | 10 177 | 4 650 | -2 614 | 21 023 |
| zagraniczne | 2 666 | 2 309 | 2 631 | 2 192 | 9 798 |

Źródło: Analizy Online

Większość z 10 mld PLN, które pozyskały fundusze inwestujące za granicą, trafiła do produktów akcyjnych 7,5 mld PLN oraz mieszanych 2,6 mld PLN. Niemal 0,5 mld PLN pozyskały również fundusze z ochroną kapitału, podczas gdy fundusze z tego segmentu lokujące w Polsce odnotowały odpływ rzędu blisko 1 mld PLN.

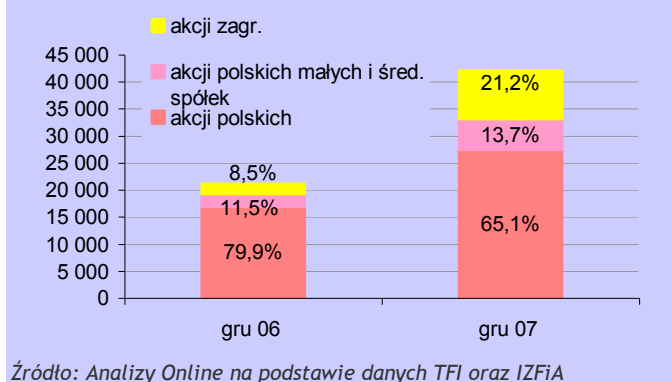


W efekcie, inaczej kształtuje się struktura aktywów w produktach dedykowanych inwestycjom krajowym, gdzie dominują fundusze mieszane i stabilnego wzrostu (łącznie 53% aktywów), a inaczej w funduszach inwestujących za granicą. W tym segmencie dominują fundusze akcyjne z 41% udziałem, natomiast mieszane i stabilnego wzrostu stanowią łącznie 40% aktywów.

6.1. Fundusze akcyjne

Fundusze akcyjne były największym wygranym w skali całego 2007 roku. Aktywa netto na przestrzeni 12 miesięcy uległy podwojeniu i wyniosły w grudniu 42,1 mld PLN, co odpowiadało blisko 1/3 środków zgromadzonych w krajowych instytucjach wspólnego inwestowania. Udział w rynku tego segmentu wzrósł w 12 miesięcy łącznie o 10 pkt proc.

Wykres 12. Struktura aktywów netto funduszy akcyjnych

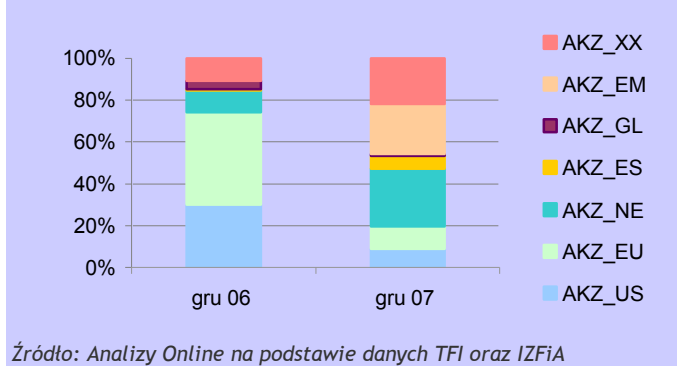


Zdecydowanie szybciej, bo 5-krotnie rosty przy tym środki zgromadzone w funduszach akcji zagranicznych, dzięki czemu ich udział w segmencie funduszy akcyjnych wzrósł w ciągu roku z 8,5% do 21,2%. Istotnej zmianie uległa również struktura poszczególnych grup. O ile w końcu 2006 roku segment ten został zdominowany przez fundusze akcji spółek europejskich (AKZ_EU, 44,2%) oraz amerykańskich (AKZ_US, 30,2%), o tyle w grudniu 2007 największy udział w rosnącym torcie "wykroili" sobie fundusze inwestujące w krajach naszego regionu (AKZ_NE, 27,7%).

Z kolei w segmencie funduszy akcji polskich nadal kilkanaście procent rynku (17,3% na koniec grudnia) stanowią fundusze małych i średnich spółek, których udział w lipcu przekraczał nawet 23%.

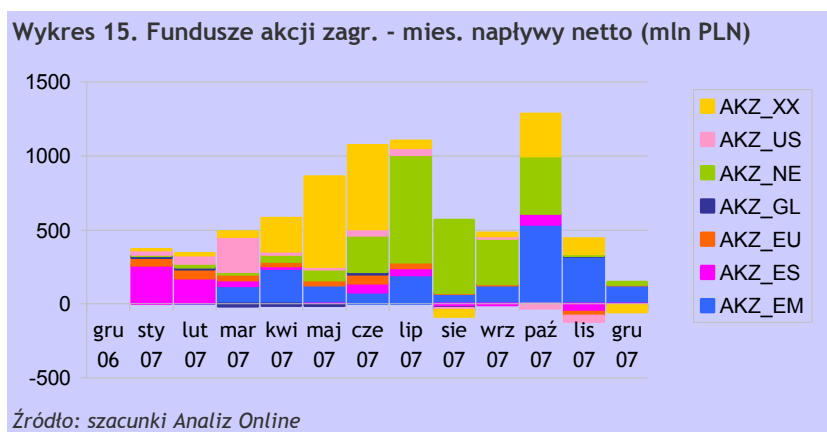
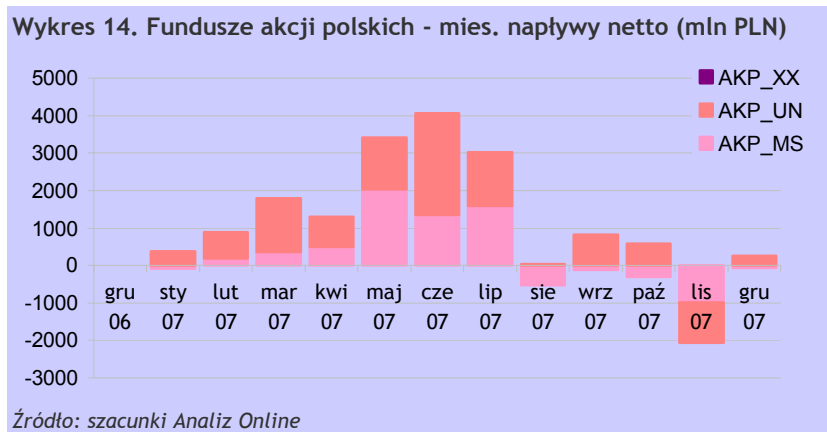
Moda na fundusze polskich akcji przyszła dopiero w drugiej połowie 2005 roku, po trzech latach hossy na warszawskim parkiecie. Musiało minąć wiele czasu, a stopy zwrotu przez nie notowane kolejny rok z rzędu być dwu, a nawet trzycyfrowe, by klienci gremialnie ruszyli do ich zakupów. Trend, który rozpoczął się w 2005 roku trwał praktycznie nieprzerwanie do połowy 2007 roku. Średnia miesięczna wartość salda wpłat i umorzeń dla funduszy polskich akcji w 2007 roku wyniosła aż 1,1 mld PLN. Najlepszy pod tym względem okazał się czerwiec, kiedy to do tej grupy trafiły środki o rekordowej wartości przekraczającej 4,0 mld PLN. Olbrzymi wpływ na popularność funduszy polskich akcji miała hossa w segmencie małych i średnich spółek. To bowiem fundusze inwestujące w tę kategorię spółek przyciągały największą uwagę i stawały się samoistną reklamą wszystkich funduszy akcyjnych, przede

