



Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami

Raport 2005

Spis treści

strona

I.	List Prezesa	2
II.	Otoczenie rynkowe	4
III.	Rynek funduszy inwestycyjnych	7
	1. Polskie fundusze inwestycyjne na tle rynku europejskiego	7
	2. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków	9
	3. Zmiana aktywów netto funduszy inwestycyjnych w 2005 roku	10
	4. Determinanty wzrostu zainteresowania funduszami w 2005 roku	11
	5. WAN poszczególnych grup funduszy w 2005 roku	13
	6. Saldo wpłat i umorzeń	16
	a/ napływ w 2005 roku	16
	b/ fundusze stabilnego wzrostu	19
	c/ fundusze mieszane (zrównoważone)	20
	d/ fundusze rynku pieniężnego i gotówkowe	20
	e/ fundusze dłużne krajowe	21
	f/ fundusze polskich akcji	22
	g/ fundusze akcji zagranicznych	23
	h/ fundusze dłużne EUR	23
	i/ fundusze dłużne USD	24
	j/ pozostałe, niesklasyfikowane fundusze	25
	7. Struktura rynku według Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych	26
	8. Rozwój rynku pod względem podmiotowym i produktowym	28
	9. Wyniki funduszy inwestycyjnych w 2005 roku	33
	a/ fundusze polskich akcji	35
	b/ fundusze mieszane (zrównoważone)	36
	c/ fundusze stabilnego wzrostu	36
	d/ fundusze akcji zagranicznych	37
	e/ fundusze dłużne krajowe	38
	f/ fundusze rynku pieniężne i gotówkowe	39
	g/ fundusze dłużne EUR	40
	h/ fundusze dłużne USD	41

I. List Prezesa

Szanowni Państwo,

Z wielką przyjemnością przedstawiam Państwu raport podsumowujący ubiegły rok dla rynku funduszy inwestycyjnych.

Rok 2005 był rokiem niezwykle pomyślnym. Występujący w poprzednich latach trend wzrostu rynku został umocniony; dynamika wzrostu wyniosła ponad 63% a wartość zgromadzonych aktywów osiągnęła najwyższy w historii rynku poziom – 61,41 mld PLN. Tempo wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce, liczone w EUR wyniosło 72,2% i było najwyższe wśród wszystkich krajów europejskich monitorowanych przez EFAMA.

Sytuacja na polskim rynku funduszy inwestycyjnych w 2005 roku potwierdza fakt rosnącego zaufania do tego segmentu rynku kapitałowego, funkcjonujących na nim podmiotów i produktów, które one oferują. Jakość działalności i oferty, jej jawność i transparentność, jak również osiągane wyniki to czynniki które doceniają Klienci, coraz śmielej w sposób aktywny – powierzając swoje oszczędności podmiotom rynku funduszy inwestycyjnych, specjalizującym się w ich optymalnym inwestowaniu. Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych leży również w interesie kraju. Mechanizm funkcjonowania tego rynku umożliwia transfer oszczędności Polaków w gospodarkę kraju – dostarcza kapitału, który jest niezbędnym czynnikiem jej stabilnego rozwoju, tym ważniejszym że jest to kapitał rodzimego pochodzenia. W interesie kraju leży więc rozwój tego rynku i jego silna pozycja w gospodarce; aby to osiągnąć niezbędne jest kreowanie prorozwojowych warunków działalności, tym bardziej, że warunki te muszą umożliwiać konkurowanie z podmiotami i produktami z całego obszaru Unii Europejskiej.

Rok 2005 był również pierwszym pełnym rokiem funkcjonowania rynku pod nową ustawą o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 roku. Ustawa, ta miała na celu przygotowanie polskiego sektora funduszy inwestycyjnych do działania i skutecznego konkurowania na wspólnym rynku europejskich usług finansowych. Jej wprowadzenie było istotnym przełomem na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. Podmioty tego rynku uzyskały nowe, szerokie możliwości działania, zgodne z europejskimi standardami. Niemniej jednak ponad rok funkcjonowania pod nową ustawą pokazał kilka istotnych niedociągnięć, które negatywnie wpływają na rozwój rodzimego rynku funduszy inwestycyjnych i osłabiają pozycję konkurencyjną polskich podmiotów tego rynku wobec podmiotów zagranicznych. W związku z tym, że od stopnia atrakcyjności polskiego rynku zależeć będzie, czy będziemy

tylko dawcami kapitału czy też wykorzystamy polskie fundusze inwestycyjne do jak najlepszego pomnażania zamożności kraju i jego obywateli, w interesie zarówno Polaków, organów państwowych, jak też rynku leży, aby podjąć dynamiczne działania w celu poprawy sytuacji w tym zakresie.

Rok 2005 był również rokiem szczególnym dla środowiska funduszy inwestycyjnych - był to pierwszy rok funkcjonowania Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, która przejęła wszelkie działania prowadzone przez Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce. Możliwość powołania Izby dały środowisku zapisy ustawy o funduszach inwestycyjnych. Izba Zarządzających reprezentuje środowisko zarządzających funduszami i aktywami, prowadzi działania mające na celu wspieranie rozwoju gospodarki w tym w szczególności rynku kapitałowego i pieniężnego w Polsce, upowszechnianie wiedzy dotyczącej gospodarki oraz funkcjonowania funduszy inwestycyjnych. Prowadzi działania w zakresie standardów funkcjonowania i działalności na rynku funduszy inwestycyjnej.

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

Marcin Dyl
Prezes Zarządu IZFiA

II. Otoczenie rynkowe

W sferze gospodarczej rok 2005 charakteryzowało istotne spowolnienie wzrostu gospodarczego. Zgodnie z wstępnymi szacunkami Głównego Urzędu Statystycznego nasza gospodarka odnotowała w tym czasie realny wzrost o 3,2%. Rok wcześniej wskaźnik ten wyniósł 5,3%. Winą za to obarczano tzw. efekt bazy, czyli nadzwyczaj silny wzrost gospodarczy z okresu, w którym Polska przystępowała do Unii Europejskiej. W miarę upływu kolejnych miesięcy 2005 roku, wzrost gospodarczy wyraźnie się poprawiał. W kolejnych kwartałach wynosił odpowiednio: 2,1%, 2,7%, 3,7%, 4,2%.

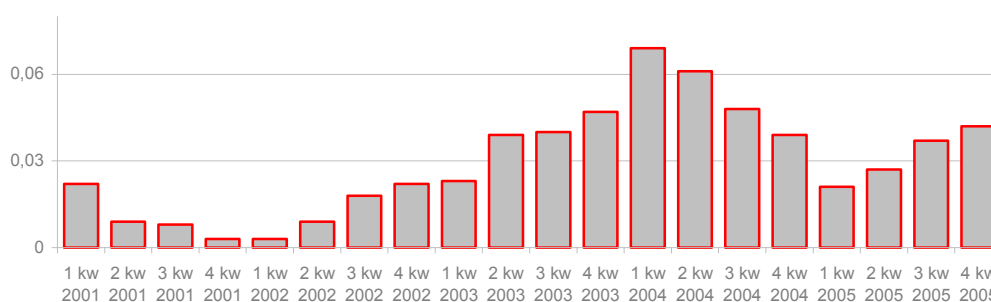
Tabela 1. Dynamika wybranych składowych rachunku narodowego w latach 2000-2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
Wartość PKB (mld PLN)	684,98	721,58	769,40	804,70	884,20	967,70
Produkt krajowy brutto	4,0%	1,0%	1,4%	3,8%	5,3%	3,2%
Spożycie ogółem w tym:	2,5%	1,7%	2,7%	2,4%	3,9%	2,4%
spożycie indywidualne	2,8%	2,1%	3,3%	3,1%	4,0%	2,3%
Nakłady brutto na środki trwałe	2,7%	-8,8%	-5,8%	-0,5%	6,3%	6,2%
Wartość dodana brutto w tym:	3,7%	1,1%	1,3%	3,7%	5,1%	3,2%
przemysł	6,5%	-0,3%	-0,2%	6,3%	11,5%	3,9%
budownictwo	0,3%	-7,9%	-6,8%	-2,9%	2,7%	6,5%
usługi rynkowe	4,1%	2,8%	3,7%	3,6%	3,8%	3,2%

Źródło: GUS

* Szacunek wstępny GUS

Wykres 1. Kwartalna dynamika PKB

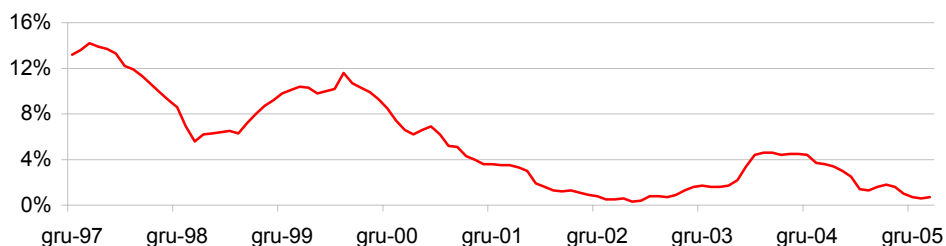


Źródło: GUS

W całym roku najwyższe tempo wzrostu odnotowano w sferze nakładów na środki trwałe oraz w budownictwie. Zauważalny był również wzrost konsumpcji oraz inwestycji przedsiębiorstw. Obie te kategorie z miesiąca na miesiąc wyraźnie przyspieszały. Ogólny obraz gospodarki w 2005 roku można uznać za przeciętny, i to tylko dzięki rosnącej z kwartału na kwartał dynamice wzrostu produktu krajowego brutto. Perspektywy są jednak bardziej obiecujące. Dzięki nasilającym się pozytywnym zjawiskom z końca roku, takim jak wzrost konsumpcji, wzrost nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw oraz poprawa w

sferze budowlanej, na kolejny rok można patrzeć z optymizmem. Wiele danych wskazuje na to, że pozytywne trendy w gospodarce nie zostaną w najbliższym czasie zahamowane i najprawdopodobniej w roku 2006 zanotujemy wyższą dynamikę wzrostu gospodarczego niż rok wcześniej. Taki scenariusz przewiduje większość ekonomistów, którzy poza sferą polityczną nie widzą większych zagrożeń dla przyspieszenia rozwoju gospodarczego naszego kraju w roku 2006 i latach następnych.

Wykres 2. Przebieg wskaźnika inflacji w latach 1998-2005



Źródło: GUS

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2001-2005

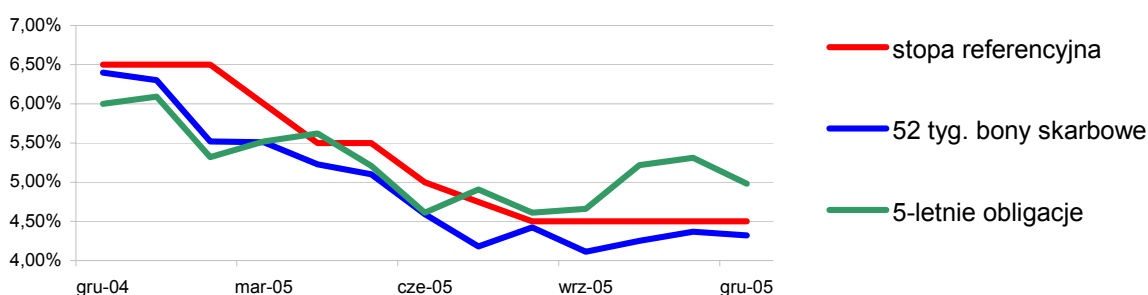
	2001	2002	2003	2004	2005
inflacja	5,50%	1,90%	0,80%	4,40%	0,70%
stopa bezrobocia	19,40%	20,00%	20,00%	19,10%	17,60%

Źródło: GUS

Przyspieszającemu w 2005 roku wzrostowi gospodarczemu towarzyszył szybki spadek poziomu inflacji i umiarkowany spadek bezrobocia. Rzadko idący w parze związek dwóch pozytywnych zjawisk, jakimi są: spadająca inflacja i przyspieszający wzrost gospodarczy powodował, że w całym ubiegłym roku rynek żył permanentnymi oczekiwaniami na kolejne obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Oczekiowano, że kolejne obniżki napędzać będą wzrost gospodarczy i jednocześnie nie będą powodować zagrożeń inflacyjnych. Oczekiwania te okazały się słuszne, inflacja spadała a wzrost gospodarczy przyspieszał, podczas gdy Rada Polityki Pieniężnej pięciokrotnie obniżała stopy procentowe. Do obniżek doszło w marcu (o 50 pb), kwietniu (o 50 pb), czerwcu (o 50 pb), lipcu (o 25 pb) i sierpniu (o 25 pb). W konsekwencji tych decyzji podstawowa stopa referencyjna spadła z 6,5% na 4,5%. Obniżka przez Radę Polityki Pieniężnej oficjalnych stóp procentowych o 200 punktów bazowych wywarła bardzo duży wpływ na rentowność instrumentów dłużnych. Ponieważ już w 2004 roku rynek dyskutował obniżkę oficjalnych stóp procentowych, w efekcie spadek rynkowych stóp procentowych był niższy i zawierał się w zależności od terminu do wykupu instrumentów od 70 punktów bazowych dla

obligacji najdłuższych po 200 punktów bazowych dla instrumentów najkrótszych (do jednego roku). Wywołana spadającymi stopami procentowymi hossą na rynku obligacji trwała niemal nieprzerwanie przez 3 kwartały 2005 roku. Dopiero ostatnie trzy miesiące roku przyniosły głęboką korektę, która jednakże została zniwelowana do końca roku. W efekcie indeks rynku obligacji IROS (liczony przez Analizy Online) wzrósł w 2005 roku o 8,35%.

