



## Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami

**Raport 2004**

## Spis treści

<b>I.</b>	<b>List Prezesa Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami</b>	<b>3</b>
<b>II.</b>	<b>Otoczenie rynkowe</b>	<b>6</b>
<b>III.</b>	<b>Rynek funduszy inwestycyjnych</b>	<b>8</b>
1.	Aktywa	8
2.	Aktywa netto poszczególnych grup funduszy	12
3.	Saldo wpłat i umorzeń	15
4.	Zmiany podmiotowe na rynku w 2004 roku.	23
5.	Stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych	25

## List Prezesa Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami.

Szanowni Państwo,

Rok 2004 był pierwszym rokiem funkcjonowania Polski jako kraju członkowskiego Unii Europejskiej. W roku tym zakończone zostały prace legislacyjne nad kluczowymi dla sektora aktami prawnymi: Ustawą o funduszach inwestycyjnych, Ustawami o indywidualnych kontach emerytalnych i pracowniczych programach emerytalnych.

Z ustawami „emerytalnymi” a szczególnie Ustawą o indywidualnych kontach emerytalnych wiązano duże nadzieje. Indywidualne, dobrowolne oszczędzanie na emeryturę to uzupełnienie brakującego elementu w transformacji polskiego systemu zabezpieczeń emerytalnych. To również wielkie wyzwanie społeczne, wymagające zmiany zachowań i wzrostu skłonności do indywidualnego oszczędzania by efekt tego wysiłku zobaczyć za wiele lat. Teraz wielkość emerytury zależy w dużej części od indywidualnych działań. Czy zawarta w ustawie tej zachęta podatkowa jest wystarczającym bodźcem by spowodować tak wielkie zmiany zachowań. Wydaje się, że wzorem innych krajów powinna zostać wsparta dużą akcją edukacyjną. Jednak działania Państwa nie poszły w tym kierunku. Pierwsze miesiące funkcjonowania ustawy wskazują raczej na umiarkowane zainteresowanie Indywidualnymi Kontami Emerytalnymi.

W kilka tygodni po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej została przyjęta przez Sejm Ustawa o funduszach inwestycyjnych. – uchwalona 27 maja 2004 roku. Ustawa, ta miała na celu przygotowanie polskiego sektora funduszy inwestycyjnych do działania i skutecznego konkurencyjnego na wspólnym rynku europejskich usług finansowych. Mimo, że została przygotowana starannie i wystarczająco wcześnie by zostać uchwalona jeszcze w czwartym kwartale ubiegłego roku, cieszyła się długim życiem sejmowym. To, że jej najważniejszą część dla sektora stanowiły regulacje przystosowujące polskie prawodawstwo do prawnych norm europejskich nie miało istotnego wpływu na Parlamentarzystów, u których większe emocje budził mniej ważny dla środowiska, wątek funduszy sekurytyzacyjnych. Sektor funduszy inwestycyjnych wiązał wielkie nadzieje z ustawą, szczególnie jej częścią poza sekurytyzacyjną, ale długi okres legislacyjny i jej pojawienie po, zamiast przed, przystąpieniem Polski do Unii spowodował taką zmianę emocji sektora, że jej pojawienie przyjęto z westchnieniem ulgi i okrzykiem „wreszcie” zamiast oczekiwanych aplauzów.

W Unii Europejskiej Polacy mają dostęp do wspólnego, europejskiego rynku usług finansowych. Europejskie instytucje finansowe uzyskały dostęp do polskich zasobów kapitałowych. Od stopnia atrakcyjności polskiego rynku zależeć będzie, czy będziemy tylko dawcami kapitału czy też wykorzystamy polskie fundusze inwestycyjne do jak najlepszego pomnażania zamożności obywateli i zamożności Polski! Bowiem inwestycje w fundusze inwestycyjne to nie tylko stopa zwrotu podawana jako procent. Fundusze inwestycyjne inwestują powierzone im środki, często w projekty owocujące powstawaniem przykładowo firm, które generują nowe miejsca pracy. Płace zatrudnionych tam pracowników wpływają na zwiększenie popytu, co z kolei wpływa na wzrost sprzedaży innych producentów i stymuluje wzrost gospodarczy.

Fundusze inwestycyjne stają się znaczącym mechanizmem transferu oszczędności Polaków w polską gospodarkę. Należy zauważyć, że transfer ten następuje w warunkach pełnej jawności operacji, publikowania codziennych wyników i pod pełnym nadzorem. Ta jawność, przejrzystość, transparentność zasad i procedur jest ważna dla naszych Klientów, ale też bardzo ważna dla polskiej gospodarki. Rosnąca wartość aktywów zainwestowanych w polską gospodarkę jest istotnym źródłem jej rozwoju. Jak wykazały doświadczenia lat 90-tych najbardziej stabilny wzrost gospodarczy osiąga się, gdy jest on budowany na oszczędnościach obywateli kraju, a nie na kapitale zagranicznym. Tak, więc interes kraju polega na tym by jak największa ilość oszczędności obywateli była inwestowana w gospodarkę tego kraju.

Z drugiej niejako strony interesem „przykładowego obywatela” jest by inwestować tam gdzie inwestycja daje mu najwyższy zwrot, często również nie widzi on związku własnych pieniędzy z interesem kraju. Obecnie może wybierać inwestycje poza granicami naszego kraju. Jednakże należy pamiętać, że prognozy gospodarcze dla Polski są bardziej optymistyczne niż dla dużych gospodarek krajów Europy. Zwrot, jaki będzie możliwy na tym rynku powinien być wyższy niż w krajach sąsiedzkich. Tak więc interes kraju i „przykładowego obywatela” mogą się w najbliższych latach pokrywać, co pozwala optymistycznie spojrzeć zarówno na rozwój polskiej gospodarki jak i inwestowanie w fundusze inwestycyjne, i liczyć, tak jak w 2004 roku dalej cieszyło się będzie rosnącym zainteresowaniem.

Rok 2004 był rokiem szczególnym dla środowiska funduszy inwestycyjnych również ze względu na wydarzenie, którym było powołanie do życia Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. Możliwość taką środowisko uzyskało na mocy zapisów ustawy

o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 roku. Izba Zarządzających została powołana przez wszystkich dotychczasowych Członków Stowarzyszenia Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym, a w roku 2005 przejmie wszelkie prowadzone przez Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych działania.

Marek Łukaszewski  
Prezes Zarządu IZFiA

## Otoczenie rynkowe

Rok rozwoju, kontynuacji, ale nie przełomu. Tak można określić okres 12 miesięcy ubiegłego roku.

Gospodarka naszego kraju rozwijała się w tempie dawno u nas nie notowanym. Według szacunkowych danych Głównego Urzędu Statystycznego wartość Produktu Krajowego Brutto w 2004 roku osiągnęła wartość 884,2 mld zł. Oznacza to wzrost o 5,4 proc. w stosunku do ubiegłego roku. W 2003 roku odnotowano wzrost PKB o 3,8 proc.

Wartość dodana brutto w gospodarce narodowej wzrosła o 5 proc. co jest wynikiem o 1,3 punktu procentowego wyższym niż 12 miesięcy wcześniej. Gorzej było ze spożyciem indywidualnym, które wzrosło o 3,2 proc., czyli niemal tyle samo, co rok wcześniej.

Znacznie lepiej wyglądała dynamika nakładów na środki trwałe, po paru latach spadku wreszcie zaczęły rosnać. W 2004 roku wzrost nakładów wyniósł 5,1 proc., co jest jedną z bardziej pozytywnych informacji statystycznych. Wzrost popytu krajowego wyniósł 4,9 proc., co jest dynamiką dwa razy wyższą niż w poprzednim roku. Szczególnie wzrost popytu krajowego, wzrost nakładów na środki trwałe oraz prognozowana poprawa w budownictwie wskazywane są najczęściej jako lokomotywy ciągnące polską gospodarkę w kolejnych latach.

Dynamika wybranych składowych rachunku narodowego w latach 2000-2004

	2000	2001	2002	2003	2004*
Wartość PKB w cenach bieżących (mld PLN)	684,98	721,58	769,40	804,70	884,20
Produkt krajowy brutto	4,0%	1,0%	1,4%	3,8%	5,4%
Spożycie ogółem w tym:	2,5%	1,7%	2,7%	2,4%	2,8%
spożycie indywidualne	2,8%	2,1%	3,3%	3,1%	3,2%
Nakłady brutto na środki trwałe	2,7%	-8,8%	-5,8%	-0,5%	5,1%
Wartość dodana brutto w tym:	3,7%	1,1%	1,3%	3,7%	5,0%
przemysł	6,5%	-0,3%	-0,2%	6,3%	9,7%
budownictwo	0,3%	-7,9%	-6,8%	-2,9%	-1,4%
usługi rynkowe	4,1%	2,8%	3,7%	3,6%	5,0%

Źródło: GUS, Departament Rachunków Narodowych i Finansów

\* Szacunek wstępny GUS

W 2004 roku kontynuowany był dynamiczny wzrost produkcji eksportowej. Eksport kolejny już rok stanowił motor wzrostu produkcji przemysłowej. Kolejny już rok poprawiało się saldo handlu zagranicznego. Wysoka dynamika eksportu w 2004 roku to głównie efekt wysokiego kursu EUR z 2003 roku i początku 2004 roku oraz sprzyjające warunki wymiany handlowej, jakie pojawiły się po wejściu Polski do Unii Europejskiej oraz wzrostu

konkurencyjności polskich przedsiębiorstw po likwidacji barier sprzed wejścia Polski do Unii Europejskiej. Nawet stopniowe i coraz wyraźniejsze umacnianie się złotego wobec głównych walut, które trwało przez cały 2004 rok nie wyhamowało tempa wzrostu eksportu.