Wykres 13. Struktura aktywów netto funduszy akcji zagr.



wszystkim dzięki wysokim zyskom osiąganym w krótkich horyzontach czasu. W samym maju fundusze te pozyskały ponad 2 mld PLN nowego kapitału. Łącznie w 2007 roku TFI utworzyły 14 nowych funduszy akcji polskich, w tym 7 skupiających się na inwestycjach w akcje małych i średnich spółek.

W 2007 roku bardzo wyraźne było przesuwanie zainteresowania klientów z funduszy polskich akcji w stronę funduszy akcji zagranicznych. Polacy zaczęli się nimi na dobre interesować dopiero pod koniec 2005 roku i trend ten trwał do połowy 2006 roku. Kolejny boom na fundusze akcji zagranicznych rozpoczął się w ostatnich miesiącach 2006 roku i



trwał do lipca 2007 roku. Średnia miesięczna wartość salda wpłat i umorzeń dla funduszy akcji zagranicznych w 2007 roku wyniosła ponad 600 mln PLN. Choć druga połowa roku była znacznie słabsza od pierwszej, to jednak najwięcej nowych środków fundusze AKZ pozyskały w październiku 1,3 mld PLN. Do rozwoju tej grupy funduszy mocno przyczyniły się same TFI, które intensywnie wzbogacały swoje oferty o kolejne produkty inwestujące na zagranicznych rynkach akcji, mocno je przy tym promując. W sumie w 2007 roku zostały utworzone 33 nowe fundusze, choć część powstała z przekształcenia już istniejących produktów.

Produkty lokujące aktywa w akcjach zagranicznych pozyskały w całym 2007 roku ok. +7,5 mld PLN, przy czym niemal co trzecia złotówka trafiła do funduszy lokujących aktywa w akcje krajów tzw. Nowej Europy (w samym lipcu saldo wpłat i umorzeń przekroczyło wartość 0,7 mld PLN). W grupie tej największą popularnością cieszył się fundusz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO, który w ciągu roku zebrał ok. 1,2 mld PLN nowych środków. Jeszcze więcej nowego kapitału, klienci wpłacili do utworzonego na początku roku Pioneer FG SFIO subfundusz Akcji Rynków Wschodzących (łącznie 1,9 mld PLN), który właściwie "zrobił" sprzedaż całej grupie inwestującej na rynkach Emerging Markets. Jeszcze jedna grupa pozyskała w 2007 roku dużą ilość nowego kapitału - fundusze akcji zagranicznych pozostałe - łącznie ok. 2,0 mld PLN.

6.2. Fundusze mieszane

Fundusze mieszane (zrównoważone i aktywnej alokacji), to obok akcyjnych, drugi segment rynku, który na przestrzeni 2007 roku istotnie zwiększył swoje aktywa. Ich wartość w ciągu roku wzrosła łącznie o 39%, dzięki czemu udział w rynku zwiększył się o 1,0 pkt proc. do 31,6% na koniec

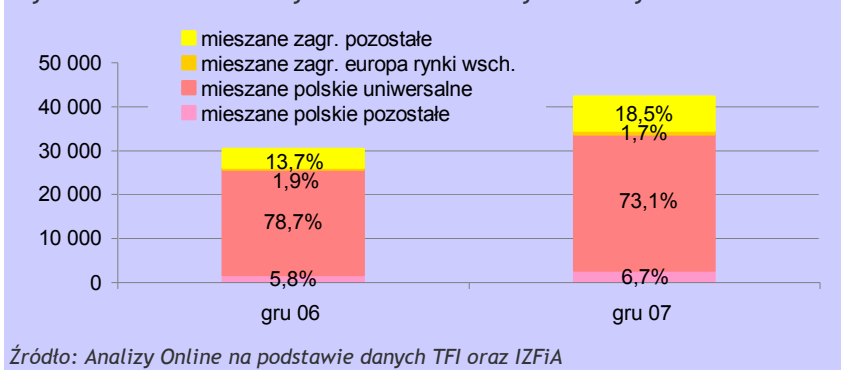
grudnia. Podobnie jak w segmencie funduszy akcyjnych, również tutaj większą dynamikę wzrostu odnotowały produkty inwestujące za granicą, których aktywa zwiększyły się niemal 2-krotnie w ciągu roku. Dzięki temu, ich udział w tym segmencie wzrósł z 15,6% do 20,2%.