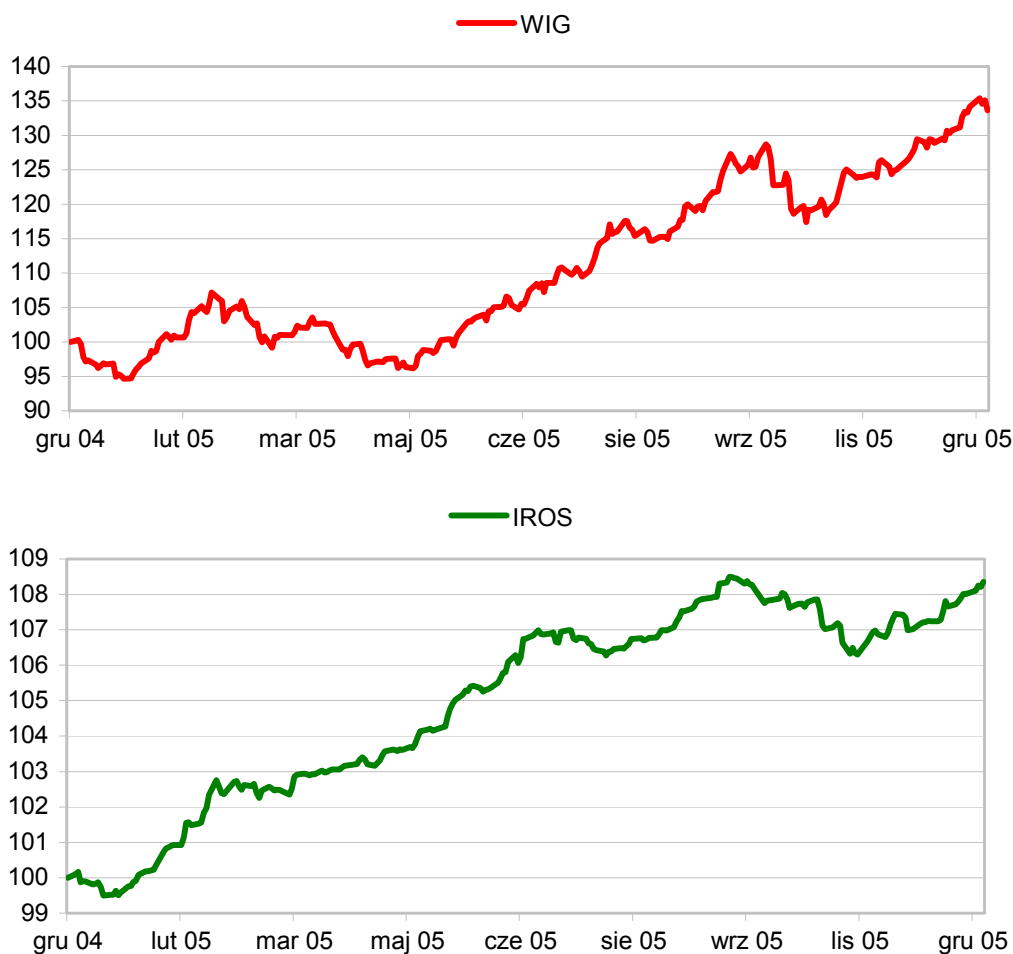
Wykres 3. Zmiana rentowności instrumentów dłużnych



Źródło: NBP, ERSPW

Zjawiska takie, jak przyspieszający wzrost gospodarczy oraz spadające stopy procentowe wywarły również znaczący wpływ na koniunkturę giełdową. Poprawiające się wyniki finansowe, notowanych na giełdzie warszawskiej przedsiębiorstw wywołane ożywieniem gospodarczym i przeprowadzaną w latach 2001-2003 restrukturyzacją ich działalności, usprawiedliwiały wzrost ich wyceny w okresie hossy z lat 2003, 2004 i 2005. Bezpośrednią przyczyną hossy na polskiej giełdzie był olbrzymi napływ kapitału na rynek. W pierwszej części roku dominował kapitał zagraniczny, który zgodnie ze światowymi trendami agresywnie zwiększał zaangażowanie finansowe na rynkach rozwijających się (emerging markets). Później, w drugiej połowie roku, kiedy strumień pieniędzy kierowanych na Polski rynek przez fundusze zagraniczne osłabł, „pałeczkę” przejęli inwestorzy krajowi, a przede wszystkim fundusze inwestycyjne oraz inwestorzy indywidualni, którzy już dawno nie byli kuszeni tak spektakularnymi zyskami. W 2005 roku główny indeks warszawskiego parkietu wzrósł o 33,66% (w 2004 WIG wzrósł 27,94%, a w 2003 44,92%)

Wykres 4. Dynamika zmian indeksu akcji (WIG) i obligacji (IROS) w 2005 roku



Źródło: GPW, Analizy Online

III. Rynek funduszy inwestycyjnych

1. Polskie fundusze inwestycyjne na tle rynku europejskiego

W grudniu 2005 roku według European Fund and Asset Management Association (EFAMA) w europejskich funduszach UCITS i non-UCITS zgromadzono aktywa netto w wysokości 6 566 mld EUR. Oznacza to, że względem końca 2004 roku ich wartość zwiększyła się o 22,8%. Rok wcześniej dynamika ta wynosiła 11%. Już na podstawie tych danych można uznać, że ubiegły rok dla europejskiej branży funduszy był bardzo udany. Dynamika wzrostu aktywów netto była najwyższa od 1999 roku, kiedy to wzrosły one o 37%. W funduszach UCITS zgromadzono na koniec 2005 roku 5 169 mld EUR aktywów netto (wzrost o 23,3%) a w non-UCITS 1 396 mld EUR (wzrost o 20,8%). Tak wysoka dynamika zmian aktywów netto

funduszy europejskich to m.in. efekt bardzo dobrych wyników zarządzania. Sam napływ nowych środków do produktów UCITS wyniósł w 2005 roku 378 mld EUR (203 mld EUR rok wcześniej) i spowodował wzrost zarządzanych środków o około 7%. W przypadku większości krajów saldo wpłat i umorzeń do funduszy było dodatnie. Najwięcej nowych aktywów trafiło do funduszy zarejestrowanych w Luksemburgu - 236,3 mld EUR oraz Francji - 58,8 mld EUR. W przypadku 3 krajów (Grecji, Włoch i Holandii) saldo wpłat i umorzeń było ujemne.

Tempo wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce, liczone w EUR wyniosło 72,2% i było najwyższe wśród wszystkich monitorowanych przez EFAMA krajów europejskich. Dynamika wzrostu była ponad 3-krotnie wyższa od dynamiki aktywów netto wszystkich monitorowanych krajów europejskich. Na koniec 2005 roku udział aktywów zgromadzonych w polskich funduszach inwestycyjnych stanowił 0,2% środków zarządzanych w europejskich funduszach. Ze względu na specyfikę swojego rynku, najwięcej aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych ma Luksemburg. Na koniec 2005 roku było to około 1,53 bln EUR, co daje temu krajowi 23,2% udział w europejskim rynku. Ogromną część rynku funduszy inwestycyjnych w Europie ma również Francja (19,4%) i Niemcy (14,7%).

Na tle krajów europejskich polski rynek charakteryzuje odmienna struktura aktywów zgromadzonych w poszczególnych grupach funduszy. W Polsce dominującą grupą są fundusze hybrydowe, wśród których fundusze mieszane (zrównoważone) i stabilnego wzrostu stanowiły na koniec 2005 roku (wg danych EFAMA) 45,8% aktywów netto. Średnia europejska wynosi około 15%. Średni udział grupy funduszy akcji wynosi dla Europy około 39%, a dla Polski zaledwie 12,5%. W przypadku funduszy dłużnych i rynku pieniężnego, struktura rynku polskiego jest zbliżona do średniej europejskiej. Na koniec 2005 roku produkty obligacyjne stanowiły 19,9% rynku, a średnia dla Europy to około 27%. Fundusze rynku pieniężnego mają około 19% udział w Europie i 13,9% w Polsce.

Tabela 3. WAN funduszy w krajach europejskich (mld EUR)

kraj	2005			2004			2003	
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana	wartość	udział
Polska	16	0,2%	72,2%	9	0,2%	30,5%	7	0,1%
Słowacja	3	0,0%	67,0%	2	0,0%	85,0%	1	0,0%
Węgry	7	0,1%	59,5%	4	0,1%	26,3%	4	0,1%
Norwegia	34	0,5%	54,9%	22	0,4%	21,3%	18	0,4%
Turcja	20	0,3%	50,8%	13	0,3%	19,5%	11	0,2%
Finlandia	45	0,7%	45,0%	31	0,6%	39,5%	22	0,5%
Szwajcaria	117	1,8%	40,1%	83	1,6%	4,6%	80	1,7%
Dania	106	1,6%	37,9%	77	1,4%	57,7%	49	1,0%
Luxemburg	1 525	23,2%	37,9%	1 106	20,7%	16,0%	953	19,8%
Irlandia	583	8,9%	34,2%	435	8,1%	20,1%	362	7,5%
Czechy	5	0,1%	31,7%	4	0,1%	7,2%	3	0,1%
Lichtenstein	13	0,2%	30,4%	10	0,2%	31,6%	8	0,2%
Szwecja	106	1,6%	29,7%	81	1,5%	14,4%	71	1,5%
Wielka Brytania	635	9,7%	28,8%	493	9,2%	13,4%	435	9,0%
Austria	157	2,4%	25,1%	125	2,3%	12,9%	111	2,3%
Portugalia	36	0,6%	15,8%	31	0,6%	9,6%	29	0,6%
Hiszpania	275	4,2%	15,8%	238	4,4%	14,5%	207	4,3%
Francja	1 271	19,4%	14,4%	1 110	20,8%	10,1%	1 008	20,9%
Belgia*	113	1,7%	14,3%	99	1,8%	10,3%	90	1,9%
Niemcy	966	14,7%	12,9%	855	16,0%	3,2%	829	17,2%
Holandia	96	1,5%	7,5%	89	1,7%	2,2%	87	1,8%
Włochy	410	6,2%	3,3%	397	7,4%	-1,2%	402	8,3%
Grecja	28	0,4%	-14,2%	33	0,6%	3,7%	32	0,7%
Łącznie	6 566	100,0%	22,8%	5 348	100,0%	11,0%	4 817	100,0%
UCITS	5 170	78,7%	23,3%	4 192	78,4%	11,4%	3 763	78,1%
Non-UCITS	1 396	21,3%	20,8%	1 156	21,6%	9,7%	1 054	21,9%

Źródło: EFAMA Quartely Statistical Release

2. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

Tabela 4. Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN)

	2005	udział	2004	udział	dynamika
inwestycje bezpośrednie	41,50	10,7%	42,00	12,1%	-1,2%
fundusze inwestycyjne*	50,40	13,0%	30,40	8,8%	65,8%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	19,00	4,9%	13,50	3,9%	40,7%
depozyty złotowe i walutowe	220,80	56,8%	209,80	60,5%	5,2%
gotówka w obiegu	57,20	14,7%	50,80	14,7%	12,6%
suma	388,90	100,0%	346,50	100,0%	12,2%

* fundusze dostępne dla osób fizycznych

Źródło: Analizy Online, na podstawie NBP, Ministerstwo Finansów, GUS, TFI, TUNŻ

Polacy dysponowali w końcu grudnia oszczędnościami w kwocie 388,9 mld PLN (bez uwzględnienia środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych). To o 12,2% więcej niż na koniec 2004 roku. Największą część oszczędności Polaków stanowią depozyty złotowe i walutowe, które wraz z gotówką w obiegu wynosiły 278 mld PLN (71,5% ogółu oszczędności). Przed rokiem udział obu tych pozycji wynosił 75,2%. Struktura ta pokazuje z jak dużym jeszcze potencjałem mamy do czynienia, i jak olbrzymia kwota oszczędności ulokowanych w bankach czeka na konwersję. Biorąc pod uwagę dane krajów OECD z 2002 roku, w żadnym z państw Europy udział depozytów i walut w strukturze oszczędności nie przekraczał 40%.