#### Wartość i dynamika składowych handlu zagranicznego w latach 2001-2004

	2001	2002	2003	2004
Eksport (mln zł)	170 600,0	190 540	237 257	296 907
Import (mln zł)	201 889,0	220 063	259 533	317 384
Saldo	-31 289,0	- 29 523	- 22 276	- 20 477

Źródło: NBP

Kolejny już rok nie widać wyraźnego przełomu na rynku pracy, na który w bardzo małym stopniu przekłada się wzrost gospodarczy. Choć spadek stopy bezrobocia był widoczny, to jednak trudno jest przypisać tą pozytywną zmianę (spadek stopy bezrobocia o 0,9 punktu procentowego) tylko rozwojowi gospodarczemu. Złożyło się bowiem na to więcej czynników, a jednym z głównych jest otwarcie rynku pracy w niektórych krajach europejskich przed polskimi pracownikami.

#### Inflacja i bezrobocie w latach 2000-2004

	2000	2001	2002	2003	2004
inflacja	10,10%	5,50%	1,90%	0,80%	4,40%
stopa bezrobocia	15,10%	19,40%	20,00%	20,00%	19,10%

Źródło: GUS, NBP

W 2004 roku szczególnie dokuczliwa była inflacja. Jej wskaźnik rósł w oszalałym tempie z 0,8 proc. w grudniu 2003 roku do 4,4 proc. w grudniu ubiegłego roku. Wzrost ten okazał się katalizatorem wielu wydarzeń, które zmieniały obraz polskiego rynku finansowego. Najważniejszą konsekwencją wzrostu inflacji był wyraźny wzrost oficjalnych i rynkowych stóp procentowych (RPP podwyższała stopy procentowe trzy razy, zwiększając tym samym wysokość stopy referencyjnej z 5,25 proc. do 6,5 proc.), który negatywnie wpływał na wycenę instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu. To z kolei wpływało na wzrost konkurencyjności polskiego rynku papierów dłużnych i przyciągało coraz większy kapitał pochodzący z rynków rozwiniętych. Masowy napływ środków finansowych powodował z kolei bardzo silną aprecjację polskiej waluty.

Napływający kapitał kierował się nie tylko ku papierom dłużnym. Znaczny strumień zasilał również rynek giełdowy, który korzystał z ożywienia gospodarczego już niemal 3 rok z rzędu. Poprawa wyników finansowych spółek (dzięki ożywieniu gospodarczemu,

wzrostowi cen surowców i zwiększeniu rentowności eksportu) wzbudzała niemal nieustającą chęć inwestowania na warszawskim parkiecie. Wzrost WIG-u o niemal 28 proc. w 2004 roku z pewnością potwierdza to wzmożone zainteresowanie inwestycjami w polskie papiery udziałowe.

Ubiegły rok, choć bardzo udany dla polskiej gospodarki, nie przyniósł przełomu, który znosiłby bariery stojące przed gospodarką. Reforma finansów publicznych, o którą batalię toczono niemal przez cały rok spełzła na skromnej weryfikacji wybranych przepisów i systemowo niczego nie zmieniła. Z pewnością wywoła to utrudnienia i spowoduje, że przyszły rozwój gospodarczy nie będzie ani łatwy ani tak dynamiczny, jak byśmy tego oczekiwali.

## **II. Rynek funduszy inwestycyjnych**

### **1. Aktywa**

Rynek europejski w ubiegłym roku rozwijał się bardzo nierównomiernie. Mierzona napływem nowych środków do funduszy inwestycyjnych koniunktura w poszczególnych krajach była odmienna. Ogólna wielkość napływu środków do funduszy typu UCITS zarejestrowanych w krajach europejskich wyniosła 235 mld EUR. Obok bardzo wysokich sum, które napłynęły do funduszy zarejestrowanych we Francji, Irlandii i Luxemburgu, wystąpił również odpływ aktywów w takich krajach jak Włochy, Niemcy, czy Szwajcaria. Polska na tym tle, z napływem netto szacowanym przez firmę Analizy Online na 720 mln EUR znajduje się w połowie drugiej dziesiątki krajów europejskich.



### Aktywa netto funduszy w wybranych krajach europejskich (mld EUR)

kraj	2004		2003		zmiana
Polska	9	0,17%	7	0,15%	30,72%
Irlandia	434	8,13%	368	7,63%	18,01%
Luxemburg	1 106	20,71%	953	19,79%	16,02%
Hiszpania	237	4,44%	207	4,31%	14,24%
Wielka Brytania	490	9,17%	435	9,02%	12,75%
Austria	125	2,34%	111	2,30%	12,62%
Belgia	99	1,85%	90	1,86%	10,57%
Francja	1 110	20,78%	1 008	20,93%	10,12%
Niemcy	855	16,01%	829	17,20%	3,19%
Holandia	87	1,63%	87	1,81%	-0,21%
Włochy	394	7,38%	401	8,33%	-1,78%
Pozostali	395	7,40%	321	6,67%	22,98%
<b>Łącznie</b>	<b>5 341</b>		<b>4 817</b>		<b>10,88%</b>

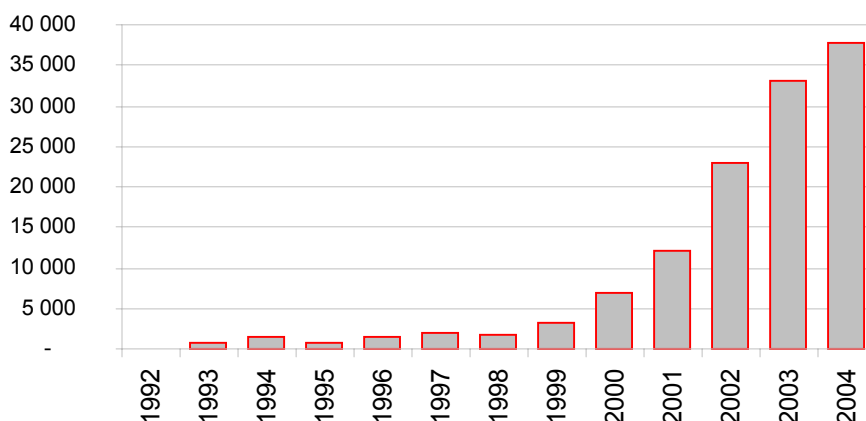
Źródło: FEFSI Quarterly Statistical Release

Wielkość aktywów netto zdeponowanych na kontach polskich funduszy inwestycyjnych wyniosła w grudniu 2004 roku 37,72 mld zł (9,25 mld EUR). W stosunku do grudnia roku 2003 ich nominalny wzrost wyniósł 4,752 mld zł. Daje to dynamikę wynoszącą 14,41 proc. Dla porównania 2003 rok wykazał się ponad trzykrotnie wyższym przyrostem procentowym, wynoszącym 44,3 proc. przy ponad dwukrotnie wyższym nominalnym wzroście aktywów, równym 10,2 mld zł.

W przeliczeniu na walutę europejską, na koniec 2004 roku fundusze dysponowały kwotą 9248,2 mln EUR. Oznacza to, że wzrost liczony w walucie europejskiej wyniósł niespełna 2,2 mld EUR, dając dynamikę 30,7 proc. W 2003 roku wzrost aktywów netto, liczony w EUR wyniósł nieco mniej, bo 27,86 proc.

Na tle rynku europejskiego wypadliśmy bardzo dobrze. Dynamika wzrostu aktywów liczonych w EUR w wysokości 30,7 proc. niemal trzykrotnie przebija średnią dynamikę całego rynku europejskiego.

**WAN funduszy w latach 1992 - 2004 (mln zł)**



Reasumując, w 2004 roku obserwowaliśmy dużo niższą dynamikę wzrostu aktywów netto polskich funduszy inwestycyjnych wyrażoną w polskiej walucie, przy nieco wyższej dynamice wyrażonej w EUR.

**Udział aktywów funduszy w oszczędnościach gospodarstw domowych (mln PLN)**

	2000	2001	2002	2003	2004
oszczędności *	201 175,72	224 456,97	216 947,47	212 618,69	209 843,00
aktywa netto funduszy	7 015,80	12 133,90	22 773,00	32 971,30	37 723,50
razem	208 191,52	236 590,87	239 720,47	245 589,99	247 566,50
udział funduszy	3,37%	5,13%	9,50%	13,43%	15,24%

\* zobowiązania instytucji finansowych (banków) wobec gospodarstw domowych

Słabnąca dynamika oraz słabnący nominalny wzrost aktywów ma miejsce już drugi rok z rzędu. Jednakże osłabienie z roku 2004 jest znacznie bardziej widoczne niż te z roku 2003.

Do podstawowych czynników, powodujących osłabienie napływu środków do funduszy w 2004 roku, możemy zaliczyć:

- wzrost poziomu stóp procentowych, wywołujący zwiększenie konkurencyjności lokat bankowych względem 2003 roku,
- zachwianie zaufania klientów do lokowania środków w fundusze polskich papierów dłużnych,
- silna korekta na rynku akcji w okresie kwiecień-maj 2004 roku,

- absorpcja oszczędności Polaków przez wchodzące na giełdę nowe spółki, w szczególności przez spółki prywatyzowane przez Skarb Państwa.