Łączne saldo wpłat i umorzeń w 2007 roku osiągnęło wartość 9,6 mld PLN, w porównaniu do rekordowych 12,9 mld PLN w 2006 roku. 2,6 mld PLN trafiło do funduszy mieszanych zagranicznych. Moda na fundusze mieszane rozpoczęła się już w 2003 roku, kiedy po zakończeniu hossy na rynku obligacji, stanowiły one 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. Polacy coraz śmielej zaczęli w nie inwestować. Kolejne 2 lata przyniosły kontynuację trendu, choć widać wyraźnie, iż z miesiąca na miesiąc zainteresowanie klientów stało, na rzecz funduszy akcyjnych. Jedynie przez pierwsze cztery miesiące 2007 roku, saldo wpłat i umorzeń przyjmowało wartości grubo powyżej 1 mld PLN. W kolejnych miesiącach było znacznie niższe, a w sierpniu i listopadzie saldo było ujemne.

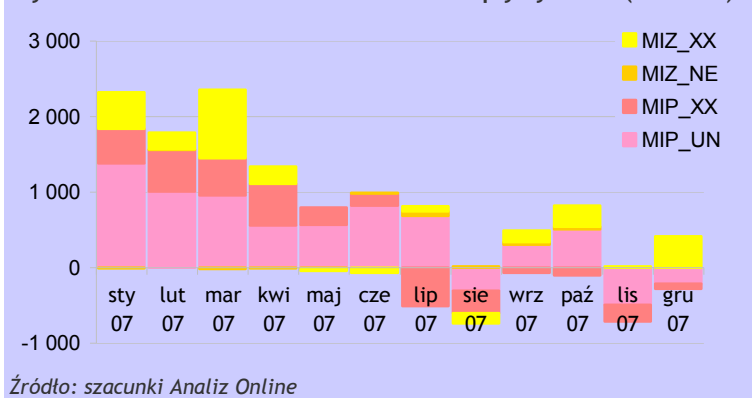
TFI utworzyły w 2007 roku 17 produktów zrównoważonych i aktywnej alokacji (2 powstały z przekształcenia już działających).

W ciągu 12 miesięcy najwięcej nowych środków pozyskał fundusz PKO/Credit Suisse Zrównoważony FIO (ok. 2 mld PLN). Mimo to, największymi aktywami na koniec grudnia 2007 zarządzał fundusz Arka BZ WBK Zrównoważony FIO - 7,1 mld PLN.

Wykres 16. Struktura aktywów netto funduszy mieszanych

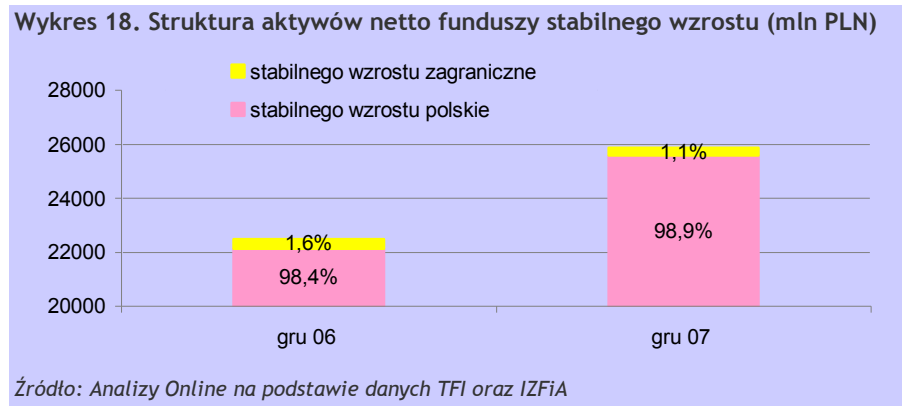


Wykres 17. Fundusze mieszane - mies. napływy netto (mln PLN)



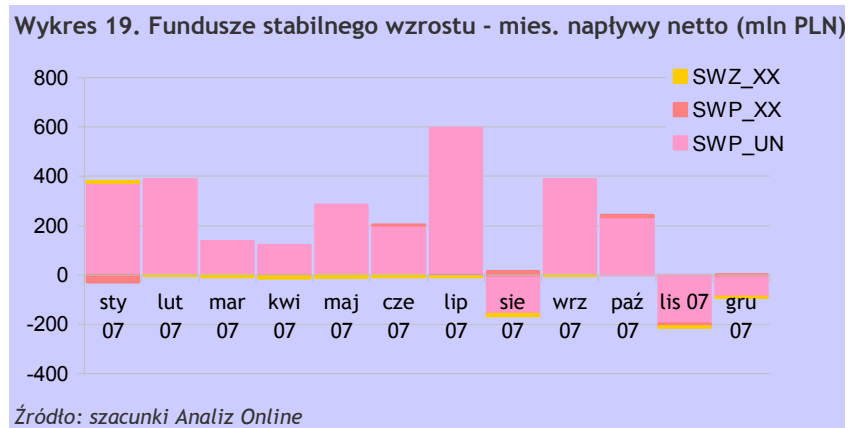
6.2.1. Fundusze mieszane - stabilnego wzrostu

W 2007 roku środki zgromadzone w funduszach stabilnego wzrostu rosły znacznie wolniej niż w dwóch poprzednich latach (łącznie o 15%), by na koniec grudnia 2007 roku osiągnąć poziom 25,9 mld PLN. Mimo iż fundusze te straciły ponad 3 pkt proc. udziału w rynku, to wciąż ulokowane jest w nich blisko 1/5 naszych funduszowych oszczędności, co daje temu segmentowi trzecie miejsce. Segment ten, w przeciwieństwie do poprzednich, charakteryzuje się dużą koncentracją na rynku polskim (98,9%).