Spośród wszystkich kategorii, składających się na oszczędności Polaków, najwyższą dynamikę obserwowaliśmy w funduszach inwestycyjnych, w których aktywa produktów oferowanych osobom fizycznym (z wyłączeniem funduszy rynku pieniężnego) zyskały na wartości ponad +65,8%. To pozwoliło funduszom inwestycyjnym wyprzedzić inwestycje bezpośrednie i awansować w strukturze na 3 pozycję. Saldo wpłat i umorzeń do funduszy dostępnych dla osób fizycznych wyniosło +15,8 mld PLN, czyli 80% całkowitego przyrostu wartości posiadanych przez nas jednostek i certyfikatów.

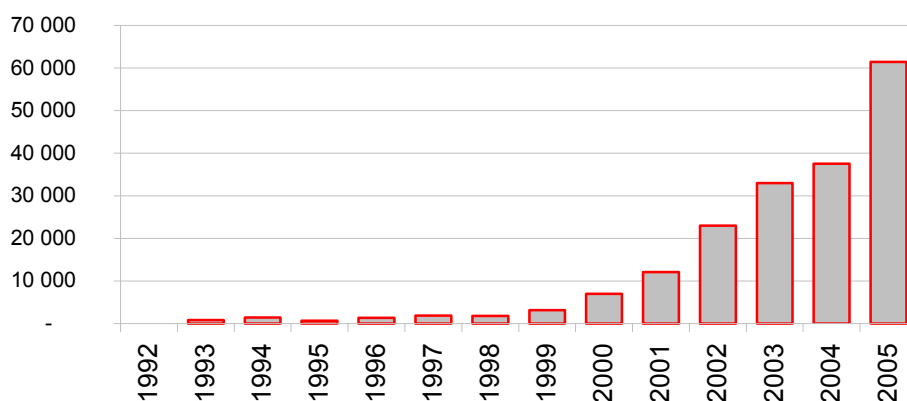
3. Zmiana aktywów netto funduszy inwestycyjnych w 2005 roku

Wielkość aktywów netto zdeponowanych na kontach polskich funduszy inwestycyjnych wyniosła w grudniu 2005 roku 61,41 mld PLN (15,91 mld EUR). Oczywiście jest to najwyższa wartość w historii. Względem roku poprzedniego nominalny wzrost aktywów wyniósł 23,86 mld PLN, co również jest nowym historycznym rekordem. Dynamika wzrostu liczona w złotych wyniosła 63,54% (w roku poprzednim 13,9%). W walucie europejskiej, dzięki jej osłabieniu do PLN, wzrost wyniósł 72,2%. Do tej pory, pod względem nominalnej zmiany WAN, rekordowy był rok 2002. Wówczas wzrost wyniósł 10,9 mld PLN. Rok 2005 podobnie

jak 2002 był przelomowy, jeśli za miarę przyjmiemy wzrost zainteresowania funduszami i zmianę nastawienia Polaków do tej formy oszczędzania. Jednakże w odróżnieniu od roku 2002, kiedy Polacy wpłacali pieniądze głównie do funduszy lokujących na rynku papierów dłużnych, w 2005 roku szczyty popularności biły fundusze lokujące choćby część środków w instrumenty udziałowe, szczególnie zaś fundusze stabilnego wzrostu.

W porównaniu z rokiem 2004, kiedy aktywa netto funduszy wzrosły o 4,58 mld PLN, wyniki ubiegłego roku mogą zaskakiwać. Wzrostu WAN o 63,5% i nominalny przyrost aktywów o 23,9 mld PLN był zaskakujący i mało kto prognozował taki wzrost jeszcze parę miesięcy wcześniej. Do wzrostu popularności funduszy i tak dynamicznego wzrostu ich aktywów przyczyniła się przede wszystkim bardzo dobra koniunktura na rynku akcji. W spektakularny sposób przełożyła się ona na bardzo dobre wyniki funduszy polskich akcji i hybrydowych. W otoczeniu spadającego oprocentowania lokat bankowych oraz coraz szerszego otwierania się banków na dystrybucję funduszy i związanego z tym poszerzenia sieci dystrybucji, doszło do wzrostu świadomości i zainteresowania Polaków ofertą Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Uruchomione przez największe banki systemy dystrybucji funduszy stały się silnie dominującym źródłem napływu środków do funduszy.

Wykres 5. WAN funduszy w latach 1992 - 2005 (mln zł)



Źródło: TFI

4. Determinanty wzrostu zainteresowania funduszami w 2005 roku

Główne czynniki, wywołujące wzrost zainteresowania funduszami inwestycyjnymi w 2005 roku można podzielić na dwie grupy. Pierwsza grupa to czynniki rynkowe, związane przede wszystkim z bardzo dobrą koniunkturą panującą niemal we wszystkich segmentach rynku finansowego. Drugą grupę można określić mianem czynników strukturalnych, wynikających

z rozwoju infrastruktury rynkowej i świadomości osób korzystających z oferowanych usług finansowych.

Czynniki rynkowe:

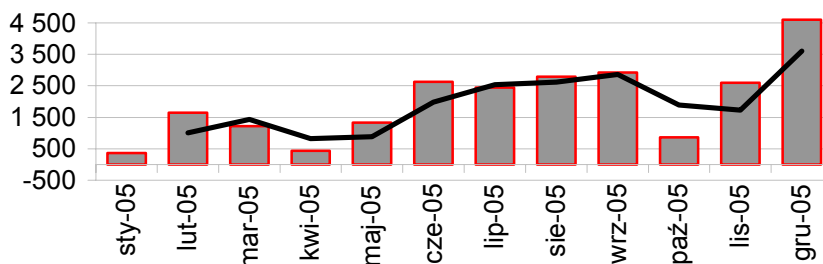
- powrót spadkowej tendencji rynkowych stóp procentowych,
- kontynuacja hossy na rynku akcji,
- umacnianie się polskiej waluty,
- zahamowanie silnego odpływu środków z funduszy dłużnych krajowych,
- niska konkurencyjność lokat bankowych
- niska konkurencyjność skarbowych instrumentów dłużnych,
- spadek bezrobocia i wzrost siły nabywczej ludności,
- poszukiwanie wysokich stóp zwrotu przez oszczędzających,
- akceptacja wyższego ryzyka przez oszczędzających.

Czynniki strukturalne:

- otwieranie się banków na dystrybucję funduszy i oferowanie funduszy dotychczasowym klientom,
- oferowanie przez banki produktów wiązanych (fundusz + lokata),
- wzrost zainteresowania mediów ofertą funduszy (prezentowane przez media liczne rankingi i opracowania na temat funduszy),
- przybierające na sile i odwadze kampanie reklamowe towarzystw,
- rozszerzanie oferty i wprowadzanie na rynek nowych typów funduszy (nieruchomości, z ochroną kapitału, sekurytyzacyjne),
- pojawienie się nowych TFI i oferowanie przez nie nowatorskich funduszy,
- pojawienie się konkurencji ze strony funduszy tworzonych za granicą,
- rozwój niezależnych instytucji dystrybuujących fundusze,
- rozwój oferty ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych powiązanych z funduszami inwestycyjnymi.

5. WAN poszczególnych grup funduszy w 2005 roku

Wykres 6. Trend i zmiana WAN w 2005 roku (mln zł)

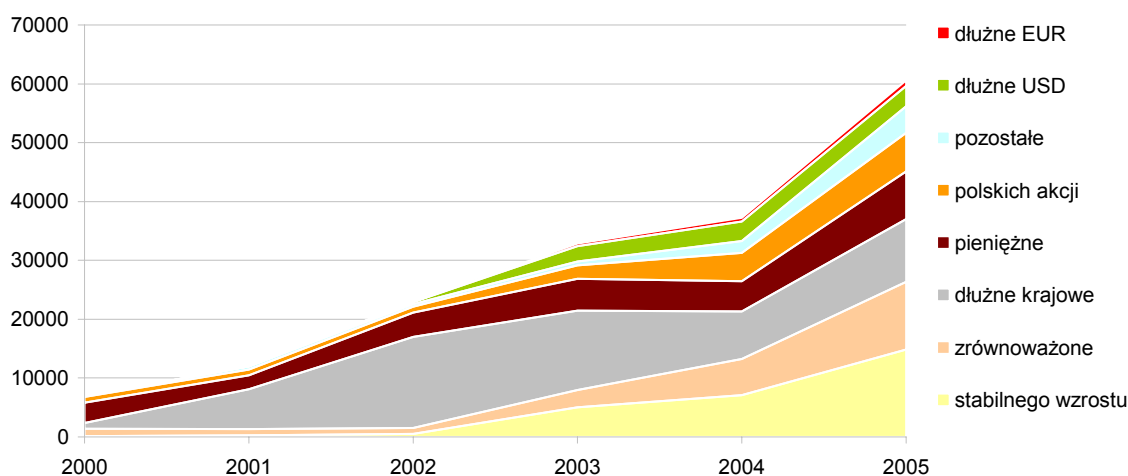


Źródło: TFI

Żaden z miesięcy minionego roku nie przyniósł nominalnego spadku aktywów netto. Ponadto, mieliśmy do czynienia ze wzrostem dynamiki przyrostu WAN w ciągu kolejnych miesięcy roku. Rynek obawiał się, że podczas lutowego osłabienia koniunktury giełdowej dojdzie do zachwiania napływu nowych środków do funduszy. Osłabienie miało jednak charakter przejściowy i wraz z poprawą koniunktury giełdowej szybko nastąpił powrót silnego strumienia napływu nowych środków. Proces ten był kontynuowany nieprzerwanie do końca roku. Po rekordowych miesiącach letnich, kiedy wzrost aktywów netto wahał się między 2,5 a 3 mld PLN, grudzień przypieczętował dobry rok absolutnie rekordowym wzrostem wynoszącym ponad 4,6 mld PLN.

W 2005 roku doszło do bardzo istotnych zmian struktury na rynku funduszy. Dotychczasowego lidera, czyli grupę funduszy dłużnych krajowych, która jeszcze w 2003 roku posiadała 41% udział w rynku (17,4% na koniec 2005 roku) zdetronizowały zarówno fundusze stabilnego wzrostu jak i fundusze mieszane (zrównoważone). Łączny udział w rynku funduszy, które lokują większą lub mniejszą część aktywów na warszawskiej giełdzie (fundusze polskich akcji, mieszane, stabilnego wzrostu) osiągnął 53,5%. Fundusze rynku pieniężnego i gotówkowe oraz dłużne krajowe odpowiadają za niecałą jedną trzecią rynku (30,6%). Dla porównania, rok wcześniej wielkości te wynosiły odpowiednio 48,1% i 35,1%, a w 2003 roku odpowiednio 31% i 57,5%. W ciągu 2 lat doszło do diametralnej zmiany w strukturze rynku, kiedy fundusze prowadzące bardziej ryzykowną politykę inwestycyjną wyraźnie przełamały dominację tzw. funduszy bezpiecznych (funduszy rynku pieniężnego i gotówkowych oraz funduszy dłużnych krajowych).

Wykres 7. WAN podstawowych grup funduszy w latach 2000-2005



Źródło: TFI

Bezpośrednią przyczyną takiego stanu rzeczy jest utrzymywanie się w wyjątkowo długim okresie pozytywnego trendu na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, przerywanego jedynie krótkimi okresami spadków, które uznawane były przez uczestników rynku za korektę techniczną.