Udział aktywów netto funduszy w wartości PKB (mld PLN)

	2000	2001	2002	2003	2004
wartość PKB w cenach bieżących (mld PLN)	684,982	721,575	769,400	804,700	884,2
aktywa netto funduszy inwestycyjnych	7,016	12,134	22,773	32,971	37,724
udział (%)	1,02%	1,68%	2,96%	4,10%	4,27%

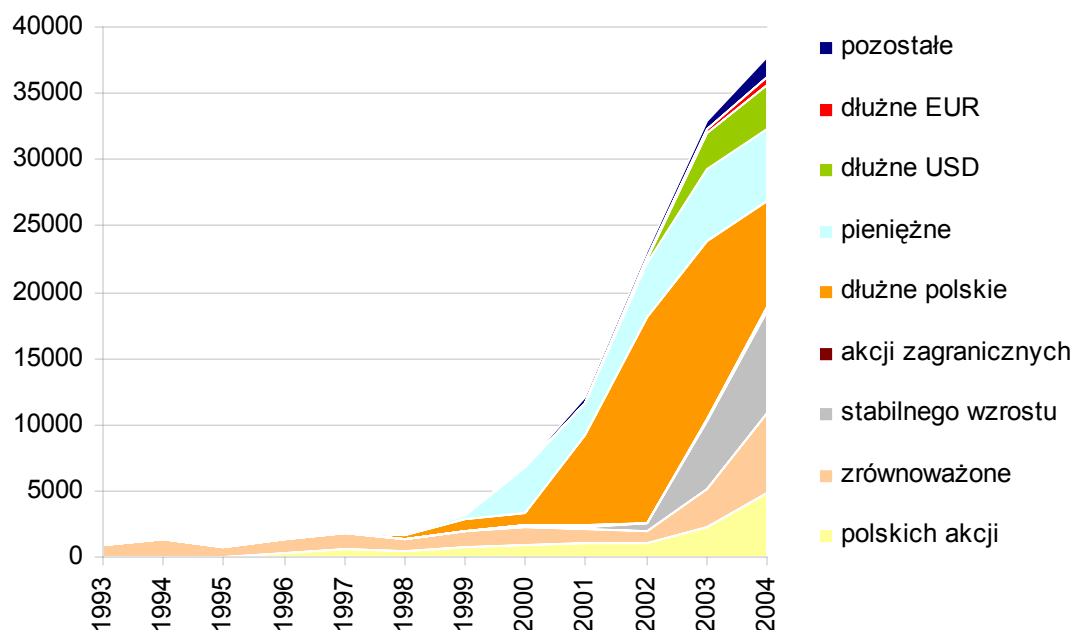
Źródło: TFI, GUS

2004 rok możemy podzielić na trzy okresy. Pierwszy okres to początek roku (styczeń, luty, marzec), który charakteryzował wysoki miesięczny wzrost aktywów. Kolejne 7 miesięcy to niski napływ nowych środków i stosunkowo wysokie umorzenia, co w konsekwencji powodowało, że wielkość aktywów netto funduszy kurczyła się. Dopiero ostatnie 2 miesiące roku zmobilizowały inwestorów, dzięki czemu cały 2004 rok zakończyliśmy wyraźnym wzrostem aktywów netto.

Dynamika zmian WAN w latach 1993-2004

rok	WAN	zmiana (mln zł)	zmiana (%)
2004	37 724	4 753	14,41%
2003	32 971	9 938	43,14%
2002	23 033	10 899	89,83%
2001	12 134	5 118	72,95%
2000	7 016	3 830	120,23%
1999	3 186	1 390	77,43%
1998	1 796	-100	-5,26%
1997	1 895	531	38,95%
1996	1 364	669	96,27%
1995	695	-726	-51,10%
1994	1 421	568	66,59%
1993	853	851	42555,00%

## 2. Aktywa netto poszczególnych grup funduszy.



Rok 2004, podobnie jak 2003 charakteryzował się bardzo zróżnicowaną dynamiką aktywów w poszczególnych grupach funduszy inwestycyjnych. Spośród 8 grup, najdynamiczniej w 2004 roku rozwijał się segment funduszy, których polityka inwestycyjna związana była przynajmniej w części z polskimi papierami udziałowymi. Niemniej grupą funduszy, posiadającą największy udział w rynku, nadal pozostawały fundusze polskich papierów dłużnych, których udział w rynku, na koniec 2004 roku wyniósł 21,23 proc. Był on jednak niemal o połowę niższy niż jeszcze rok wcześniej. Drugą pod względem wielkości grupą były fundusze stabilnego wzrostu, które odpowiadały za 20,34 proc. rynku.

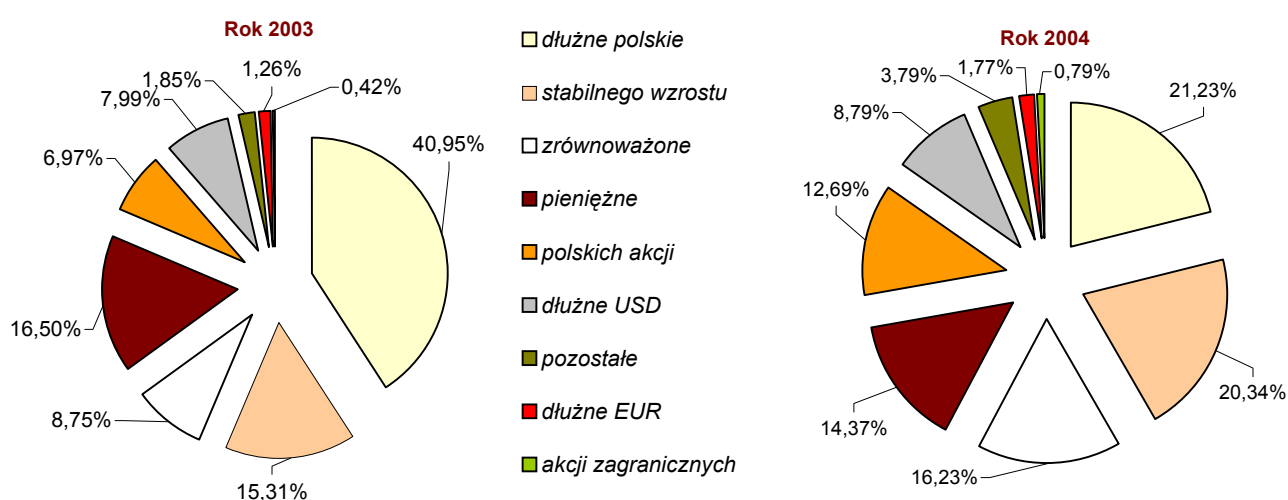
Najmniej rynku przypadło w udziale funduszom akcji zagranicznych oraz funduszom lokującym w papiery dłużne, denominowane w EUR.

Udział poszczególnych grup funduszy w rynku w latach 2002-2004

	2002	%	2003	%	2004	%
polskich papierów dłużnych	15 453,8	67,1%	13 510,2	41,0%	8 009,4	21,2%
rynku pieniężnego	4 156,5	18,0%	5 439,2	16,5%	5 421,6	14,4%
stabilnego wzrostu	508,8	2,2%	5 037,6	15,3%	7 672,5	20,3%
dłużne dolarowe	334,4	1,5%	2 633,6	8,0%	3 317,4	8,8%
dłużne euro	31,4	0,1%	416,0	1,3%	667,2	1,8%
mieszane (zrównoważone)	1 013,3	4,4%	2 885,8	8,8%	6 121,4	16,2%
akcji polskich	1 004,6	4,4%	2 297,8	7,0%	4 786,6	12,7%
akcji zagranicznych	82,6	0,4%	136,9	0,4%	297,5	0,8%
pozostałe	447,9	1,9%	610,8	1,9%	1 429,9	3,8%

Najwyższy wzrost udziału odnotowały fundusze prowadzące zrównoważoną politykę inwestycyjną, które zwiększyły go niemal dwukrotnie, z 8,69 proc do 16,23 proc w przeciągu zaledwie 12 miesięcy ubiegłego roku.

Na przeciwległym biegunie znalazły się grupy funduszy potocznie zwane „bezpiecznymi”. Fundusze rynku pieniężnego oraz polskich papierów dłużnych straciły najwięcej. Połowę swojego udziału straciły fundusze polskich papierów dłużnych (spadek z 40,95 proc. do 20,34 proc.) Warto przypomnieć, że jeszcze na początku 2003 roku grupa ta miała niemal 70-cio procentowy udział. Fundusze rynku pieniężnego straciły zaś 2,12 punktu procentowego.



Największą dodatnią zmianę aktywów netto odnotowały fundusze zrównoważone (wzrost o 3,24 mld zł). Na drugim miejscu znalazły się fundusze stabilnego wzrostu ze wzrostem WAN równym 2,62 mld zł, a na trzecim fundusze polskich akcji (+2,49 mld zł).

Na przeciwległym biegunie znalazły się fundusze polskich papierów dłużnych, które zanotowały drastyczny spadek wartości aktywów. W ciągu 2004 roku straciły one niemal 5,5 mld zł. Drugą grupą, której nie wiodło się w 2004 roku były fundusze rynku pieniężnego. Ich aktywa obniżyły się jednak symbolicznie (-17,6 mln zł).