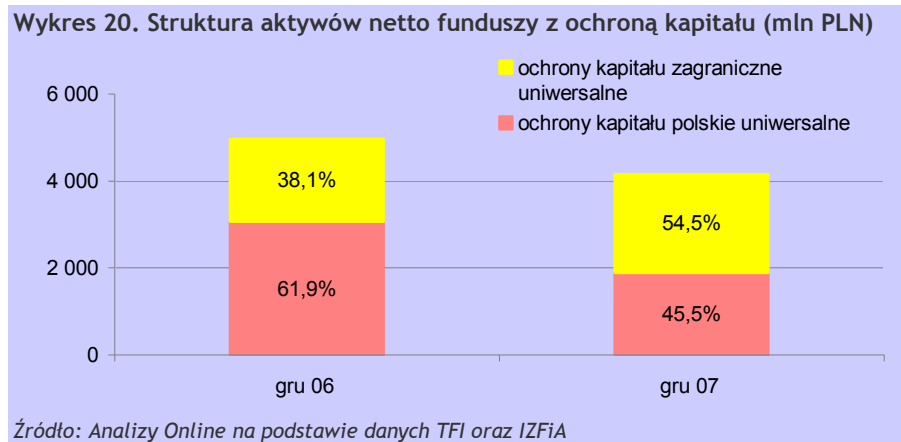
Największym zaufaniem fundusze stabilnego wzrostu cieszyły się w 2003 roku, kiedy pozyskały połowę nowego kapitału (4,3 mld PLN). W kolejnych dwóch latach fundusze te przejmowały ok. 1/3 nowych środków, by z rokiem 2005 udział w miesięcznych napływach zaczął maleć. Zachwyt klientów tą grupą funduszy zaczął się schładzać wiosną 2006 roku, kiedy na atrakcyjności zyskały fundusze mieszane, oraz przede wszystkim polskich akcji. Klienci zaczęli coraz chętniej inwestować w segment funduszy bardziej dochodowych, a co za tym idzie, ryzykownych. Rok 2007 przyniósł dalszy spadek zainteresowania tą grupą funduszy, jedynie w lipcu saldo wpłat i umorzeń przekroczyło wartość 0,5 mld PLN. W sierpniu, listopadzie i grudniu saldo wpłat i umorzeń przyjmowało ujemne wartości.

Mimo spadku zainteresowania Polaków tą grupą funduszy, w 2007 roku TFI utworzyły 4 nowe produkty. Najwięcej nowych środków pozyskał jednak fundusz będący w ofercie od dłuższego czasu - PKO/Credit Suisse Stabilnego Wzrostu FIO (1,5 mld PLN). Największymi aktywami zarządzał natomiast Arka BZ WBK Stabilnego Wzrostu FIO (4,3 mld PLN na koniec grudnia 2007 roku).



6.2.2. Fundusze mieszane - z ochroną kapitału

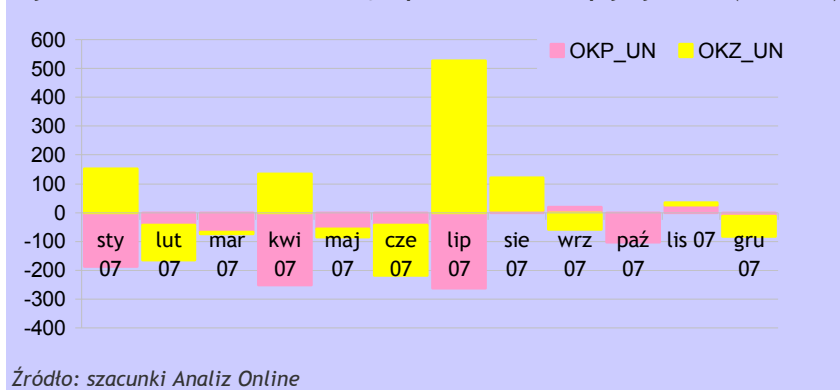
Fundusze z ochroną kapitału odnotowały w 2007 spadek wartości zgromadzonych środków o 16%. Za spadek odpowiadają głównie fundusze krajowe (OKP_UN), których aktywa zmniejszyły się o ponad 1/3. Środki zgromadzone w grupie funduszy zagranicznych (OKZ_UN), opartych głównie o model produktu strukturyzowanego, wzrosły w ciągu roku o +20%.



Łącznie na koniec 2007 roku w funduszach z ochroną kapitału Polacy ulokowali 4,2 mld PLN, z czego fundusze zagraniczne zgromadziły 54,5%, w porównaniu do 38,1% na koniec 2006 roku.

Podczas gdy cały segment odnotował przewagę wpłat nad umorzeniami zaledwie w przypadku 3 miesięcy minionego roku: w lipcu, sierpniu i listopadzie, fundusze zagraniczne odnotowały 5 udanych miesięcy. Największą popularnością cieszyły się w lipcu, choć

Wykres 21. Fundusze z ochroną kapitału - mies. napływy netto (mln PLN)

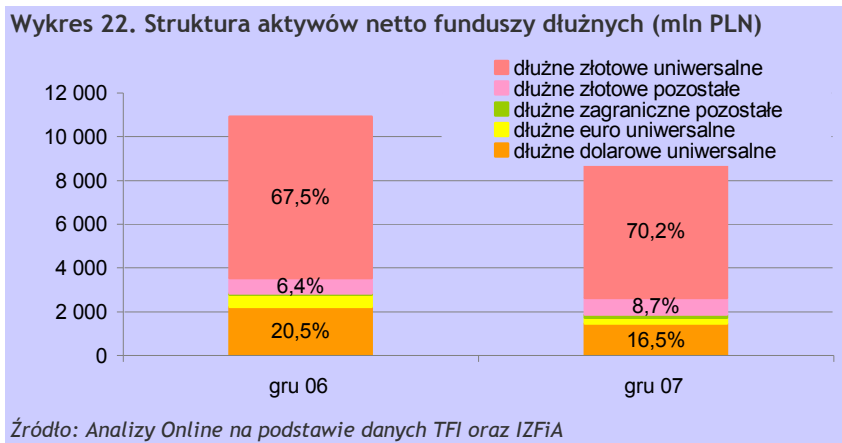


głównie dzięki zakończonej subskrypcji na certyfikaty inwestycyjne funduszu KBC Index Nieruchomości II FIZ, którego sprzedaż wyniosła 0,7 mld PLN. Jednocześnie, fundusz ten zarządzał największymi aktywami w tym segmencie na koniec grudnia 2007 roku.

Najwięcej nowych środków, fundusze z ochroną kapitału pozyskały w 2006 roku - łącznie 1,9 mld PLN, co stanowiło 7% ogólnego napływu kapitału. Największy udział w rocznym saldzie wpłat i umorzeń segment ten odnotował w 2004 roku, kiedy do funduszy OKP trafiła niemal co trzecia złotówka.