Tabela 5. WAN oraz udział w rynku podstawowych grup funduszy w latach 2003-2005

	2003	%	2004	%	2005	%
stabilnego wzrostu	5 037,6	15,3%	7 114,4	18,9%	14 841,7	24,2%
mieszane (zrównoważone)	2 885,8	8,8%	6 142,5	16,4%	11 497,0	18,7%
dłużne krajowe	13 510,2	41,0%	8 056,4	21,5%	10 667,3	17,4%
rynku pieniężnego i gotówkowe	5 439,2	16,5%	5 138,2	13,7%	8 081,8	13,2%
polskich akcji	2 297,8	7,0%	4 800,0	12,8%	6 576,8	10,7%
pozostałe	610,8	1,9%	2 017,0	5,4%	4 548,1	7,4%
dłużne dolarowe	2 633,6	8,0%	3 316,8	8,8%	3 431,8	5,6%
dłużne euro	416,0	1,3%	669,2	1,8%	936,4	1,5%
akcji zagranicznych	136,9	0,4%	297,2	0,8%	831,9	1,4%

Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI

Skuszeni dobrymi wynikami funduszy hybrydowych i akcyjnych Polacy, z coraz większą odwagą zaczęli zasilać je swoimi oszczędnościami. Łączna zmiana aktywów funduszy stabilnego wzrostu, mieszanych i akcji polskich, inwestujących na polskim rynku wyniosła w ubiegłym roku 14,9 mld PLN, co odpowiada za 62% całego odnotowanego w 2005 roku wzrostu. Dla porównania rok wcześniej wielkość ta wynosiła 7,8 mld PLN i była wyższa od wzrostu aktywów całego rynku funduszy, uszczuplanego wtedy przez klientów

wycofujących pieniądze z funduszy polskich papierów dłużnych (-5,5 mld PLN) i funduszy pieniężnych (-0,3 mld PLN).

Tabela 6. Dynamika zmian WAN poszczególnych grup funduszy w latach 2004-2005 (mln zł)

	2004	zmiana	dynamika	2005	zmiana	dynamika
dłużne krajowe	8 056,4	-5 453,8	-40,4%	10 667,3	2 610,9	32,4%
rynku pieniężnego i gotówkowe	5 138,2	-301,0	-5,5%	8 081,8	2 943,6	57,3%
stabilnego wzrostu	7 114,4	2 076,8	41,2%	14 841,7	7 727,3	108,6%
dłużne dolarowe	3 316,8	683,2	25,9%	3 431,8	115,0	3,5%
dłużne euro	669,2	253,2	60,9%	936,4	267,2	39,9%
mieszane (zrównoważone)	6 142,5	3 271,0	113,9%	11 497,0	5 354,5	87,2%
polskich akcji	4 800,0	2 498,5	108,6%	6 576,8	1 776,8	37,0%
akcji zagranicznych	297,2	160,3	117,1%	831,9	534,7	179,9%
pozostałe	2 017,0	1 411,2	232,9%	4 548,1	2 531,1	125,5%

Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI

W roku 2005 dynamika wzrostu WAN wszystkich podstawowych ośmiu grup funduszy była dodatnia i zawierała się w przedziale od 3,5% w przypadku funduszy papierów dłużnych nominowanych w EUR po 179,9% w przypadku funduszy akcji zagranicznych. Najwyższy nominalny wzrost odnotowały fundusze stabilnego wzrostu, których aktywa wzrosły o ponad 7,7 mld PLN (tj. o 108,6%). Na drugim miejscu uplasowały się fundusze mieszane, które dzięki dynamice wynoszącej 87,2% zanotowały wzrost WAN o 5,4 mld PLN.

Wykres 8. Struktura rynku według grup funduszy



Źródło: Analizy Online

Tabela 7. Liczebność oraz średnia WAN funduszy z poszczególnych grup (mln PLN)

	2002		2003		2004		2005	
	ilość	średnia	ilość	średnia	ilość	średnia	ilość	średnia
dłużne krajowe	23	671,9	23	587,4	24	333,7	27	395,1
rynku pieniężnego i gotówkowe	23	180,7	24	238,2	24	225,9	26	310,8
stabilnego wzrostu	12	42,4	17	296,3	25	306,9	31	478,8
dłużne dolarowe	3	111,5	6	438,9	10	331,7	12	286,0
dłużne euro	2	15,7	5	83,2	8	83,4	10	93,6
mieszane (zrównoważone)	16	63,3	13	220,9	12	510,1	17	676,3
polskich akcji	21	47,8	21	109,6	20	239,3	24	274,0
akcji zagranicznych	8	10,3	6	22,8	7	42,5	13	64,0
pozostałe	9	49,8	13	46,6	18	79,4	43	105,8
Ogółem	117	196,9	128	259,6	148	254,9	203	302,5

źródło: Analizy Online

W przeciwieństwie do roku 2004, średnia WAN, liczona dla poszczególnych grup funduszy za wyjątkiem funduszy papierów dłużnych nominowanych w USD rosta. Średnia wielkość, liczona dla wszystkich funduszy wzrosła w roku ubiegłym o 18,7% (dla porównania rok wcześniej spadła o 2%). Najbardziej zwiększyła się średnia wielkość funduszy stabilnego wzrostu (o 56%) oraz akcji zagranicznych (o 50%). Pokazuje to, że mimo wysypu nowych funduszy na rynek, nie spowodowało to rozwodnienia zgromadzonego w nich kapitału. Dzięki temu większość z nich stała się bardziej dochodowa dla zarządzających nimi towarzystw.

6. Saldo wpłat i umorzeń

a/ napływ w 2005 roku

W 2005 roku szacowane przez firmę Analizy Online saldo wpłat i umorzeń do funduszy inwestycyjnych wyniosło 18,6 mld PLN. Stanowiło to 77,9% wzrostu WAN całego rynku w tym okresie. W ten sposób został pobity rekord z 2002 roku, kiedy saldo to osiągnęło wartość 9,3 mld PLN. To dzięki odnotowanemu napływowi nowych środków, wzrost WAN w 2005 roku mógł być tak duży. Wynik zarządzania, czyli wzrost WAN w wyniku wzrostu wartości lokat funduszy inwestycyjnych był również rekordowy i wyniósł ponad 5,3 mld PLN.

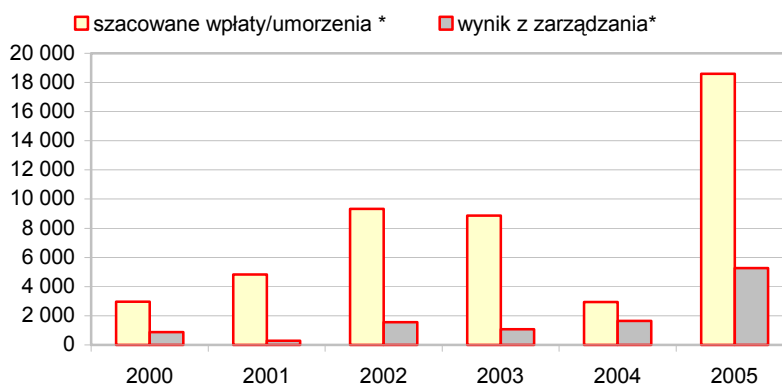
Tabela 8. Struktura wzrostu WAN funduszy (mln PLN)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
szacowane wpłaty/umorzenia *	2 957	4 828	9 331	8 859	2 935	18 596
wynik z zarządzania*	873	290	1 568	1 079	1 646	5 265
wzrost aktywów	3 830	5 118	10 899	9 938	4 581	23 861
udział salda wpłat i umorzeń w zmianie aktywów	77,21%	94,34%	85,61%	89,15%	64,07%	77,93%

Źródło: TFI, Analizy Online, obliczenia własne

* szacunki firmy Analizy Online

Wykres 9. Struktura zmiany WAN (mln PLN)

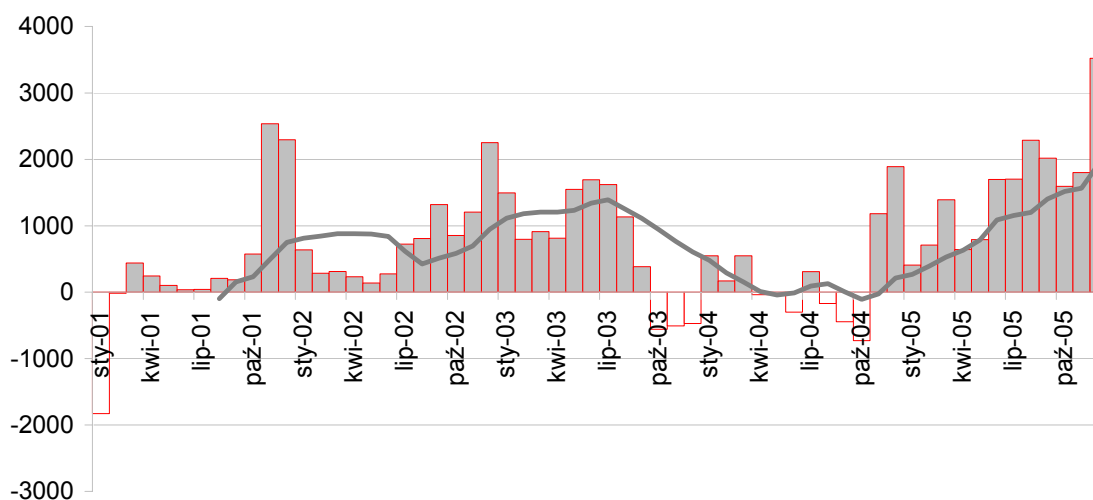


Źródło: TFI, Analizy Online, obliczenia własne

* szacunki firmy Analizy Online

Napływ środków do funduszy inwestycyjnych w 2005 roku miał bardzo stabilny charakter. W żadnym miesiącu ubiegłego roku nie odnotowano odpływu aktywów. Po bardzo dobrym początku roku wraz z przejściowym wiosennym osłabieniem koniunktury giełdowej nastąpiło również przejściowe osłabienie napływu nowych pieniędzy do funduszy. W kolejnych miesiącach roku powrócił pozytywny trend i silny napływ oszczędności Polaków do funduszy. Co więcej, wzrost wielkości salda wpłat i umorzeń przyspieszał w kolejnych miesiącach, ustanawiając w grudniu 2005 roku nowy, historyczny rekord. W miesiącu tym szacowane przez firmę Analizy Online saldo wpłat i umorzeń wyniosło 3,52 mld PLN, wyraźnie przebijając dotychczasowe rekordy (maksymalne miesięczne salda wpłat i umorzeń odnotowywane we wcześniejszym okresie zawierały się w przedziale 2-2,5 mld PLN). Saldo wpłat i umorzeń do poszczególnych grup funduszy było jednak mocno zróżnicowane. Obok silnego napływu środków do funduszy stabilnego wzrostu wystąpiły bardzo silne zmiany salda wpłat i umorzeń w funduszach dłużnych krajowych (w wielu miesięcznych okresach przeważały umorzenia nad wpłatami). A w przypadku funduszy dłużnych dolarowych roczne saldo wpłat i umorzeń było ujemne.