Dynamika zmian WAN poszczególnych grup funduszy w latach 2002-2004 (mln zł)

	2002	%	2003	%	2004	%
polskich papierów dłużnych	15 453,8	129,2%	13 510,2	-12,6%	8 009,4	-40,7%
rynku pieniężnego	4 156,5	74,3%	5 439,2	30,9%	5 421,6	-0,3%
stabilnego wzrostu	508,8	84,1%	5 037,6	890,1%	7 672,5	52,3%
dłużne dolarowe	334,4	1563,7%	2 633,6	687,6%	3 317,4	26,0%
dłużne euro	31,4	1156,0%	416,0	1224,8%	667,2	60,4%
mieszane (zrównoważone)	1 013,3	-3,4%	2 871,5	183,4%	6 121,4	113,2%
akcji polskich	1 004,6	1,3%	2 301,5	129,1%	4 786,6	108,0%
akcji zagranicznych	82,6	-38,5%	136,9	65,7%	297,5	117,3%
pozostałe	447,9	-15,6%	605,8	35,3%	1 429,9	136,0%

Jeśli przyjrzymy się dynamice wzrostu ilości funduszy, to liderem okazała się grupa funduszy stabilnego wzrostu, których liczba zwiększyła się o 8 podmiotów.

Średnia WAN funduszu w poszczególnych grupach w latach 2001-2004 (mln zł)

	2002		2003		2004	
	ilość	średnia	ilość	średnia	ilość	średnia
polskich papierów dłużnych	23	671,9	23	587,4	24	333,7
rynku pieniężnego	23	180,7	24	238,2	24	225,9
stabilnego wzrostu	12	42,4	17	296,3	25	306,9
dłużne dolarowe	3	111,5	6	438,9	10	331,7
dłużne euro	2	15,7	5	83,2	8	83,4
mieszane (zrównoważone)	16	63,3	13	220,9	12	510,1
akcji polskich	21	47,8	21	109,6	20	239,3
akcji zagranicznych	8	10,3	6	22,8	7	42,5
pozostałe	9	49,8	13	46,6	18	79,4
<b>Ogółem</b>	<b>117</b>	<b>196,9</b>	<b>128</b>	<b>259,6</b>	<b>148</b>	<b>254,9</b>

W ten sposób TFI zaspokajały zapotrzebowanie klientów na fundusze, których politykę inwestycyjną charakteryzuje umiarkowana obecność na rynku akcji. Jedyną grupą, w której doszło do redukcji ilości funduszy były fundusze zrównoważone, które opuścił CitiZrównoważony FIO, rozszerzając orientację geograficzną swoich inwestycji z obszaru Polski na Europę Środkową.

Średnia wielkość wszystkich polskich funduszy wyniosła 254,9 mln zł i była o 4,7 mln niższa niż w grudniu 2003 roku.

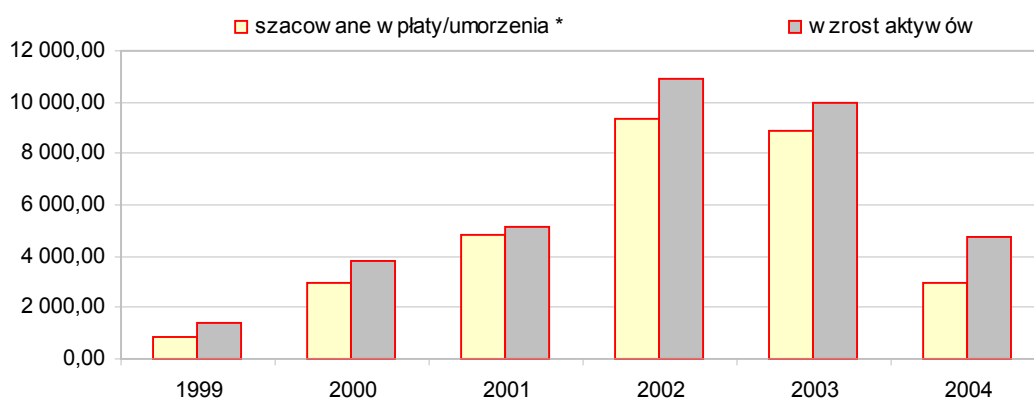
### 3. Saldo wpłat i umorzeń

Fundusze kończyły 2004 rok przewagą nowych inwestycji nad umorzeniami w ich jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne. Zgodnie z obliczeniami firmy Analizy Online pozyskały one w ciągu 2004 roku 2,94 mld PLN (720 mln EUR) nowych środków (różnica pomiędzy kwotą nabyć a umorzeń). Niestety, stanowiło to zaledwie jedną trzecią analogicznej wielkości z roku 2003

Szacowany napływ środków do funduszy i ich udział w zmianie aktywów

	2000	2001	2002	2003	2004
szacowane wpłaty/umorzenia *	2 957,10	4 828,40	9 331,10	8 859,31	2 935,00
wzrost aktywów	3 830,10	5 118,10	10 899,40	9 937,90	4 753,70
udział wpłat (umorzeń) w zmianie aktywów	77,21%	94,34%	85,61%	89,15%	61,74%

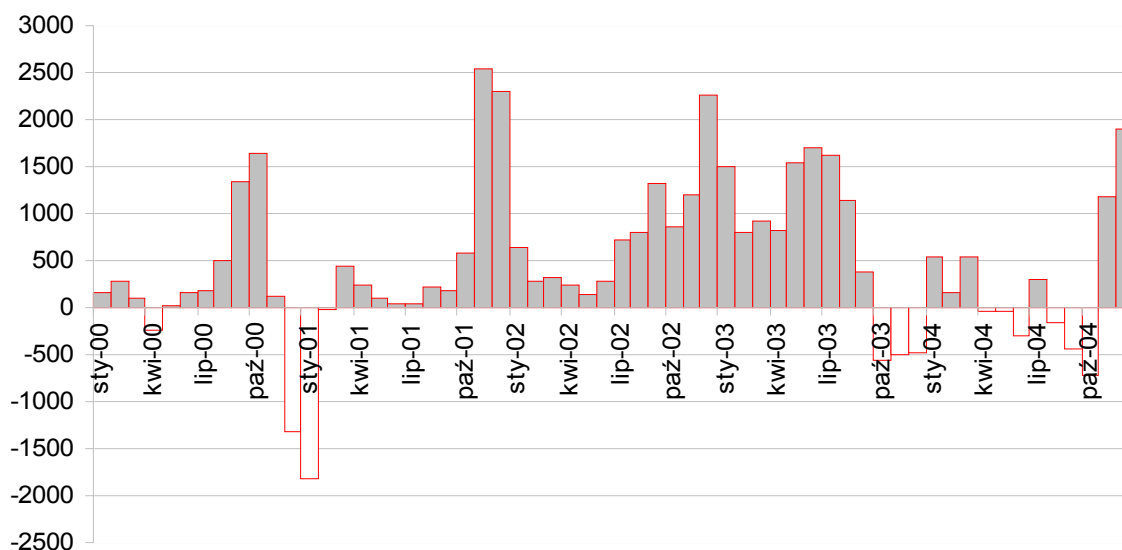
\* szacunki firmy Analizy Online



Według tych szacunków, w roku 2004 wartość salda wpłat i umorzeń odpowiadała za 61,74proc. wzrostu aktywów. Rok wcześniej było to 89,15 proc..

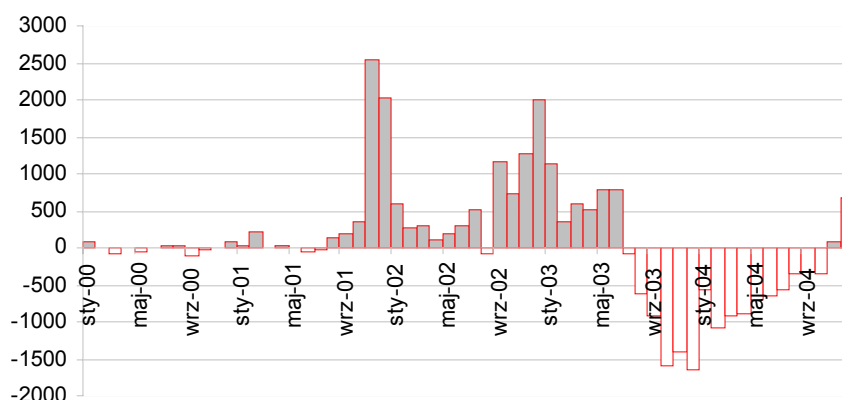
Napływ środków do funduszy inwestycyjnych miał w 2004 roku bardzo zmienny charakter. Tylko w przypadku sześciu miesięcy ubiegłego roku saldo wpłat i umorzeń było dodatnie. Były to pierwsze trzy miesiące, lipiec i dwa ostatnie miesiące ubiegłego roku.

### Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mln zł)



Wielkość salda wpłat i umorzeń była bardzo zróżnicowana w zależności od grupy funduszy.

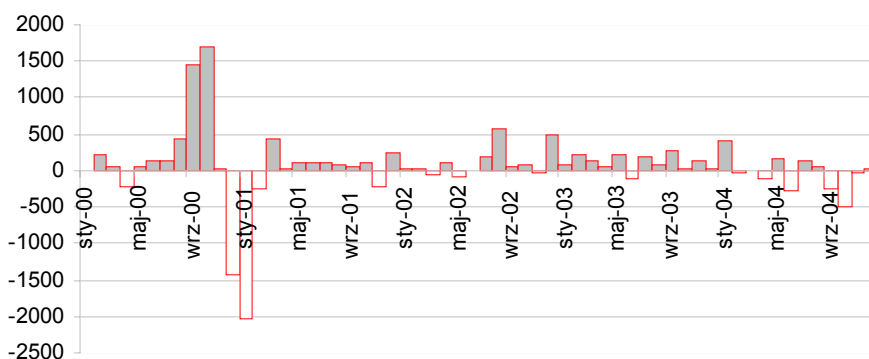
### Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mln zł) - fundusze polskich papierów dłużnych



Na całoroczne wyniki najbardziej negatywny wpływ wywierała grupa funduszy polskich papierów dłużnych, które niemal przez cały rok „oddawały” swoje aktywa i dopiero ostatnie 2 miesiące roku odmieniły ten trend. Ostatecznie wypłacono z nich w ciągu całego roku 5,658 mld zł.



Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mIn zł) -  
fundusze rynku pieniężnego

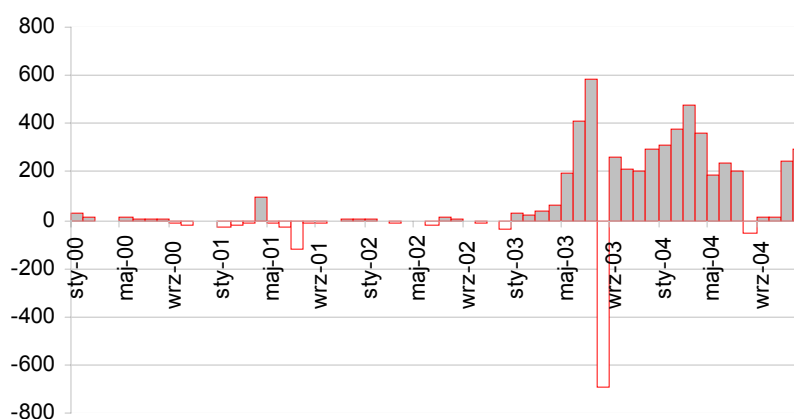


Drugą grupą, która traciła aktywa w wyniku większej wartości umorzeń od nabyć była grupa funduszy pieniężnych. Zakończyła ona rok przewagą umorzeń nad wpłatami w wysokości 407,5 mln zł.

Najwięcej środków finansowych płynęło zaś do funduszy, których polityka inwestycyjna, przynajmniej w części związana jest z rynkiem akcji.

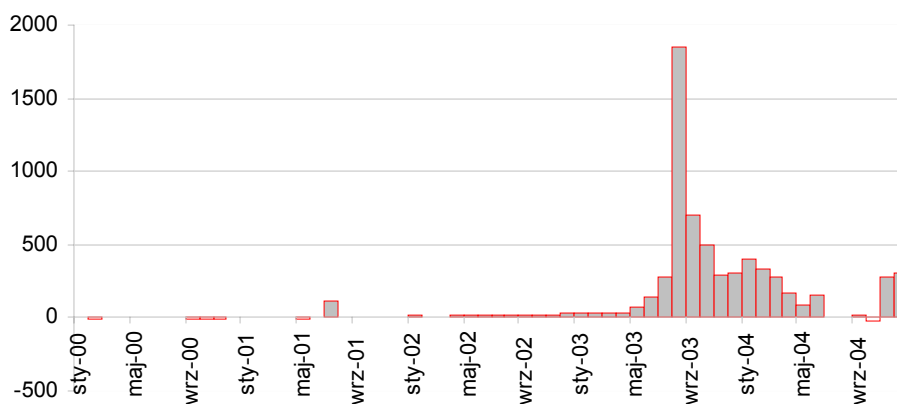
Największym dodatnim saldem i znaczącą przewagą wpłat nad umorzeniami mogą pochwalić się fundusze zrównoważone, które pozyskały 2,67 mld zł nowych środków.

Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mIn zł) -  
fundusze zrównoważone



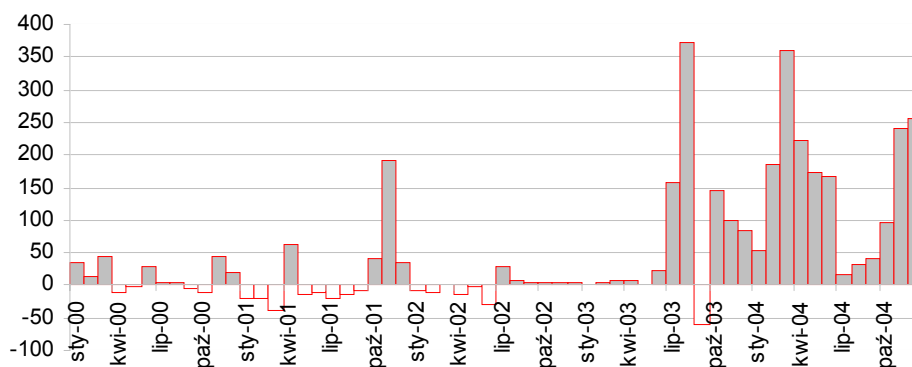
Strumień pieniędzy płynął do tej grupy nieprzerwanie przez cały rok, jedynie sierpień grupa ta zakończyła niewielkim ubytkiem związanym ze zmianą dotychczasowej polityki inwestycyjnej przez fundusz CitiZrównoważony i opuszczeniem przez niego grupy krajowych funduszy zrównoważonych.

**Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mln zł) -  
fundusze stabilnego wzrostu**



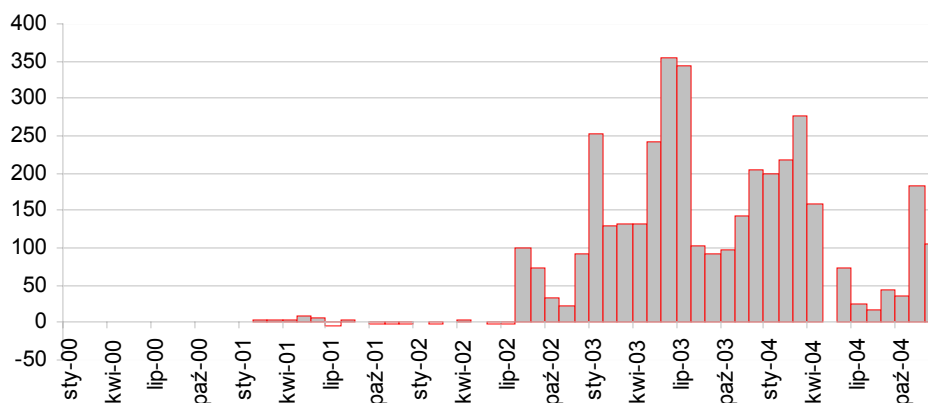
W dalszej kolejności najwięcej środków pozyskały fundusze zaliczane do grupy funduszy stabilnego wzrostu. Przewaga wpłat na umorzeniach wyniosła w tym przypadku 2,03 mld zł. Tylko 2 miesiące: sierpień i październik przyniosły ujemne saldo wpłat i umorzeń, miało ono jednak symboliczny charakter i nie przekraczało 5 mln zł.

**Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mln zł) -  
fundusze polskich akcji**



Do funduszy polskich akcji napłynęło w omawianym okresie niemal 1,85 mld zł. W tym wypadku nie odnotowano żadnego miesiąca, w którym inwestorzy wycofaliiby więcej środków niż do nich wpłacili.

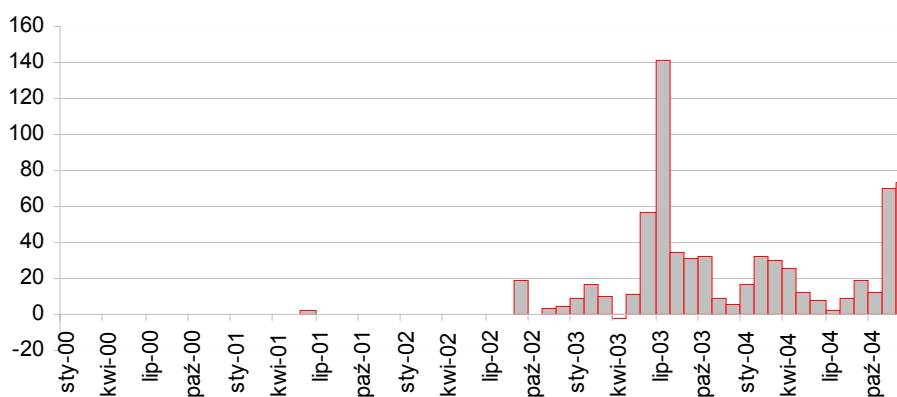
**Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mln zł) -  
fundusze dłużne dolarowe**



Liczącym się beneficjentem napływu nowych środków były fundusze papierów dłużnych denominowanych w USD, które pozyskały w przeciągu całego roku 1,339 mld zł.

W tym wypadku również mieliśmy do czynienia niemal z nieprzerwanym napływem nowych środków, którego nie zahamowało nawet bardzo silne umocnienie się złotego do dolara.

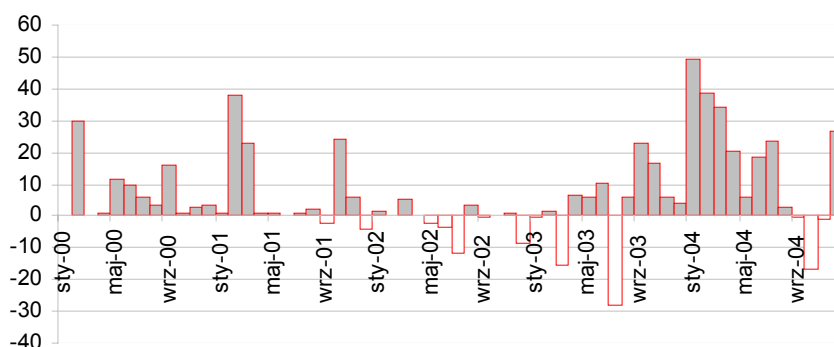
**Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mln zł) - fundusze  
dłużne euro**



W przypadku funduszy dłużnych lokujących środki w aktywa denominowane w EUR napływ nowych środków był już znacząco niższy. Kwota 309,3 mln zł. wydaje się bardzo niska w porównaniu z kwotą, która osiadła na kontach funduszy dolarowych. Pozytywne jest natomiast to, że w żadnym miesiącu nie wystąpiła przewaga umorzeń nad nowymi wpłatami.