6.3. Fundusze dłużne

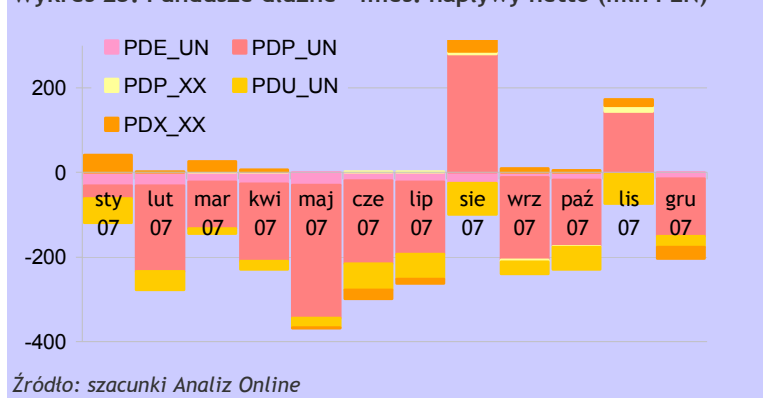
Rok 2007 z mniejszymi aktywami zakończyły fundusze dłużne. Zgromadzone w nich środki skurczyły się w ciągu 12 miesięcy o 19%. Tym samym udział segmentu w rynku zmniejszył się z 69,7% w 2002 roku do 6,6% na koniec 2007 roku. Spadek aktywów netto dotyczył zarówno produktów inwestujących w papiery



emitowane w złotówkach, jak i tych inwestujących w euroobligacje bądź papiery dolarowe. Rosty natomiast aktywa pozostałych funduszy dłużnych (PDX_XX), które skupiają produkty ukierunkowane na inwestycje w obligacje denominowane w innych walutach lub te, bez określonej waluty podstawowej. Na koniec 2007 udział funduszy polskich papierów dłużnych w całym segmencie zwiększył się z 73,9% do 78,9%.

Fundusze dłużne już drugi rok z rzędu odnotowały ujemne saldo wpłat i umorzeń. Wyjątkowo nietaskawy był dla nich rok 2006, kiedy saldo wyniosło -5,4 mld PLN. Niezwykle popularne w latach 2001-02, spadek zainteresowania zaczęły odnotowywać w 2003. Jedynie w pierwszej połowie 2005 roku na krótko wróciły do łask inwestorów. Na 12 miesięcy 2007 roku, jedynie dwukrotnie saldo wpłat i umorzeń przyjęło wartości dodatnie: w sierpniu i listopadzie i odnotowały je fundusze polskich papierów dłużnych. Łącznie w ciągu całego roku przewaga umorzeń nad wpłatami zbliżyła się do poziomu 2,0 mld PLN. Inwestorów od funduszy papierów dłużnych odciągały przede wszystkim słabe w porównaniu do innych segmentów, stopy zwrotu. W przypadku funduszy lokujących za granicą, dodatkowo na niekorzyść inwestorów działała umacniająca się złotówka, która znacząco zmniejszała zyski.

Wykres 23. Fundusze dłużne - mies. napływy netto (mln PLN)



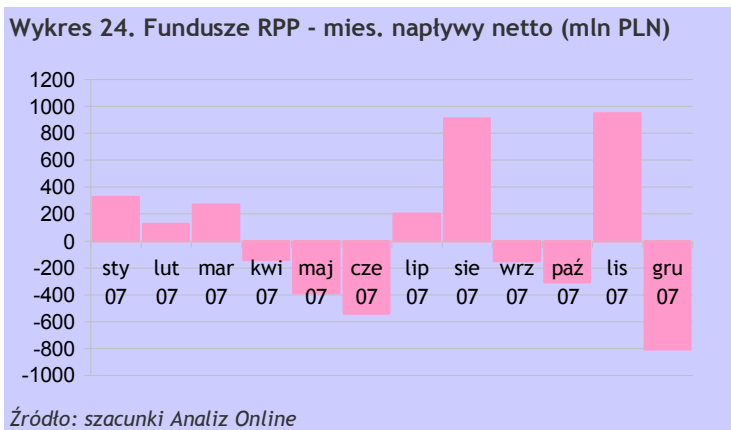
innych walutach lub te, bez określonej waluty podstawowej odnotowały dodatnią sprzedaż, rzędu ok. 70 mln PLN.

W przypadku funduszy eurowych jak i dolarowych, nie było w 2007 roku miesiąca, w którym saldo wpłat i umorzeń byłoby dodatnie. Roczna wartość odpływu szacowana przez Analizy Online wynosiła ponad 0,5 mld PLN dla funduszy dolarowych i ponad 250 mln PLN - eurowych. Jedynie produkty ukierunkowane na inwestycje w obligacje denominowane w

6.4. Fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego

Podobnie jak w roku 2006, rynkiem funduszy najbardziej bezpiecznych, czyli gotówkowych i rynku pieniężnego rządzi brak wyrazistej tendencji. Co prawda rok 2007 zakończyły zarządzając środkami wyższymi o 10%, jednakże udział w rynku spadł z 7,6% do 6,2%. W pierwszej połowie roku, z racji wypracowywanych niskich stóp zwrotu, produkty te nie stanowiły istotnej alternatywy wobec produktów bardziej agresywnych, jak i dla lokat bankowych.

Zauważalny jest natomiast związek między pogarszaniem się koniunktury na rynku akcji a napływem środków do tej grupy funduszy. Saldo wpłat i umorzeń było bardzo wysokie w sierpniu i listopadzie 2007 roku (powyżej 0,9 mld PLN), kiedy na rynkach akcji gościły duże spadki. Fundusze z grupy RPP, dzięki kolejnym podwyżkom stóp procentowych, stawały się atrakcyjniejsze od funduszy obligacyjnych, ponadto stanowiły alternatywę wobec innych inwestycji podczas giełdowej dekonjunktury.