Wykres 10. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001-2005 (mln zł)



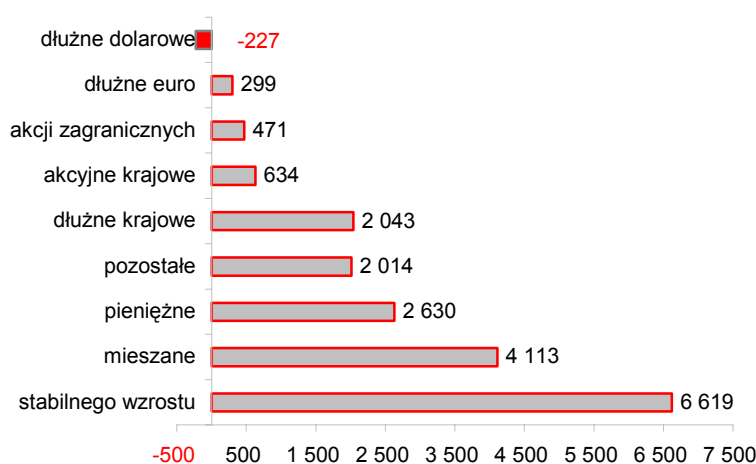
Źródło: szacunki Analiz Online

Tabela 9. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń w poszczególnych grupach funduszy (mln PLN)

	sty 05	lut 05	mar 05	kwi 05	maj 05	cze 05	lip 05	sie 05	wrz 05	paź 05	lis 05	gru 05	suma
dłużne krajowe	155	648	774	305	360	692	649	-166	-49	-263	-597	-466	2 043
stabilnego wzrostu	69	77	330	155	107	289	466	1 109	814	891	1 011	1 301	6 619
mieszane	35	-14	-37	43	13	16	150	318	410	355	792	2 033	4 113
pieniężne	81	120	160	24	154	377	312	530	359	529	32	-48	2 630
akcyjne krajowe	-76	-355	-214	-2	85	-52	-55	-38	194	45	542	559	634
dłużne dolarowe	72	74	22	-41	-2	53	42	11	-34	-104	-176	-144	-227
pozostałe	-30	160	267	109	59	274	90	473	203	60	190	159	2 014
dłużne euro	57	48	45	18	20	31	32	34	34	17	-24	-12	299
akcji zagranicznych	9	14	32	20	3	11	20	25	47	70	79	141	471
saldo miesięczne	372	772	1 379	631	799	1 691	1 706	2 296	1 978	1 600	1 849	3 523	18 596

Źródło: szacunki Analiz Online

Wykres 11. Saldo wpłat i umorzeń w grupach w 2005 roku (mln PLN)

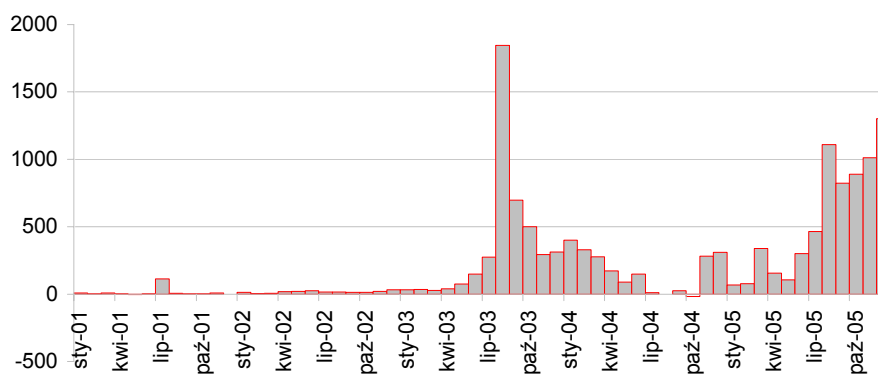


Źródło: szacunki Analiz Online

b/ fundusze stabilnego wzrostu

W 2005 roku do funduszy stabilnego wzrostu napłynęło najwięcej nowych środków. Saldo wpłat i umorzeń wyniosło 6,62 mld PLN. Odpowiada to 86% wzrostu aktywów tej grupy w całym ubiegłym roku. Dodatkowo saldo wpłat i umorzeń miało miejsce we wszystkich miesiącach ubiegłego roku i nawet wiosenna korekta na rynku akcji nie zdołała powstrzymać dodatniego napływu. Pod koniec roku miesięczne saldo napływu ustabilizowało się na bardzo wysokim poziomie i średnio w ostatnich 5 miesiącach przekroczyło 1 mld PLN.

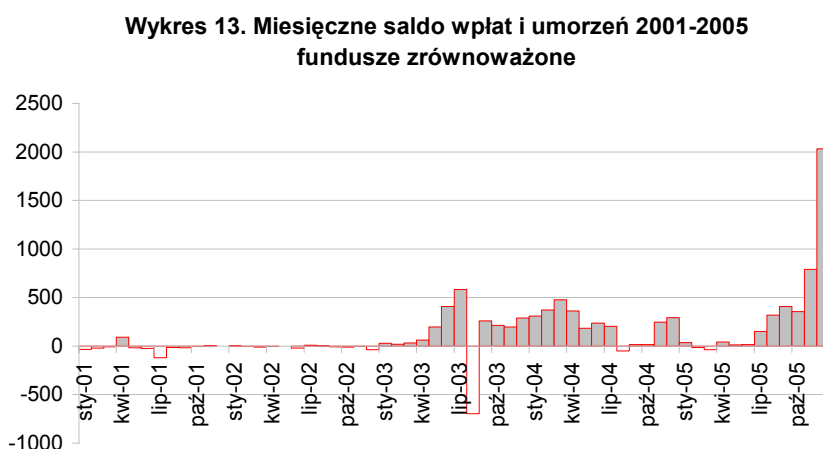
Wykres 12. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001-2005 fundusze stabilnego wzrostu



Źródło: szacunki Analiz Online

c/ fundusze mieszane (zrównoważone)

Do funduszy mieszanych w całym roku per saldo napłynęły środki w kwocie 4,1 mld PLN. Jednakże napływ ten nie był równomierny i skumulował się w drugim półroczu 2005 roku. W pierwszym półroczu fundusze te odczuły znacznie mocniej niż fundusze stabilnego wzrostu pogorszenie koniunktury na rynku giełdowym. W lutym i marcu 2005 roku odnotowano nawet odpływ środków z tej grupy, a w kolejnych trzech miesiącach saldo wpłat i umorzeń było symboliczne. Dopiero dwa ostatnie miesiące roku, kiedy saldo napływu wyniosło 2,8 mld PLN wyraźnie poprawiły statystykę w tej grupie.

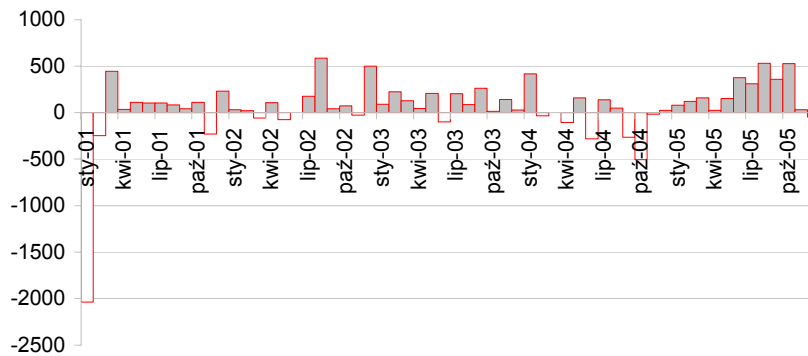


Źródło: szacunki Analiz Online

d/ fundusze rynku pieniężnego i gotówkowe

Inaczej niż to miało miejsce rok wcześniej, w 2005 roku w funduszach rynku pieniężnego i gotówkowych saldo wpłat i umorzeń w 2005 roku było dodatnie. Pod tym względem grupa ta odnotowała trzecią w kolejności wielkość napływu nowych środków. Łącznie w ciągu 12 miesięcy fundusze zostały zasilone kwotą 2,6 mld PLN, co jest historycznym rekordem, nieco lepszym niż napływ środków do tych funduszy z roku 2000, kiedy królowała krótkoterminowa moda na fundusze dywidendowe, tworzone właśnie na bazie funduszy rynku pieniężnego. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń przez większość roku było w tej grupie bardzo stabilne i co najważniejsze dodatnie. Dopiero końcówka roku, tj. listopad i grudzień przyniosła osłabienie, a w grudniu saldo napływu odnotowało wartość ujemną.

**Wykres 14. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001 - 2005
fundusze rynku pieniężnego i gotówkowe**

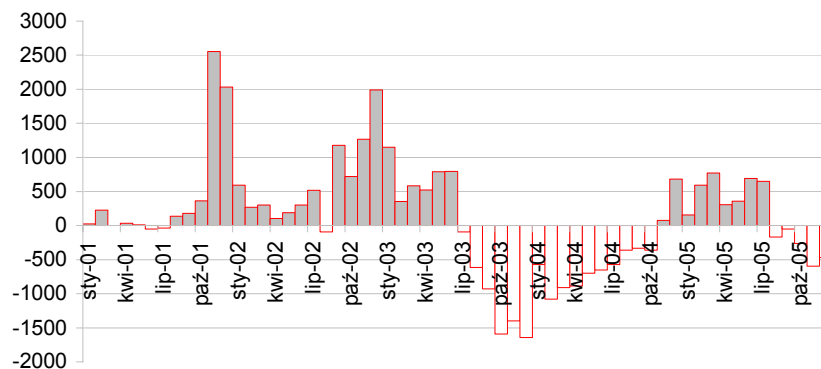


Źródło: szacunki Analiz Online

e/ fundusze dłużne krajowe

Zupełnie odmiennie niż w przypadku pozostałych grup funduszy zachowywało się saldo wpłat i umorzeń w grupie funduszy inwestujących w polskie papiery dłużne. Grupa liderująca rynkowi w latach 2001 - 2002, popularyzująca w tym okresie fundusze wśród Polaków, już trzeci rok nie zachwyca i traci udział w rynku. Na szczęście, w przeciwieństwie do lat 2003 i 2004 saldo wpłat i umorzeń w 2005 roku było dodatnie. Jednakże trudno uznać to za sukces, zwłaszcza, że w ostatnich 5 miesiącach roku, po stosunkowo stabilnym napływie, trwającym od stycznia do lipca, Polacy ponownie postanowili wycofać część środków ulokowanych wcześniej w tych funduszach. Na ten silny odpływ z pewnością duży wpływ miała koniunktura na rynku obligacji i akcji. Podczas, gdy 4 kwartał stał pod znakiem silnej korekty na rynku długu, akcje w tym czasie dynamicznie rosły. Klienci najwyraźniej postanowili przekonwertować część swoich bezpiecznych inwestycji na nieco bardziej ryzykowne, zakupując jednostki funduszy stabilnego wzrostu, mieszanych, czy nawet akcyjnych.

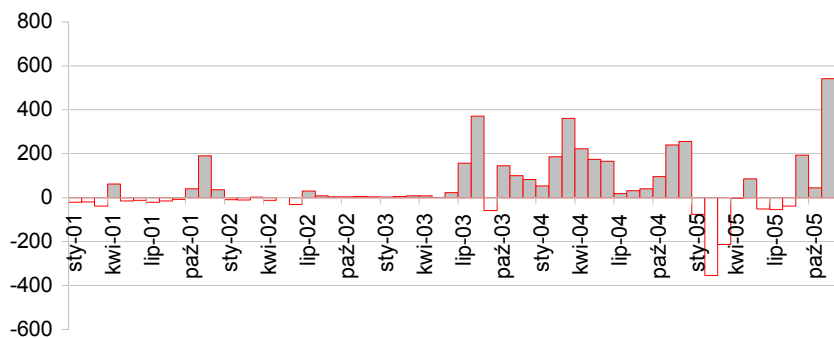
Wykres 15. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001-2005 fundusze dłużne krajowe



Źródło: szacunki Analiz Online

f/ fundusze polskich akcji

Wykres 16. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001 - 2005 fundusze polskich akcji



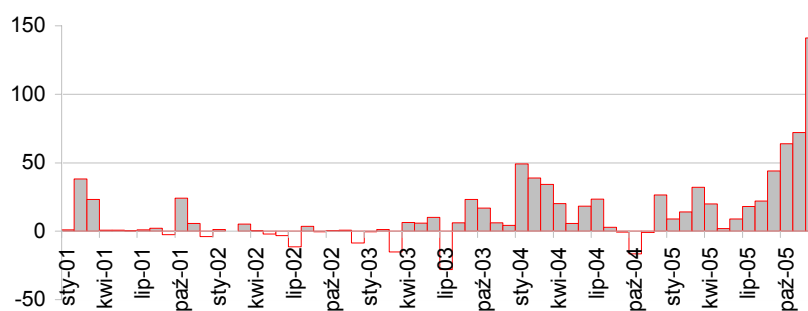
Źródło: szacunki Analiz Online

Bardzo zmiennie zachowywało się miesięczne saldo wpłat i umorzeń w przypadku funduszy polskich akcji. Największy wpływ na to miała koniunktura giełdowa. W trakcie jej osłabienia, w okresie luty - kwiecień 2005 doszło do silnego odpływu środków. Poprawa koniunktury, która nastąpiła w miesiącach letnich niestety niewiele pomogła i saldo wpłat i umorzeń nadal było ujemne. Dopiero w ostatnich miesiącach roku, kiedy po październikowej korekcie, rynek akcji ruszył do góry, nastąpił silny napływ środków do funduszy polskich akcji. W ciągu dwóch ostatnich miesięcy roku saldo wpłat i umorzeń wyniosło 1,1 mld PLN i było wyższe niż odnotowane w całym 2005 roku. W 2005 roku do

funduszy akcji krajowych napłynęło per saldo 634 mln PLN. Odpowiada to ponad jednej trzeciej wzrostu aktywów netto tej grupy w 2005 roku.

g/ fundusze akcji zagranicznych

Wykres 17. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001 - 2005
fundusze akcji zagranicznych