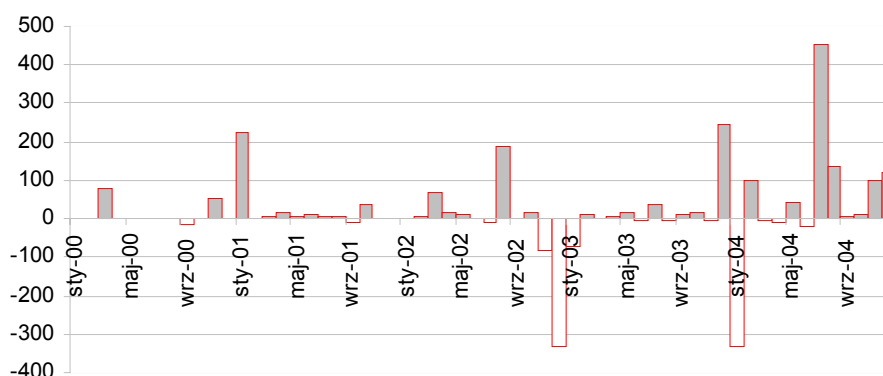
Ostatnią grupą, która wykazała się dodatnim saldem wpłat i umorzeń są fundusze akcji zagranicznych. W tym wypadku mieliśmy do czynienia z napływem do nich środków przewyższających umorzenia w wysokości 201 mln zł. Choć kwota ta nie jest szokująca, pokazuje jednak znaczący wzrost zainteresowania tą grupą funduszy, których aktywa netto w grudniu 2003 roku wynosiły zaledwie 137 mln zł. Tak więc saldo wpłat i umorzeń wynosiło aż 150 proc. dotychczasowej wartości aktywów netto.

Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mIn zł) - fundusze akcji zagranicznych



Do pozostałych funduszy, niesklasyfikowanych w wyżej wymienionych grupach napłynęło 608,5 mln zł więcej środków niż z nich wypłacono. Największy wpływ na ten fakt miały uruchomione w 2004 roku fundusze nieruchomości, które zasiliły grupę kwotą przekraczającą 400 mln zł.

Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2000 - 2004 (mIn zł) - fundusze pozostałe



Rok 2004 należał do bardzo dynamicznych, jeśli popatrzymy na zmiany udziału w rynku poszczególnych Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Na 20 podmiotów, swój udział

w rynku powiększyło aż dziesięć (7 w 2003 roku), dwa pozostały na poziomie z roku poprzedniego (0 w 2003 roku), a zmniejszyło osiem (9 w 2003 roku).

Dynamika zmian wartości aktywów netto w poszczególnych TFI (mln PLN)

	2003	2004	Zmiana WAN	zmiana %
TFI Kredyt Banku	186,6	479,0	292,4	156,70%
BZ WBK AIB TFI	1 484,6	2 836,8	1 352,2	91,08%
TFI BPH	778,9	1 463,9	685,0	87,94%
Warta TFI	752,7	1 130,2	377,5	50,15%
Comercial Union Polska TFI	688,0	996,0	308,0	44,77%
TFI PZU	311,0	402,2	91,2	29,32%
Pioneer Pekao TFI	10 099,2	13 002,3	2 903,1	28,75%
Union Investment TFI	1 537,6	1 762,6	225,0	14,63%
ING TFI	4 181,5	4 592,3	410,8	9,82%
TFI Banku Handlowego	921,0	1 002,5	81,5	8,85%
DWS Polska TFI	1 882,8	2 048,8	166,0	8,82%
Skarbiec TFI	2 145,3	1 802,8	-342,5	-15,97%
SEB TFI	2 108,0	1 763,6	-344,4	-16,34%
Millennium TFI	592,7	438,5	-154,2	-26,02%
Górnośląskie TFI	311,8	220,6	-91,2	-29,25%
PKO/Credit Suisse TFI	4 989,6	3 187,4	-1 802,2	-36,12%
AIG TFI	0,0	193,2	193,2	n/a
TFI Allianz	0,0	229,8	229,8	n/a
TFI SKOK	0,0	172,3	172,3	n/a

Największą dynamikę wzrostu WAN odnotowało TFI Kredyt Banku, którego aktywa wzrosły o 156,7 proc. Największy procentowy spadek dotknął PKO/CS TFI, którego aktywa zgromadzone w funduszach skurczyły się o 36,12 proc.

Wartościowo największy wzrost odnotował Pioneer Pekao TFI (+ 2.903,1 mln zł) a spadek PKO/CS TFI (minus 1.802,2 mln zł).

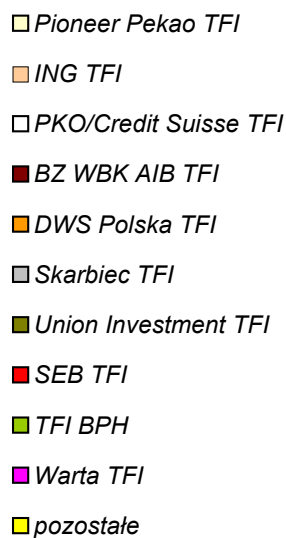
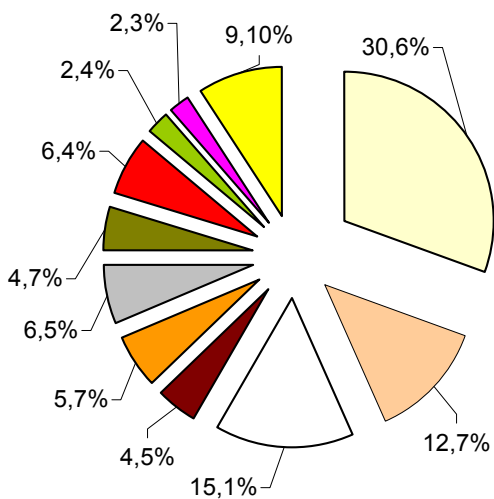
Liderem polskiego rynku pod względem wielkości aktywów netto zgromadzonych w jego funduszach pozostaje Pioneer Pekao TFI. Udział w rynku tego towarzystwa wzrósł w 2004 roku o 3,9 punktu procentowego (z 30,6 proc. na 34,5 proc).

Na drugie miejsce awansowało ING TFI, które prześcignęło PKO/CS TFI, choć same nie zwiększyło udziału w rynku.

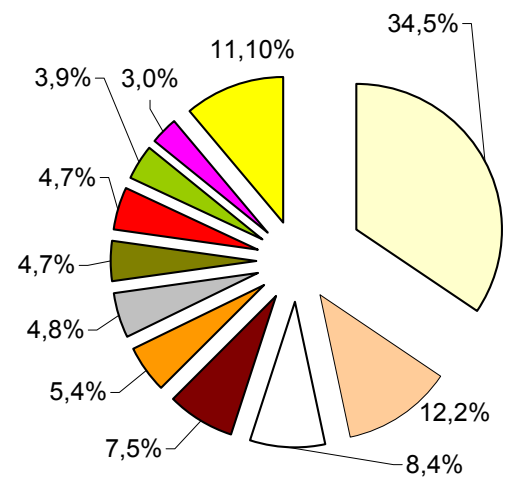
Udział poszczególnych TFI w rynku (lata 2002-2004)

	2002	2003	zmiana	2004	zmiana
Pioneer Pekao TFI	23,6%	30,6%	7,0%	34,5%	3,9%
ING TFI	11,5%	12,7%	1,2%	12,2%	-0,5%
PKO/Credit Suisse TFI	22,5%	15,1%	-7,4%	8,4%	-6,7%
BZ WBK AIB TFI	3,5%	4,5%	1,0%	7,5%	3,0%
DWS Polska TFI	6,8%	5,7%	-1,1%	5,4%	-0,3%
Skarbiec TFI	8,2%	6,5%	-1,7%	4,8%	-1,7%
Union Investment TFI	4,3%	4,7%	0,4%	4,7%	0,0%
SEB TFI	2,3%	6,4%	4,1%	4,7%	-1,7%
TFI BPH	4,6%	2,4%	-2,2%	3,9%	1,5%
Warta TFI	3,8%	2,3%	-1,5%	3,0%	0,7%
TFI Banku Handlowego	3,4%	2,8%	-0,6%	2,7%	-0,1%
Comercial Union Polska TFI	0,5%	2,1%	1,6%	2,6%	0,5%
TFI Kredyt Banku	0,2%	0,6%	0,4%	1,3%	0,7%
Millennium TFI	2,0%	1,8%	-0,2%	1,2%	-0,6%
TFI PZU	1,5%	0,9%	-0,6%	1,1%	0,2%
Górnośląskie TFI	1,1%	0,9%	-0,2%	0,6%	-0,3%
TFI Allianz	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%
TFI SKOK	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%
AIG TFI	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%
Copernicus Capital TFI	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0,0%