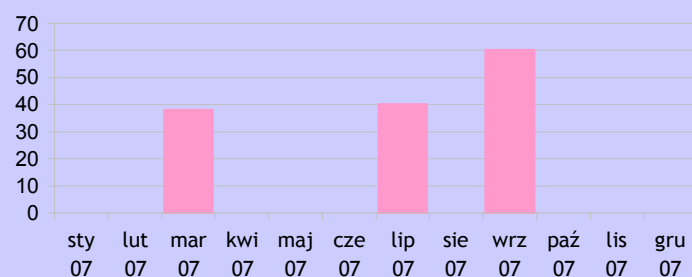
Łącznie w 2007 roku saldo wpłat i umorzeń do funduszy RPP wyniósł blisko 0,5 mld PLN. Najwięcej nowych aktywów pozyskał fundusz Pioneer Pieniężny FIO (łącznie ok. 540 mln PLN), zaś największymi aktywami na koniec grudnia zarządzał fundusz Arka BZ WBK Ochrony Kapitału FIO.

Na przestrzeni ostatnich 7 lat, najwięcej aktywów netto, fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego pozyskały w 2005 roku - 2,4 mld PLN, natomiast dwukrotnie saldo było ujemne: w 2001 roku wyniosła -1,2 mld PLN, a w 2004 -0,3 mld PLN.

6.5. Fundusze rynku nieruchomości

Wysoką, sięgającą 35% dynamikę wzrostu aktywów netto w 2007 roku odnotowały fundusze nieruchomości. Najwyższą dynamikę wygenerowały przy tym produkty dedykowane inwestorom indywidualnym, których certyfikaty stanowią przedmiot obrotu giełdowego. W obliczu

Wykres 25. Fundusze nieruchomości - mies. napływy netto (mln PLN)



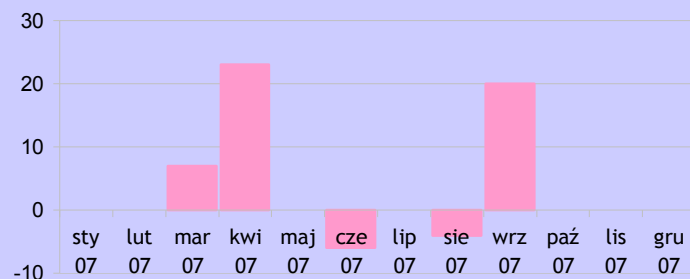
Źródło: szacunki Analiz Online

braku nowych emisji certyfikatów, cała dynamika ich aktywów wynika wyłącznie ze wzrostu wartości inwestycji, dokonanych przez zarządzających tymi funduszami.

Mimo wysokiej dynamiki, udział w rynku tej grupy funduszy pozostał na niezmiennym poziomie 1,2%. Na koniec grudnia, na rynku działało 8 funduszy nieruchomości o aktywach 1,6 mld PLN. Największymi aktywami zarządzał Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ 0,54 mld PLN.

6.6. Fundusze sekurytyzacyjne

Wykres 26. Fundusze sekurytyzacyjne - mies. napływy netto (mln PLN)



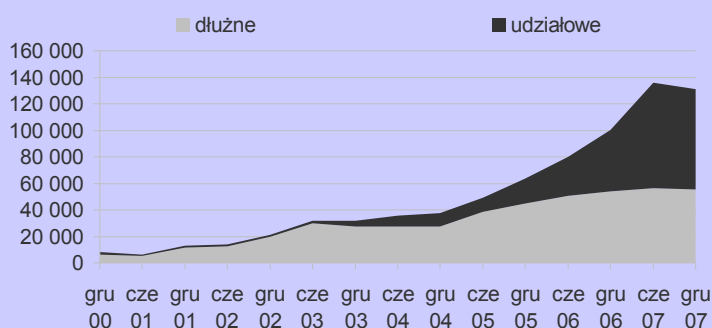
Źródło: szacunki Analiz Online

W 2007 roku fundusze sekurytyzacyjne zdołały powiększyć swoje aktywa o 22% do 641 mln PLN. Podobnie jak w przypadku funduszy nieruchomości, wysoka dynamika nie pozwoliła na zwiększenie udziału w rynku, który pozostał na tym samym poziomie 0,5%.

Na koniec 2007 roku w Polsce działało 14 funduszy sekurytyzacyjnych, w większości zarządzanych przez Copernicus Capital TFI. Największymi aktywami zarządzał fundusz BEST I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ - 184 mln PLN.

VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych

Wykres 27. Instrumenty dłużne i udziałowe w aktywach funduszy



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

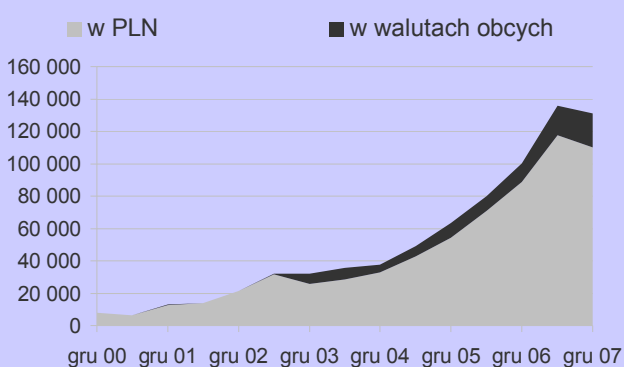
Zgodnie z opublikowanymi przez fundusze sprawozdaniami finansowymi na koniec 2007 roku, większość ich lokat stanowiły instrumenty o charakterze udziałowym. Udział tej kategorii systematycznie rośnie, w przeciwieństwie do instrumentów o charakterze wierzycielskim. W połowie 2003 roku, czyli w szczycie hossy na rynku polskich obligacji, udział instrumentów wierzycielskich

sięgał pułapu 94% wartości aktywów. Jednak załamanie na rynku obligacji i gwałtowne umarżenie przez klientów inwestycji w funduszach polskich papierów dłużnych doprowadziło do spadku instrumentów dłużnych w aktywach funduszy do poziomu 42,4% na koniec 2007 roku.