Źródło: szacunki Analiz Online

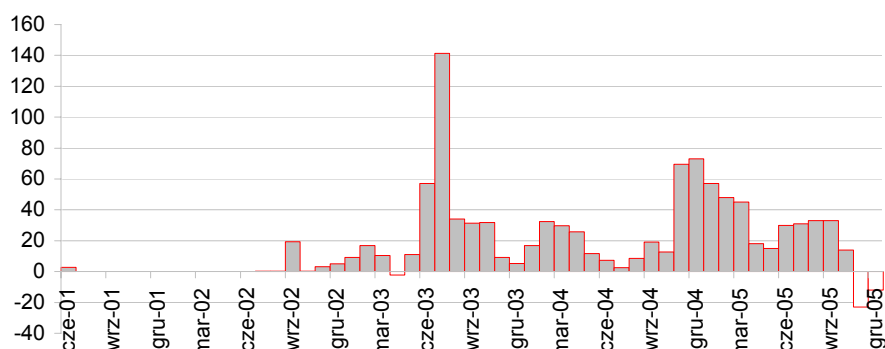
Z bardzo pozytywnym kształtowaniem się miesięcznego salda wpłat i umorzeń mieliśmy do czynienia w przypadku funduszy akcji zagranicznych. Choć napłynęło do nich w ciągu 12 miesięcy zaledwie 471 mln PLN, to stabilność, z jaką ten napływ się kształtował może nieco zaskakiwać. W żadnym z miesięcznych okresów w 2005 roku nie odnotowano odpływu środków, co do tej pory nie zdarzyło się. W 2005 roku mieliśmy wręcz do czynienia z nasilającym się napływem, w miarę zbliżania się do końca roku. Rosnąca popularność tej grupy może dziwić, zwłaszcza w kontekście pojawienia się w tym samym czasie na naszym rynku funduszy akcyjnych zarejestrowanych w Luksemburgu, coraz śmiej dystrybuowanych w Polsce i stanowiących silną konkurencję dla omawianej grupy funduszy.

h/ fundusze dłużne EUR

Po okresie stabilnego napływu nowych środków pieniężnych przez 10 pierwszych miesięcy 2005 roku, ostatnie dwa miesiące przyniosły nieoczekiwany odwrót. 2005 rok zakończył się saldem wpłat i umorzeń w wysokości 299 mln PLN, przekraczającym o 32 mln PLN wielkość wzrostu aktywów netto w tym czasie. Należy dodać, że napływ nowych środków miał

miejsce mimo niekorzystnych dla klientów tej grupy funduszy (liczących zyski w PLN) zmian kursu polskiej waluty względem EUR i osiągniętych przez nie ujemnych stóp zwrotu.

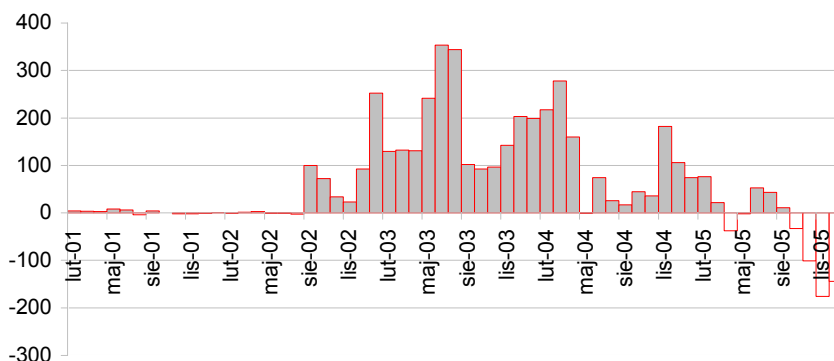
**Wykres 18. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001 - 2005
fundusze dłużne euro**



Źródło: szacunki Analiz Online

i/ fundusze dłużne dolarowe

**Wykres 19. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001-2005
fundusze dłużne dolarowe**



Źródło: szacunki Analiz Online

Grupa funduszy lokujących aktywa w papiery dłużne denominowane w USD była jedyną w 2005 roku, w której odnotowano ujemne saldo wpłat i umorzeń. Choć aktywa wzrosły o 115 mln PLN, to jednak saldo wpłat i umorzeń było znacząco odmienne i wyniosło minus 227 mln PLN. Tak więc aktywa netto tej grupy wzrosły jedynie dzięki inwestycjom, a precyzyjniej dzięki umocnieniu się dolara do złotówki. Z wykresu widać, że jedynie w pierwszych miesiącach roku odnotowywano napływ nowych środków do funduszy (okres

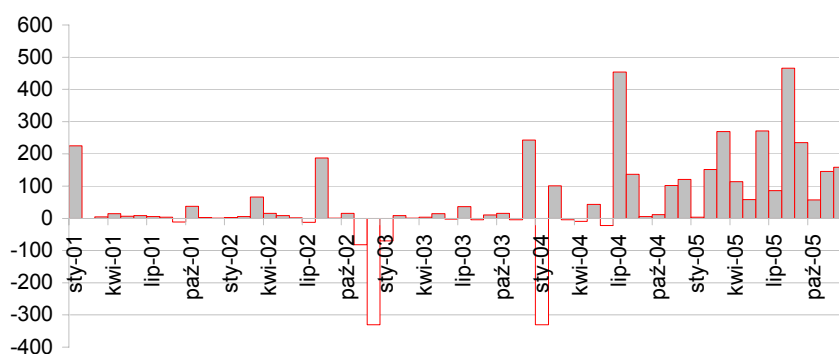
silnego umacniania się dolara). W drugiej połowie roku, kiedy kurs USD do PLN ustabilizował się, nastąpiła realizacja zysków i odwrót klientów od tej grupy funduszy.

j/ pozostałe, niesklasyfikowane fundusze

Do pozostałych funduszy, których nie można przypisać do żadnej z omawianych powyżej grup napłynęło w 2005 roku ponad 2 mld PLN nowych środków.

Warto odnotować, że gros z tych środków ulokowane zostało w funduszach nieruchomości, funduszach mieszanych, inwestujących na rynkach zagranicznych oraz funduszach z tzw. gwarancją zainwestowanego kapitału (strukturyzowane).

Wykres 20. Miesięczne saldo wpłat i umorzeń 2001-2005
fundusze pozostałe



Źródło: szacunki Analiz Online

7. Struktura rynku według Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

Tabela 10. Dynamika zmian WAN poszczególnych TFI (mln PLN)

	2004	2005	zmiana	dynamika
Millennium TFI	439,3	1 602,9	1 163,6	264,9%
BZ WBK AIB TFI	2 847,3	7 723,2	4 875,9	171,2%
BPH TFI	1 480,4	3 810,9	2 330,5	157,4%
AIG TFI	195,5	456,0	260,5	133,2%
TFI Banku Handlowego	1 004,5	2 114,3	1 109,8	110,5%
TFI PZU	404,3	827,4	423,1	104,7%
KBC TFI *	1 322,2	2 612,0	1 289,8	97,5%
TFI Allianz	233,1	394,0	160,9	69,0%
PKO/CS TFI	3 192,8	5 331,7	2 138,9	67,0%
TFI SKOK	172,3	272,8	100,5	58,3%
Union Investment TFI	1 772,7	2 660,0	887,3	50,1%
Pioneer Pekao TFI	13 035,0	19 237,5	6 202,5	47,6%
ING TFI	4 601,7	6 694,1	2 092,4	45,5%
Skarbiec TFI	1 806,5	2 199,0	392,5	21,7%
GTFI	220,7	262,3	41,6	18,8%
SEB TFI	1 788,6	2 032,4	243,8	13,6%
Comercial Union Polska TFI	996,0	1 096,1	100,1	10,1%
DWS Polska TFI	2 050,8	1 817,2	-233,6	-11,4%
OPERA TFI	0,0	253,2	253,20	n/a
Investors TFI	0,0	11,5	11,50	n/a
SUPERFUND TFI	0,0	4,0	4,0	n/a
Intrum Justitia TFI	0,0	0,4	0,40	n/a
TFI Copernicus Capital	0,0	0,0	0,00	n/a

* TFI KBC powstało z połączenia Warta TFI i TFI Kredyt Banku

źródło: obliczenia własne

Towarzystwem funduszy inwestycyjnych, które w stosunku do końca 2004 roku osiągnęło najwyższą dynamikę wzrostu aktywów netto było TFI Millennium (wzrost o 264,9%). Na drugim miejscu uplasowało się BZ WBK AIB TFI ze wzrostem wynoszącym 171,2%. BZ WBK AIB TFI zajęło również drugie miejsce pod względem bezwzględnego przyrostu aktywów (4,88 mld PLN). Liderem rynku, legitymującym się najwyższym wzrostem wartości aktywów kolejny rok z rzędu zostało Pioneer Pekao TFI, które zwiększyło masę aktywów o 6,2 mld PLN. W 2005 roku tylko jedno towarzystwo zmniejszyło swoje aktywa netto.

Dynamika wzrostu aktywów netto poszczególnych towarzystw funduszy inwestycyjnych była bardzo zróżnicowana, co doprowadziło do istotnych zmian pod względem udziału w rynku. Rynek podzielił się mniej więcej po połowie. Dziewięć towarzystw zmniejszyło w nim swój udział, trzynaście powiększyło, a jedno pozostało z udziałem z roku poprzedniego.

Tabela 11. Udział poszczególnych TFI w rynku (lata 2003-2005)

	2003	2004	2005	zmiana
Pioneer Pekao TFI	30,6%	34,7%	31,3%	-3,39%
BZ WBK AIB TFI	4,5%	7,6%	12,6%	4,99%
ING TFI	12,7%	12,3%	10,9%	-1,35%
PKO/CS TFI	15,1%	8,5%	8,7%	0,18%
BPH TFI	2,4%	3,9%	6,2%	2,29%
Union Investment TFI	4,7%	4,7%	4,3%	-0,39%
KBC TFI *	2,8%	3,5%	4,3%	0,73%
Skarbiec TFI	6,5%	4,8%	3,6%	-1,23%
TFI Banku Handlowego	2,8%	2,7%	3,4%	0,77%
SEB TFI	6,4%	4,8%	3,3%	-1,45%
DWS Polska TFI	5,7%	5,5%	3,0%	-2,50%
Millennium TFI	1,8%	1,2%	2,6%	1,44%
Comercial Union Polska TFI	2,1%	2,7%	1,8%	-0,87%
TFI PZU	0,9%	1,1%	1,3%	0,27%
AIG TFI	0,0%	0,5%	0,7%	0,22%
TFI Allianz	0,0%	0,6%	0,6%	0,02%
TFI SKOK	0,0%	0,5%	0,4%	-0,01%
GTFI	0,9%	0,6%	0,4%	-0,16%
OPERA TFI	0,0%	0,0%	0,4%	0,41%
Investors TFI	0,0%	0,0%	0,0%	0,02%
SUPERFUND TFI	0,0%	0,0%	0,0%	0,01%
Intrum Justitia TFI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%
TFI Copernicus Capital	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%

* TFI KBC powstało z połączenia Warta TFI i TFI Kredyt Banku

Źródło: obliczenia własne

Największy udział w rynku, wynoszący 31,3% posiadało na koniec grudnia ubiegłego roku Pioneer Pekao TFI. Jednakże ów udział był niższy od odnotowanego 12 miesięcy wcześniej o 3,4 punktu procentowego. Kolejnymi towarzystwami, których udział w rynku spadł w 2005 najbardziej były: DWS Polska TFI (2,5 punktu procentowego), SEB TFI (1,45 p.p.), ING TFI (1,35 p.p.), Skarbiec TFI (1,23 p.p.). Najbardziej zaś wzrosły udziały rynkowe BZ WBK AIB TFI (4,99 p.p.), TFI BPH (2,29 p.p.), Millennium TFI (1,44 p.p.).