Rok 2003



Rok 2004

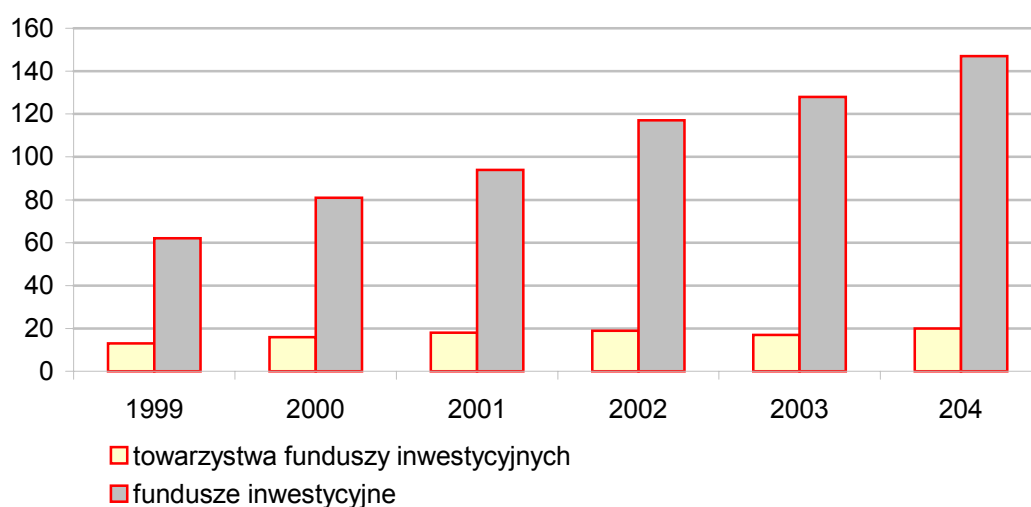


## Zmiany podmiotowe na rynku w 2004 roku.

W 2004 roku zadebiutowały na rynku trzy towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Z czego dwa rozpoczęły działalność, zarządzając funduszami inwestycyjnymi, trzeciemu zaś nie udało się zebrać minimalnej kwoty aktywów, by zarejestrować fundusz. Pierwszym ubiegłorocznym debiutantem było AIG TFI, którego właścicielem jest Amplico Life Pierwsze Amerykańsko-Polskie Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie i Asekuracji. Wraz ze zgodą na działalność towarzystwa otrzymało ono również z rąk Komisji Papierów Wartościowych i Giełd zgodę na uruchomienie czterech funduszy inwestycyjnych. Drugim beniaminkiem jest Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych, którego właścicielem jest Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych. Wystartowało ono z ofertą zaledwie jednego funduszu inwestycyjnego – funduszu rynku pieniężnego.

Trzecim debiutantem, który otrzymał zgodę od Komisji Papierów Wartościowych i Giełd na działalność polegającą na zarządzaniu funduszami było Copernicus Capital TFI (KP Konsorcjum). Debiut Copernicus Capital TFI okazał się jednak tylko częściowy. Zaoferowane przez TFI certyfikaty Copernicus Private Equity FIZ nie znalazły nabywców i subskrypcja zakończyła się niepowodzeniem. Spośród 20 TFI, które miały pozwolenie KPWiG na działalność na koniec 2004 roku, 19 zarządza 148 funduszami, a jedno nie prowadzi działalności operacyjnej.

Ilość towarzystw funduszy inwestycyjnych i zarządzanych przez nie funduszy w latach 1999-2004



W 2004 roku nie doszło do likwidacji żadnego z towarzystw; zniknięcie CA IB TFI, związane jest ze zmianą nazwy tego towarzystwa na TFI BPH S.A., nie zaś z likwidacją.

W 2004 roku liczba funduszy zarządzanych przez wszystkie towarzystwa fundusz inwestycyjnych zwiększyła się o 20 podmiotów. Startowaliśmy z ofertą 128 funduszy w grudniu 2003 roku, a kończyliśmy ubiegły rok liczbą 148.

W tym czasie zadebiutowało 29 nowych funduszy a 9 zakończyło swoją działalność.

Wśród ubiegłorocznych debiutantów były dwa fundusze inwestujące w polskie akcje, jeden fundusz inwestujący w akcje zagraniczne, osiem funduszy inwestujących w papiery dłużne denominowane w obcych walutach z tego trzy inwestujące w papiery denominowane w euro, cztery w papiery denominowane w dolarach amerykańskich i jeden inwestujący zarówno w papiery dłużne denominowane w walucie europejskiej jak i amerykańskiej. Kolejni debiutanci to dwa fundusze inwestujące w polskie papiery dłużne, dwa inwestujące w instrumenty rynku pieniężnego, osiem funduszy prowadzących politykę odpowiadającą grupie funduszy stabilnego wzrostu oraz sześć funduszy, których polityka inwestycyjna nie jest przypisana żadnej z głównych grup. W ostatniej grupie znajdują się dwa fundusze nieruchomości oraz cztery fundusze strukturyzowane.



## Fundusze uruchomione w 2004 roku

Nazwa funduszu	Grupa
AIG FIO Stabilnego Wzrostu	stabilnego wzrostu
Allianz Stabilnego Wzrostu FIO	stabilnego wzrostu
BPH Bezpieczna Inwestycja FIM	stabilnego wzrostu
CU FIO Ochrony Kapitału Plus	stabilnego wzrostu
DWS Stabilnego Wzrostu FIM	stabilnego wzrostu
Millennium FIO Stabilnego Wzrostu	stabilnego wzrostu
Pioneer Ochrony Kapitału FIO	stabilnego wzrostu
UniStoProcent Plus FIO	stabilnego wzrostu
DWS FIO USD Obligacji	dłużne USD
ING FIO Obligacji Dolarowych	dłużne USD
KB Dolar FIM	dłużne USD
UniDolar Obligacje FIO	dłużne USD
AIG FIO Zagranicznych Obligacji	dłużne EUR
ING FIO Obligacji Euro	dłużne EUR
SEB 6 - Euro Lokata FIO	dłużne EUR
CU FIO Walutowy	dłużne zagraniczne
AIG FIO Akcji	akcji polskich
Allianz Akcji FIO	akcji polskich
AIG FIO Obligacji	polskich papierów dłużnych
Allianz Obligacji FIO	polskich papierów dłużnych
Skarbiec Gotówkowy FIO	rynku pieniężnego
SKOK FIO Rynku Pieniężnego	rynku pieniężnego
Pioneer Akcji Europejskich FIO	akcji zagranicznych
Skarbiec Nieruchomości FIZ	pozostałe - nieruchomości
Arka Nieruchomości FIZ	pozostałe - nieruchomości
KB Kapitał Plus FIM	pozostałe - strukturyzowane
KB Kapitał Plus II FIM	pozostałe - strukturyzowane
KB Kapitał Plus III FIM	pozostałe - strukturyzowane
KB Klik Europa FIZ	pozostałe - strukturyzowane

## Stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych

Rok 2004 można uznać za pomyślny dla większości inwestorów finansowych. Podstawowe instrumenty zanotowały wyraźne, pozytywne stopy zwrotu. Jedynym wyłomem były instrumenty denominowane w walutach obcych, które w wyniku wzmocnienia złotego przyniosły dotkliwe straty inwestorom liczącym zyski w złotówkach. Szczególnie dotkliwe straty odnotowali inwestorzy lokujący środki w aktywa dolarowe, Innym rynkiem, na którym przez znaczną część roku (pierwsze półrocze 2004 roku) gościła niepewność, był rynek polskich papierów dłużnych. Jednakże gwałtowne odwrócenie

trendu spadkowego w drugiej połowie roku pozwoliło inwestorom odrobić wcześniejsze straty i cały rok zakończyć wyraźnymi zyskami.

#### Zmiany na rynkach w 2004 roku

WIG	27.94%
IROS*	7.73%
IBS-13**	5.88%
IBS-52***	6.72%
USD/PLN	-20,1%
EUR/PLN	-13,5%
S&P 500	9,0%
XETRA DAX	7,3%
FTSE 100	7,8%
CAC 40	7,4%

\* indeks IROS obliczany jest przez firmę Analizy Online, bazuje na giełdowych notowaniach ciągłych hurtowych obligacjach skarbowych. Udział poszczególnych obligacji w indeksie ważony jest ich kapitalizacją.

\*\* stopa zwrotu benchmarku obliczona została na bazie średniej rentowności 13 tyg. bonów skarbowych

\*\*\* stopa zwrotu benchmarku obliczona została na bazie średniej rentowności 52 tyg. bonów skarbowych

Rynek krótkoterminowych instrumentów dłużnych pozwolił osiągnąć zyski na poziomie nieco wyższym od ubiegłorocznego. Główne, światowe rynki zagranicznych akcji, choć nie rozpieszczały, również pozwoliły zarobić.