Udział instrumentów udziałowych w aktywach funduszy najdynamiczniej rósł w ostatnich dwóch latach. Z bezwzględnie najniższego historycznie poziomu 6,3% (czerwiec 2003), w ciągu 4 lat akcje i inne instrumenty udziałowe osiągnęły najwyższy pułap w połowie 2007 roku na poziomie 58,5%. Pół roku później uległ on niewielkiemu obniżeniu do 57,6%.

Mimo, iż w tym czasie udział papierów wierzycielskich w aktywach funduszy spadł z poziomu 93,7% do 42,4% na koniec 2007 roku, wartość lokat funduszy w te instrumenty wzrosła łącznie o blisko 26 mld PLN. Jedynie w okresie grudzień 2003 - grudzień 2004 wartość instrumentów wierzycielskich spadła z 30 do 27,5 mld PLN.

Wykres 28. Wartość inwestycji funduszy według waluty



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

Wielkość inwestycji w instrumenty wierzycielskie została utrzymana dzięki silnemu napływowi środków do funduszy stabilnego wzrostu oraz mieszanych w pierwszych miesiącach po załamaniu na rynku obligacji.

Pod względem struktury walutowej, w aktywach funduszy wciąż przeważają inwestycje w instrumenty denominowane w polskie walucie. Na koniec grudnia 2007 roku stanowiły one 84,0% 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 zaczął systematycznie rosnąć. Podczas gdy kilka lat temu, w portfelach funduszy ważyły instrumenty wierzycielskie denominowane w walutach obcych, obecnie są one w defensywie.

Obecnie w portfelach ważą inwestycje w instrumenty udziałowe denominowane w walutach obcych. Instrumenty dłużne nadal są w defensywie, a ich wartość stale spada. Za zmiany strukturalne w obrębie instrumentów denominowanych w walutach obcych odpowiada wzrost zainteresowania funduszami akcji zagranicznych oraz gwałtowne wycofywanie środków z funduszy dłużnych.

VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych

Mimo wzrostu cen akcji, pod względem skali zwyżki, miniony rok był dla polskich inwestorów najstarszy od 5 lat. Indeks WIG zyskał w całym 2007 roku +10,4%, czyli 4 razy mniej niż w roku 2006. Pierwsza połowa roku upłynęła pod znakiem mocnych wzrostów indeksów, z krótką przerwą na przełomie lutego i marca. Na początku lipca WIG ustanowił historyczny rekord przekraczając poziom 67,5 tys. punktów. Rekordowe wartości notowały również indeksy małych i średnich spółek. Jednak decydujący wpływ na ostateczne wyniki miała druga połowa roku. Pierwsza korekta miała miejsce w tygodniach wakacyjnych, w reakcji na niepokojące informacje z amerykańskiego rynku ryzykownych kredytów hipotecznych. Najtrudniejszym miesiącem dla polskich inwestorów okazał się listopad, kiedy indeks WIG spadł aż o -10,2%. Mimo dużej zmienności cen i sporych spadków w drugiej połowie roku, indeks sWIG80 wzrósł w całym roku o +25,2%, w porównaniu do +132,0% w 2006 roku. Zdecydowanie słabiej poradziły sobie tzw. blue-chipy, których indeks zwiększył swą wartość w ciągu roku zaledwie o +5,2%.

Wykres 29. Dynamika zmian indeksu akcji i obligacji w 2007 r.



W minionym roku nieco inaczej potoczyły się losy innych giełd gospodarek rozwijających się. Chiński Shanghai Composite wzrósł o +93,7%, indyjski BSE30 o +47,1, a indeks giełdy w Hong Kongu o +39,3%. W naszym regionie sytuacja nie była już tak dobra jak w Azji, choć czeski indeks PX i rosyjski RTS wypadły znacznie lepiej od indeksów warszawskich wykazując odpowiednio +14,2% i +19,9% stopę zwrotu. W całym roku 2007 zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w Europie stopy zwrotu miały co prawda wartość dodatnią, ale ich poziom był zbliżony do oprocentowania lokat. Amerykański indeks Dow Jones w ciągu roku wzrósł o +6,4, a S&P500 zwiększyli swoją wartość o +3,5%. Bardzo dobrą stopę zwrotu wypracował niemiecki DAX +22,3%, który zdecydowanie oderwał się od sentymentu panującego na parkietach europejskich. W 2007 roku indeks

DJ Euro Stoxx 50 zyskał jedynie +6,7%. Jedną z najstarszych giełd w ujęciu rocznym okazała się giełda japońska. Indeks Nikkei spadł w ciągu roku o -11,1%.

Rynek obligacji przez większość 2007 roku cechował się wzrostem rentowności papierów skarbowych, co było efektem oczekiwań na wzrost stóp procentowych, w obliczu rosnącej inflacji. Mierzący koniunkturę w segmencie papierów dłużnych indeks IROS (Indeks Rynku Obligacji Skarbowych, skonstruowany i prowadzony przez firmę Analizy Online Sp. z o.o.) zyskał w minionym roku +1,7%. Dla porównania fundusze pieniężne pozwoliły zarobić swoim klientom +3,6%. Polskim inwestorom nie pomogło umocnienie się złotówki do głównych walut. W przypadku amerykańskiego dolara osłabienie w stosunku do polskiej waluty wyniosło aż -16,3%, a dla EUR -6,5%.

Wśród oszczędzających w funduszach inwestycyjnych, najwięcej powodów do zadowolenia mieli posiadacze jednostek i certyfikatów funduszy lokujących w akcje polskie, głównie małych i średnich spółek. Fundusze te przyniosły średnie stopy zwrotu sięgające kilkunastu procent: w grupie akcji małych i średnich spółek (AKP_MS) +18,7%, a w przypadku funduszy akcji uniwersalnych (AKP_UN) +12,4%. Wynik najlepszego funduszu akcji polskich wyniósł 37,9%, najgorszego 1,6%. Spread pomiędzy najlepszym i najgorszym funduszem to 36,4% (32,8% rok wcześniej). Większości funduszy udało się pokonać skonstruowany i prowadzony przez firmę Analizy Online Sp. z o.o. benchmark IRFU_AKP, składający się z 75% z WIG i 25%, który w ciągu roku wzrósł o +9,3%.