Wykres 21. Struktura rynku według TFI w latach 2004 - 2005



Źródło: obliczenia własne

8. Rozwój rynku pod względem podmiotowym i produktowym.

Na koniec 2005 roku działalność operacyjną (tj. zarządzanie funduszami inwestycyjnymi) prowadziły 23 towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Jedno towarzystwo uzyskało zgodę KPWiG, ale nie prowadziło działalności operacyjnej. W minionym roku zadebiutowało aż pięć TFI: Opera, Investors, Intrum Justitia, Superfund oraz KBC TFI. Opera TFI oraz Investors TFI są pierwszymi na polskim rynku funduszy towarzystwami, których udziałowcami są osoby fizyczne (w większości - kadra zarządzająca). Intrum Justitia TFI to podmiot stworzony przez specjalizującą się w usługach zarządzania wierzytelnościami i działającą w 21 krajach europejskich grupę kapitałową Intrum Justitia. Postanowiła ona uruchomić fundusz sekurytyzacyjny, wykorzystując w ten sposób korzystne zarówno dla banków, jak i inwestorów zapisy ustawy o funduszach inwestycyjnych dotyczące sposobu dokonywania transakcji obrotu portfelami wierzytelności bankowych przez tego rodzaju podmioty. Fundusz sekurytyzacyjny utworzyło (wraz z firmą windykacyjną Best) również Copernicus Capital TFI, który otrzymał licencję jeszcze w 2004 roku, ale nie zdołał wcześniej uruchomić żadnego funduszu. Towarzystwo to jest własnością brytyjskiej spółki Copernicus Finance Limited, której przedmiotem działalności jest doradztwo i consulting w zakresie zarządzania podmiotami gospodarczymi. Jedynym akcjonariuszem Superfund TFI jest natomiast austriacka firma Superfund Asset Management specjalizująca się w funduszach hedgingowych. Z listy działających w Polsce towarzystw ubyło natomiast jedno TFI, w wyniku połączenia w kwietniu 2005 r. TFI Kredyt Banku, Warta TFI oraz Warta Asset Management. W wyniku tego połączenia powstał podmiot o nazwie KBC TFI.

Rok 2005 okazał się rekordowy pod względem liczby nowo utworzonych funduszy inwestycyjnych (uwzględniając w tym także uruchomione subfundusze). W ciągu minionych 12 miesięcy na rynku pojawiło się aż 60 nowych podmiotów - najwięcej utworzyło Millennium TFI (10 - wszystkie to subfundusze Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych), PKO/CS (9, w tym 5 subfunduszy PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy SFIO) oraz Pioneer Pekao TFI (7). Osiem (sub)funduszy zostało utworzonych przez nowe towarzystwa, pozostałe - przez firmy już obecne wcześniej na rynku. Pięć podmiotów zostało zlikwidowanych: Pioneer Arbitrażowy, DWS Rynku Pieniężnego FIM, KBC Sigma FIZ, Skarbiec-Kasa Plus oraz Skarbiec-Net (został połączony z funduszem Skarbiec-Akcja). Liczba funduszy per saldo wzrosła zatem o 55 i na koniec 2005 roku funkcjonowały w naszym kraju 203 fundusze inwestycyjne (wraz z subfunduszami).

Najwięcej nowopowstałych podmiotów to fundusze zamknięte - aż 15. Jest to grupa bardzo zróżnicowana - wśród nich znajduje się m.in. pięć funduszy z ochroną kapitału (utworzone przez KBC TFI), cztery fundusze sekurytyzacyjne (utworzone przez PKO/CS TFI, BPH TFI, Intrum Justitia TFI i Copernicus Capital TFI), 2 fundusze nieruchomości (utworzone przez BPH TFI, Skarbiec TFI) oraz dwa fundusze wykorzystujące w swojej polityce inwestycyjnej instrumenty i strategie charakterystyczne dla funduszy hedgingowych (utworzone przez Operę TFI i Investors TFI). Spośród funduszy, których polityka inwestycyjna oparta jest na inwestycjach w klasyczne instrumenty rynku kapitałowego (akcje i obligacje), największą podażą charakteryzowały się fundusze hybrydowe (zrównoważone, stabilnego wzrostu, aktywnej alokacji oraz ochrony kapitału) - przybyło ich aż 13. Towarzystwa uruchomiły również 12 fund of funds, przy czym aż 10 z nich to subfundusze funduszu Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych. W przeciwieństwie do roku 2004, kiedy to najwięcej nowopowstałych podmiotów należało do grona funduszy obligacji, tym razem zainteresowanie powierników tworzeniem tego rodzaju produktów było znacznie niższe. W 2005 r. powstało bowiem jedynie 7 funduszy lokujących aktywa w papiery dłużne, przy czym cztery z nich to subfundusze funduszu PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy. Po pięć nowych funduszy przybyło w gronie funduszy akcyjnych oraz funduszy gotówkowych i rynku pieniężnego. Ponadto trzy nowe subfundusze mają charakter funduszy funduszy hedgingowych (zarządzane przez Superfund TFI). Warto także podkreślić, iż spośród 60 nowych podmiotów blisko połowa (26) to (sub)fundusze, których polityka inwestycyjna nakierowana jest głównie na instrumenty notowane na rynkach zagranicznych. Ze zjawiskiem takim mieliśmy do czynienia po raz pierwszy w blisko 14-letniej historii polskiego rynku funduszy.

Jedynie trzy fundusze zasadniczo zrewidowały w 2005 r. swoją dotychczasową politykę inwestycyjną - fundusz ING EuroClick stał się funduszem polskich akcji ING Średnich i Małych Spółek, fundusz ING Obligacji Euro został przekształcony w fundusz funduszy ING Zagranicznych Funduszy Euro, natomiast fundusz ING Obligacji Dolarowych w fundusz funduszy ING Zagranicznych Funduszy Dolarowych. Nieco więcej zmian zaszło w nazewnictwie funduszy. Część była wymuszona kończącym się na przelocie I i II półrocza rocznym okresem przejściowym, w którym działające dotychczas fundusze lokujące aktywa w instrumenty rynku pieniężnego, które nie dostosowały swojej polityki inwestycyjnej do przepisów ustawy i rozporządzenia MF, zobowiązane były do modyfikacji swoich nazw (dotyczyło to funduszy zarządzanych przez Union Investment TFI, DWS Polska TFI i BPH TFI). Zmieniły się także nazwy kilku funduszy zarządzanych przez KBC TFI.

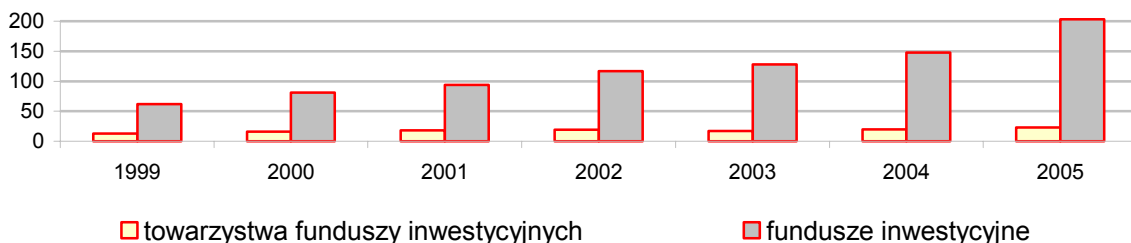
Uwzględniając kryterium prawne podziału funduszy inwestycyjnych na rynku w 2005 roku rozpoczęło działalność 20 funduszy inwestycyjnych otwartych (najwięcej uruchomiło Pioneer Pekao TFI - 6), 14 funduszy inwestycyjnych zamkniętych (najwięcej utworzyły KBC TFI - 5 oraz BPH TFI - 4) oraz 7 funduszy specjalistycznych otwartych (w tym trzy z subfunduszami). Istniejące do 30 czerwca 2005 r. fundusze mieszane i specjalistyczne zamknięte zostały, zgodnie z wymogiem ustawy o funduszach inwestycyjnych, przekształcone w fundusze zamknięte.

Zgodnie z przewidywaniami w roku 2005 rozpoczęły działalność na polskim rynku finansowym pierwsze fundusze zagraniczne. Według danych KPWiG (rejestr funduszy zagranicznych) na koniec ubiegłego roku zgodę na sprzedaż tytułów uczestnictwa w naszym kraju posiadały 22 fundusze (głównie zarejestrowane w Luksemburgu) zarządzane przez 8 globalnych instytucji finansowych (Citibank, Merrill Lynch, Franklin Templeton, Nordea, Fortis, Jyske, WIOF i Raiffeisen). Ponieważ niektóre z tych funduszy składają się nawet z kilkudziesięciu subfunduszy, całkowita oferta zagranicznych podmiotów obejmuje teoretycznie blisko 230 produktów. Jak na razie jednak w praktyce dystrybuowana jest jedynie niewielka część z tej bogatej oferty - sprzedaż pozostałych jest uzależniona od zainteresowania inwestorów.

Systematycznie rośnie również liczba kanałów dystrybucji funduszy inwestycyjnych - w końcu 2005 roku tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych można było nabywać za pośrednictwem 92 instytucji, 10 więcej niż rok wcześniej. Wśród dystrybutorów nadal przeważają banki (51, w tym banki spółdzielcze) i domy maklerskie, jednak coraz więcej funduszy sprzedają firmy doradztwa finansowego (Expander, Open Finance, Xelion, Goldenegg, itp.) oraz multiagencje.

Tabela 12. Ilość TFI i zarządzanych przez nie funduszy*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
towarzystwa funduszy inwestycyjnych	13	16	18	19	17	20	23
fundusze inwestycyjne	62	81	94	117	128	148	203
przyrost ilości funduszy	24	19	13	23	11	20	55



* fundusze, dla których podana została pierwsza wycena w 2005 roku

Tabela 13. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce

uruchomione przed 2005 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	DWS Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
6	Górnośląskie Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
7	ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
8	Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
9	Pioneer Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
10	PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
11	SEB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
12	Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
13	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.
14	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Banku Handlowego S.A.
15	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.
16	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Copernicus Capital S.A.
17	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo - Kredytowych S.A.
18	Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

uruchomione w 2005 roku

19	KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
20	Intrum Justitia Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
21	Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
22	OPERA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
23	SUPERFUND Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

zlikwidowane w 2005 roku*

	WARTA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Kredyt Banku S.A.

* WARTA TFI S.A. oraz TFI Kredyt Banku S.A. zostały połączone. W wyniku połączenia powstało KBC TFI S.A.

Tabela 14. Fundusze uruchomione w 2005 roku

Nazwa funduszu	Grupa
FORTIS FIO subfundusz FORTIS Akcji	polskich akcji
ING FIO Średnich i Małych Spółek	polskich akcji
Pioneer Małych i Średnich Spółek Rynku Polskiego FIO	polskich akcji
SKARBIEC-TOP Funduszy Akcji SFIO	polskich akcji
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Agresywny EUR	akcji zagranicznych
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Agresywny USD	akcji zagranicznych
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Dynamiczny EUR	akcji zagranicznych
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Dynamiczny USD	akcji zagranicznych
PKO/Credit Suisse Akcji Nowa Europa FIO	akcji zagranicznych
PZU FIO Akcji Nowa Europa	akcji zagranicznych
Allianz Aktywnej Alokacji FIO	mieszane
Lukas FIO subfundusz Lukas Dynamiczny Polski	mieszane
Pioneer Wzrostu Mix60 FIO	mieszane
PZU FIO Zrównoważony	mieszane
SKOK FIO Aktywny Zmiennej Alokacji	mieszane
ING FIO Zagranicznych Funduszy Euro	dłużne EUR
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Konserwatywny EUR	dłużne EUR
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO subfundusz Dłużny EUR	dłużne EUR
BPH FIO Obligacji2	dłużne krajowe
Pioneer Lokacyjny FIO	dłużne krajowe
PKO/Credit Suisse Obligacji Extra FIO	dłużne krajowe
ING FIO Zagranicznych Funduszy Dolarowych	dłużne USD
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Konserwatywny USD	dłużne USD
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO subfundusz Dłużny USD	dłużne USD
AIG FIO Rynku Pieniężnego	rynku pieniężnego i gotówkowe
Allianz Pieniężny FIO	rynku pieniężnego i gotówkowe
DWS Polska FIO Rynku Pieniężnego	rynku pieniężnego i gotówkowe
PKO/Credit Suisse Rynku Pieniężnego FIO	rynku pieniężnego i gotówkowe
PZU FIO Gotówkowy	rynku pieniężnego i gotówkowe
BPH Bezpieczna Inwestycja3 FIZ	stabilnego wzrostu
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja2	stabilnego wzrostu
FORTIS FIO subfundusz FORTIS Stabilnego Wzrostu	stabilnego wzrostu
Pioneer Dochodu Mix 20 FIO	stabilnego wzrostu
Pioneer Wzrostu i Dochodu Mix40 FIO	stabilnego wzrostu
SKARBIEC-TOP Funduszy Stabilnych SFIO	stabilnego wzrostu
SKOK FIO Stabilny Zmiennej Alokacji	stabilnego wzrostu
AIG FIO Zrównoważony Nowa Europa	pozostałe
Allianz Walutowy FIO	pozostałe
BPH FIZ Sektora Nieruchomości	pozostałe
Intrum Justitia Debt Fund 1 FIZ Niestandardyzowany Fundusz Sekurytyzacyjny	pozostałe
Inwestor FIZ	pozostałe
KB Klik Ameryka FIZ	pozostałe
KBC Byki i Niedzwiedzie FIZ	pozostałe
KBC Elita FIZ	pozostałe
KBC Index Nieruchomości FIZ	pozostałe
KBC Złoty Dolar FIZ	pozostałe
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Stabilny EUR	pozostałe
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Stabilny USD	pozostałe
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Wzrostowy EUR	pozostałe
Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych subfundusz Wzrostowy USD	pozostałe
Opera FNP SFIO	pozostałe
Opera I FIZ	pozostałe