#### **Metodologia obliczania średniej stopy zwrotu grup funduszy użyta w poniższych porównaniach:**

*Średnia, roczna stopa zwrotu danej grupy funduszy obliczana jest jako iloczyn dziennych średnich stóp zwrotu funduszy wyliczanych na podstawie wszystkich funduszy należących do danej grupy w danym dniu obliczeniowym.*

$$R_g = \{1+R(i)\} \times \{1+R(i+1)\} \times \dots \times \{1+R(d)\} - 1$$

gdzie:

*R<sub>g</sub> – średnia stopa zwrotu funduszy z danej grupy w danym roku,*

*R<sub>i</sub> – średnie dzienne arytmetyczne stopy zwrotu funduszy należących w danym dniu do wybranej grupy funduszy*

## Fundusze polskich akcji

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	32,3%	8,1%	-17,7%	1,1%	35,0%	23,8%
stopa zwrotu WIG-u	41,3%	-2,4%	-22,0%	3,2%	44,9%	27,9%

W roku 2004 kontynuowana była bardzo dobra koniunktura na rynku akcji. Po niemal 45 proc. wzroście WIG-u w 2003 roku, rok 2004 przyniósł dalszy wzrost o 27,9 proc. W tak sprzyjających okolicznościach zyski zrealizowane przez fundusze polskich akcji można uznać przynajmniej za zadowalające. Stopy zwrotu funduszy zawierały się w przedziale 15,84 proc do 35,79 proc. z medianą w wysokości 21,2 proc. Spread pomiędzy najlepszym a najgorszym wynikiem (blisko 20 punktów procentowych) pokazuje jednak, jak złożone było zachowanie rynku akcji w 2004 roku. Po bardzo dynamicznym wzroście rynku akcji, zwłaszcza segmentu średnich i małych spółek w pierwszych kwartale 2004 roku, zanotowaliśmy silną korektę, po której nastąpił dalszy wzrost rynku, którego liderami w większości pozostawały do końca roku spółki o dużej kapitalizacji.

## Fundusze polskich papierów dłużnych

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	9,5%	13,1%	15,9%	13,9%	2,8%	6,0%
stopa zwrotu benchmarku*	10,9%	11,8%	22,8%	17,9%	3,5%	7,7%

\* benchmark składa się w 100% z Indeksu Rynku Obligacji Skarbowych (IROS)\*\*

\*\* indeks IROS obliczany jest przez firmę Analizy Online, bazuje na giełdowych cenach zamknięcia hurtowych obligacji skarbowych. Udział poszczególnych obligacji w indeksie ważony jest ich kapitalizacją.

Na rynku funduszy polskich papierów dłużnych przez pierwszą połowę 2004 roku panowała dekonunktura.

rodzaj obligacji	Rentowność do wykupu		
	2003-12-31	2004-06-30	2004-12-31
10-letnie	6,50%	7,18%	5,81%
5-letnie	6,66%	7,45%	6,00%
2-letnie	6,19%	7,42%	6,19%

Rosnące stopy procentowe powodowały, że zarobki na tym rynku osiągały jedynie fundusze o bardzo konserwatywnej polityce inwestycyjnej, lokujące środki w krótkie papiery dłużne. Diametralną odmianę przyniosła druga połowa roku, podczas której z nawiązką nadrobiono stracone pierwsze 6 miesięcy roku. W tej części roku najlepsze wyniki osiągały fundusze o najbardziej agresywnej polityce inwestycyjnej, lokujące w najdłuższe obligacje o stałym oprocentowaniu. One też były liderami rocznych zestawień wyników. Odnotowane w 2004 roku stopy zwrotu zawierały się w przedziale od 2,4 proc. do 9,5 proc. z medianą wynoszącą 5,9 proc. Bardzo dobre wyniki funduszy w końcówce ubiegłego roku zaczęły wyhamowywać wpływ pieniędzy z tej grupy, spowodowany umorzeniami jednostek. W efekcie w ciągu ostatnich 2 miesięcy roku saldo wpłat i umorzeń liczone dla tej grupy zmieniło znak z ujemnego na dodatni.

### Fundusze rynku pieniężne

	2000	2001	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	16,1%	16,7%	9,8%	5,0%	5,0%
stopa zwrotu benchmarku*	16,9%	15,3%	8,8%	5,6%	5,9%

\* stopa zwrotu benchmarku obliczona została na bazie średniej rentowności 13 tyg. bonów skarbowych

Fundusze rynku pieniężnego były w 2004 roku jak zwykle ostoją spokoju. Osiągnięte przez fundusze z tej grupy wyniki zawierały się w przedziale od 4,45 proc. do 5,94 proc. Mediana wyniosła 4,9 proc. Spread pomiędzy najlepszym a najgorszym wynikiem wyniósł 1,5 punktu procentowego i był najniższy w historii (2 punkty procentowe w 2003 roku). Największy wpływ na różnice w wynikach miały opłaty pobierane przez zarządzające nimi towarzystwa oraz różnice w składzie portfela. Liderzy posiadali w swoich portfelach inwestycyjnych znacznie większy udział papierów komercyjnych.

## Fundusze mieszane – zrównoważone

	2000	2001	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	11,4%	-5,5%	4,3%	17,9%	14,4%
stopa zwrotu benchmarku*	6,1%	-1,6%	10,5%	23,0%	17,4%

\* benchmark składa się z indeksu WIG (50%) i IROS (50%)\*\*

\*\* indeks IROS obliczany jest przez firmę Analizy Online, bazuje na giełdowych notowaniach ciągłych hurtowych obligacjach skarbowych. Udział poszczególnych obligacji w indeksie ważony jest ich kapitalizacją.

Przy niższym o 17 punktów procentowych, względem 2003 wzroście WIG w 2004 roku, stopy zwrotu funduszy zrównoważonych były niższe zaledwie o 3,5 punktu procentowego. Za tak dobrymi wynikami stała poprawa na rynku polskich papierów dłużnych, które dały zarobić w 2004 roku znacznie więcej niż rok wcześniej. Najlepszy fundusz przyniósł swoim klientom zysk w wysokości 23,9 proc., najslabszy zaś 10,04 proc. Podobnie, jak w przypadku funduszy rynku pieniężnego różnica pomiędzy najlepszym a najgorszym wynikiem była najniższą w historii. Mediana stopy zwrotu grupy wyniosła 13,7 proc.

## Fundusze stabilnego wzrostu

To był kolejny dobry rok dla funduszy stabilnego wzrostu. Średnia stopa zwrotu w 2004 roku była zbliżona do zysków z 2003 i 2002 roku. Mniejszy wzrost rynku akcji w 2004 roku szedł w parze z dużo lepiej zachowującym się rynkiem polskich papierów dłużnych. Najlepszy wynik w grupie to 14,9 proc., najslabszy zaś 5,24 proc. Spread pomiędzy maksimum i minimum wynoszący 9,7 punktów procentowych był najniższy od 4 lat.

	2000	2001	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	13,4%	6,0%	11,0%	11,6%	10,7%
stopa zwrotu benchmarku*	9,8%	12,6%	15,4%	11,0%	11,6%

\* benchmark składa się z WIG-u (20%) i IROS-a (80%)\*\*

\*\* indeks IROS obliczany jest przez firmę Analizy Online, bazuje na giełdowych notowaniach ciągłych hurtowych obligacjach skarbowych. Udział poszczególnych obligacji w indeksie ważony jest ich kapitalizacją.

## Fundusze akcji zagranicznych

Inwestycjom w fundusze akcji zagranicznych sprzyjała koniunktura na głównych rynkach europejskich i światowych. Trzeba jednak przyznać, że skala wzrostów nie była imponująca. Przeszkodą w osiągnięciu zysków liczonych w złotych było bardzo silne umocnienie złotówki do głównych walut światowych. W konsekwencji zyski z inwestycji, liczone w walutach obcych, przeradzały się straty po przeliczeniu na złotówki. Roczne stopy zwrotu pięciu funduszy działających w 2004 roku zawierały się w przedziale od minus 18,7 proc. do minus 7,7 proc. Mediana wyniosła minus 12,7 proc.

	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	-27,9%	23,7%	-11,8%
benchmark *	8,3%	9,4%	-14,9%

*\* benchmark składa się po połowie z indeksu liczonego na podstawie średniego oprocentowania 12-miesięcznych depozytów w EUR (EURIBOR) i 12-miesięcznych depozytów w USD (LIBOR) liczony w PLN*

## Fundusze papierów dłużnych denominowanych w EUR

	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	12,4%	20,7%	-9,7%
benchmark*	18,2%	20,1%	-11,5%
PLN/EUR	14,1%	17,3%	-13,5%

*\* benchmark liczony na podstawie średniego oprocentowania 12-miesięcznych depozytów w EUR (EURIBOR) przeliczany na PLN*

Wśród populacji funduszy zagranicznych papierów dłużnych lepiej radziły sobie fundusze papierów dłużnych denominowanych w EUR. Z uwagi na mniejszy wzrost polskiej waluty do EUR, stopy zwrotu funduszy z tej grupy były wyższe średnio o 9,5 punktu procentowego od średniego wyniku funduszy inwestujących w papiery dłużne denominowane w USD. Najwyższa stopa zwrotu wyniosła minus 8,3 proc. a najniższa minus 10,9 proc. zważywszy na 13,5 proc. umocnienie polskiej waluty do EUR, wyniki te można śmiało uznać za dobre, choć w złotówkach nie wyglądają one zachęcająco.

## Fundusze papierów dłużnych denominowanych w USD

	2002	2003	2004
średnia stopa zwrotu funduszy	0,6%	4,2%	-19,2%
benchmark*	-1,5%	-1,2%	-18,3%
PLN/USD	-3,7%	-2,6%	-20,1%

*\* benchmark liczony na podstawie średniego oprocentowania 12-miesięcznych depozytów w USD (LIBOR) przeliczany na PLN*

Podobnie jak w przypadku funduszy lokujących środki w papiery dłużne denominowane w EUR, fundusze lokujące w aktywna denominowane w USD, przyniosły straty klientom liczącym stopy zwrotu w złotych. Jednakże przecena jednostek w tym wypadku była znacznie wyższa z uwagi na ponad 20 procentowe umocnienie złotówki do dolara w 2004 roku. Stopy zwrotu funduszy z tej grupy zawierały się w przedziale od minus 19,9 proc do minus 15,6 proc.