Tabela 24. Statystyka wyników poszczególnych grup funduszy w 2007 roku

| | średnia | max. | min. | spread |
|--|---------|--------|--------|--------|
| akcji polskich uniwersalne AKP_UN | 12,4% | 33,1% | 1,6% | 31,5% |
| akcji polskich małych i średnich spółek AKP_MS | 18,7% | 37,9% | 7,0% | 31,0% |
| akcji zagranicznych europa rynki wschodzące MIŚ AKZ_ES | 0,1% | | -0,6% | |
| akcji zagranicznych europa rynki rozwinięte AKZ_EU | -6,2% | -0,2% | -10,9% | 10,8% |
| akcji zagranicznych globalne rynki rozwinięte AKZ_GL | -8,1% | -5,5% | -10,9% | 5,3% |
| akcji zagranicznych europa rynki wschodzące AKZ_NE | 14,0% | 19,1% | 7,3% | 11,8% |
| akcji zagranicznych amerykańskie AKZ_US | -13,0% | -12,2% | -14,9% | 2,7% |
| mieszane polskie uniwersalne MIP_UN | 8,3% | 18,9% | -1,2% | 20,2% |
| mieszane zagraniczne europa rynki wschodzące MIZ_NE | 4,7% | 9,1% | 3,4% | 5,7% |
| stabilnego wzrostu polskie uniwersalne SWP_UN | 6,3% | 10,5% | 1,0% | 9,5% |
| dłużne złotowe uniwersalne PDP_UN | 2,0% | 4,4% | 0,0% | 4,4% |
| dłużne euro uniwersalne PDE_UN | -4,9% | -2,8% | -7,6% | 4,8% |
| dłużne euro uniwersalne PDE_UN(EUR) | 1,6% | 3,3% | -1,8% | 5,1% |
| dłużne dolarowe uniwersalne PDU_UN | -11,1% | -10,3% | -13,5% | 3,2% |
| dłużne dolarowe uniwersalne PDU_UN(USD) | 3,7% | 6,3% | 2,5% | 3,8% |
| gotówkowe i pieniężne uniwersalne RPP_UN | 3,6% | 4,6% | 2,2% | 2,4% |

Źródło: obliczenia Analizy Online

Dwucyfrowe zyski osiągnęli również posiadacze jednostek funduszy lokujących aktywa w akcje krajów tzw. Nowej Europy. Średnia dla tej grupy wyniosła +14,0%, zaś wyniki funduszy kształtowały się od 7,3% do 19,1%. Średnio +8,3% zyskali w minionym roku posiadacze jednostek funduszy mieszanych, ich zyski zawierały się pomiędzy -6,3% a +18,9%. W tym wypadku największy wpływ na ich wyniki miała polityka inwestycyjna funduszu, określająca udział akcji w portfelu. Nieco mniej zyskały fundusze stabilnego wzrostu, z uwagi na niższy udział akcji w portfelu. Średnia dla tej grupy funduszy wyniosła +6,3%, a wyniki funduszy kształtowały się w przedziale +1,0% a +25,5%.

Miniony rok był mniej udany dla posiadaczy jednostek uczestnictwa funduszy inwestujących w polskie obligacje, które osiągnęły stopy zwrotu na poziomie średnio +2,0% (między 0% a +6,1%).

Wielu inwestorów poniosło w minionym roku straty, głównie ci, którzy wybrali fundusze lokujące w zagraniczne papiery dłużne, a także w akcje spółek globalnych czy europejskich. Jednak największe straty, rzędu -13,0% ponieśli posiadacze jednostek funduszy akcji amerykańskich. Z powodu umacniającej się złotówki wyniki tych funduszy liczone w złotych są od kilku do kilkunastu procent gorsze niż wyniki liczone w walucie, w której inwestowane były środki.

| Tabela 25. Średnie wyniki poszczególnych grup funduszy w latach 2001-2007 | | | | | | | |
|---|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| SAFU-AKP_MS | - | - | 51,6% | 20,0% | 5,2% | 78,9% | 18,7% |
| SAFU-AKP_UN | -16,7% | 1,5% | 35,4% | 24,3% | 23,8% | 42,4% | 12,4% |
| SAFU-AKZ_EM | - | - | - | - | - | - | - |
| SAFU-AKZ_ES | - | - | - | - | - | - | 0,1% |
| SAFU-AKZ_EU | -34,8% | -35,1% | 24,9% | -9,3% | 13,0% | 10,0% | -6,2% |
| SAFU-AKZ_GL | - | -23,7% | 24,6% | -12,3% | 18,6% | 4,5% | -8,1% |
| SAFU-AKZ_NE | - | - | - | - | - | 12,6% | 14,0% |
| SAFU-AKZ_US | -16,5% | -28,0% | 16,0% | -15,0% | 8,0% | -1,4% | -13,0% |
| SAFU-MIP_UN | -5,5% | 4,3% | 18,1% | 13,6% | 18,3% | 22,8% | 8,3% |
| SAFU-MIZ_NE | - | - | - | - | 14,1% | 17,7% | 4,7% |
| SAFU-SWP_UN | 6,0% | 11,0% | 11,5% | 11,0% | 11,2% | 14,7% | 6,3% |
| SAFU-PDP_UN | 16,1% | 14,0% | 2,9% | 6,0% | 6,4% | 3,9% | 2,0% |
| SAFU-PDE_UN | - | 12,4% | 20,7% | -9,8% | -3,6% | -1,1% | -4,9% |
| SAFU-PDE_UN(EUR) | - | - | 1,4% | 3,9% | 1,9% | -0,4% | 1,6% |
| SAFU-PDU_UN | - | 0,6% | 4,2% | -18,9% | 10,5% | -7,6% | -11,1% |
| SAFU-PDU_UN(USD) | - | 7,3% | 6,2% | 1,9% | 1,3% | 3,4% | 3,7% |
| SAFU-RPP_UN | 16,6% | 9,9% | 5,0% | 5,0% | 4,7% | 3,6% | 3,6% |

Źródło: obliczenia Analizy Online