Tabela 14. Fundusze uruchomione w 2005 roku - ciąg dalszy

Nazwa funduszu	Grupa
BEST I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	pozostałe
PARTYCYPACYJNY FIZ	pozostałe
Pioneer Dynamicznej Ochrony Kapitału SFIO	pozostałe
Pioneer Zrównoważony Rynku Amerykańskiego FIO	pozostałe
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO subfundusz Dłużny CHF	pozostałe
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO subfundusz Dłużny GBP	pozostałe
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO subfundusz Małych i Średnich Spółek Japońskich	pozostałe
Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ	pozostałe
S-Collect FIZ Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny	pozostałe
Superfund SFIO subfundusz A	pozostałe
Superfund SFIO subfundusz B	pozostałe
Superfund SFIO subfundusz C	pozostałe

9. Wyniki funduszy inwestycyjnych w 2005 roku

W ubiegłym roku dobra koniunktura gościła w wielu segmentach polskiego rynku finansowego. Nie trudno było zarobić pieniądze zarówno na rynku papierów udziałowych, jak i na rynku instrumentów dłużnych. Można powiedzieć, że na naszym rynku panował optymizm i osiągnane stopy zwrotu były więcej niż satysfakcjonujące. Korzystały na tym fundusze polskich akcji, fundusze polskich papierów dłużnych i fundusze hybrydowe. Ponieważ koniunktura na większości z zagranicznych rynków akcji była również udana (szczególnie w naszym regionie geograficznym), dobre wyniki odnotowały również fundusze akcji zagranicznych. Duży wpływ na inwestycje zagraniczne polskich funduszy inwestycyjnych miało umacnianie się złotówki do euro. Dlatego też fundusze zagranicznych papierów dłużnych denominowanych w euro nie mogą zaliczyć ubiegłego roku do udanych. Funduszom zagranicznych papierów dłużnych nie sprzyjał również fakt, że zarówno w strefie euro, jak i dolarowej zagościł trend wzrostu stóp procentowych.

Z całej populacji funduszy, których działalność inwestycyjna obejmuje pełny ubiegły rok, zaledwie siedem podmiotów wypracowało ujemne stopy zwrotu. Wszystkie one należały do grupy funduszy papierów dłużnych inwestujących w papiery dłużne denominowane w euro. Po odrzuceniu tej grupy najniższe stopy zwrotu osiągnęły fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego. Średnia arytmetyczna stopa zwrotu wszystkich funduszy inwestycyjnych, działających przez cały ubiegły rok wyniosła 11,53%. Dla porównania w poprzednich latach było to: 7,34% w 2004 i 16,95% w 2003 roku.

Metodologia obliczania średniej stopy zwrotu grup funduszy (SAFU) użyta w raporcie:

Średnia, roczna stopa zwrotu danej grupy funduszy obliczana jest jako iloczyn dziennych, średnich stóp zwrotu funduszy należących do danej grupy w danym dniu.

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

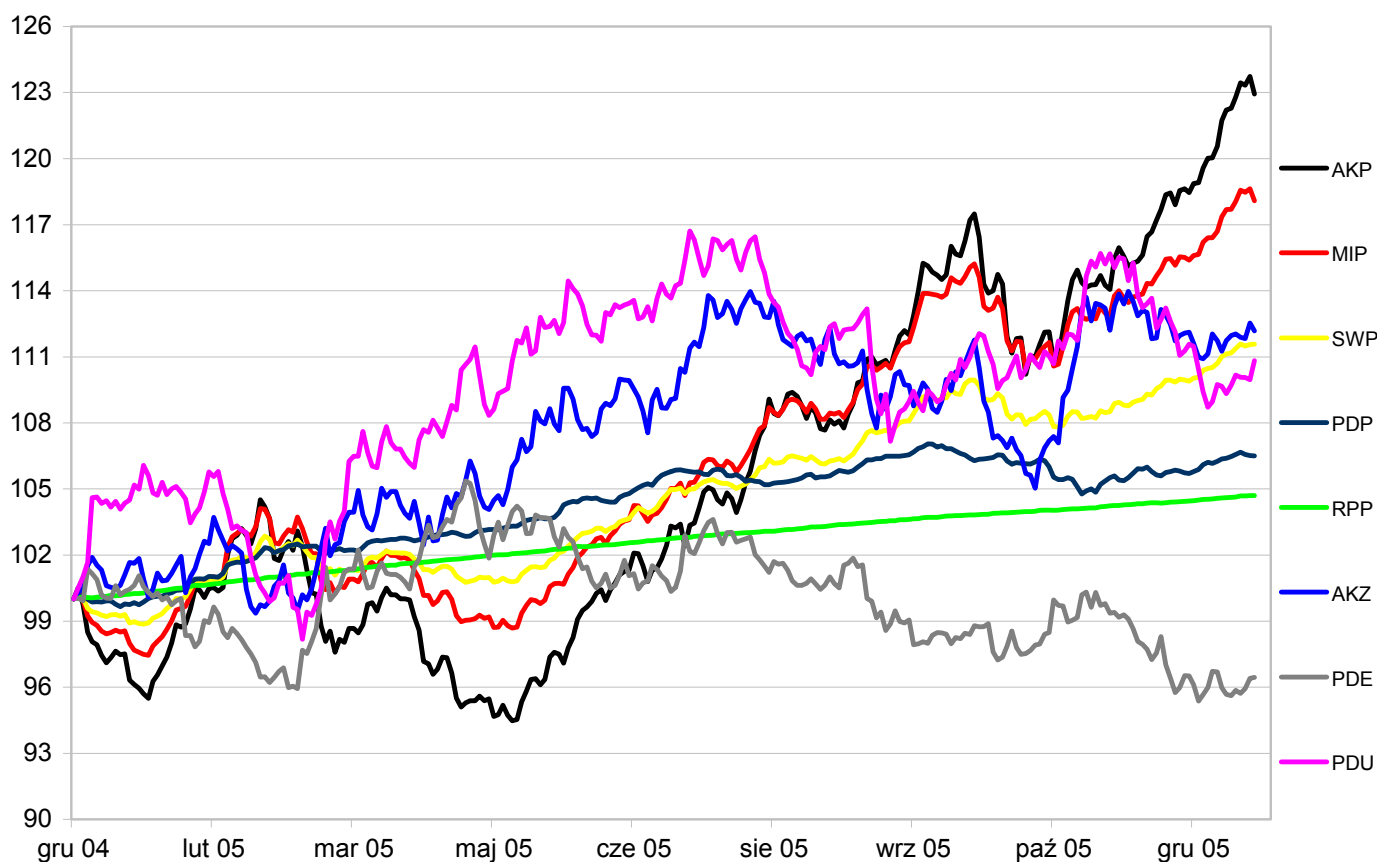
gdzie:

R_g - średnia stopa zwrotu funduszy z danej grupy w danym roku,

R_i - średnie dzienne arytmetyczne stopy zwrotu funduszy należących w danym dniu do wybranej grupy funduszy

Wykres 22. Wyniki poszczególnych grup funduszy w latach 2000-2005 i dynamika zmian w roku 2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SAFU - akcji polskich (AKP)	8,1%	-17,7%	1,1%	35,0%	23,8%	22,9%
SAFU - zrównowazone (MIP)	11,4%	-5,5%	4,3%	17,9%	14,4%	18,1%
SAFU - stabilnego wzrostu (SWP)	13,4%	6,0%	11,0%	11,6%	10,7%	11,6%
SAFU - dłużnych krajowych (PDP)	13,1%	15,9%	13,9%	2,8%	6,0%	6,5%
SAFU - rynku pieniężnego i gotówkowych (RPP)	16,1%	16,7%	9,8%	5,0%	5,0%	4,7%
SAFU - akcji zagranicznych (AKZ)			-27,9%	23,7%	-11,8%	12,2%
SAFU - dłużnych EUR (PDE)			12,4%	20,7%	-9,7%	-3,56%
SAFU - dłużnych USD (PDU)			0,6%	4,2%	-19,2%	10,8%



Źródło: Analizy Online

Tabela 16. Statystyka wyników poszczególnych grup funduszy w 2005 roku

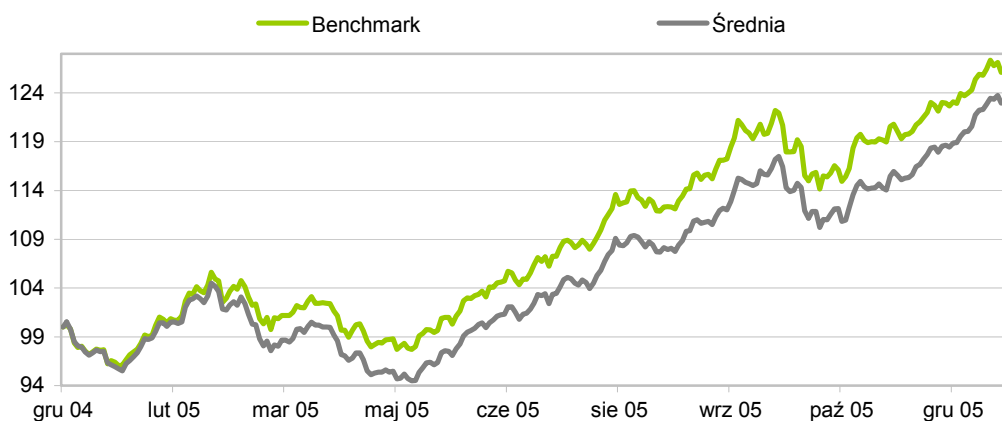
	SAFU	mediana	max.	min.	spread	benchmark
akcji polskich (AKP)	22,9%	23,8%	39,4%	6,6%	32,8%	26,1%
zrównowazone (MIP)	18,1%	16,2%	30,0%	10,0%	20,0%	20,6%
stabilnego wzrostu (SWP)	11,6%	11,9%	18,8%	5,8%	13,0%	13,2%
dłużne krajowe (PDP)	6,5%	6,7%	9,2%	3,9%	5,3%	8,4%
rynku pieniężnego i gotówkowe (RPP)	4,7%	4,8%	5,7%	3,9%	1,8%	5,2%
akcji zagranicznych (AKZ)	12,2%	11,5%	18,6%	4,4%	14,1%	4,7%
dłużne EUR (PDE)	-3,56%	-3,8%	-1,7%	-5,2%	3,5%	-3,3%
dłużne USD (PDU)	10,8%	10,3%	12,2%	8,1%	4,1%	12,8%

Źródło: Analizy Online

a/ fundusze polskich akcji

Tabela 17	2000	2001	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	8,1%	-17,7%	1,1%	35,0%	23,8%	22,9%
stopa zwrotu benchmarku*	-2,4%	-22,0%	3,2%	44,9%	27,9%	26,1%

* benchmark liczony jest na bazie dziennej zmiany WIG (75%) oraz dziennej zmiany indeksu rynku pieniężnego (25%)



Źródło: Analizy Online

Fundusze polskich akcji osiągnęły w 2005 roku najwyższe spośród wszystkich pozostałych grup funduszy stopy zwrotu. SAFU liczona dla tych funduszy wzrosła w tym czasie o 22,9%. Wynik najlepszego funduszu w grupie wyniósł 39,4%, najgorszego 6,56%. Spread pomiędzy najlepszym i najgorszym funduszem to 32,8% (20% rok wcześniej). Mediana była równa

23,8% (21,2% w 2004). Tylko jednemu funduszowi udało się pobić WIG, a benchmark IRFU-AKP, składający się z 75% z WIG i 25% z indeksu rynku pieniężnego pokonało 6 funduszy.

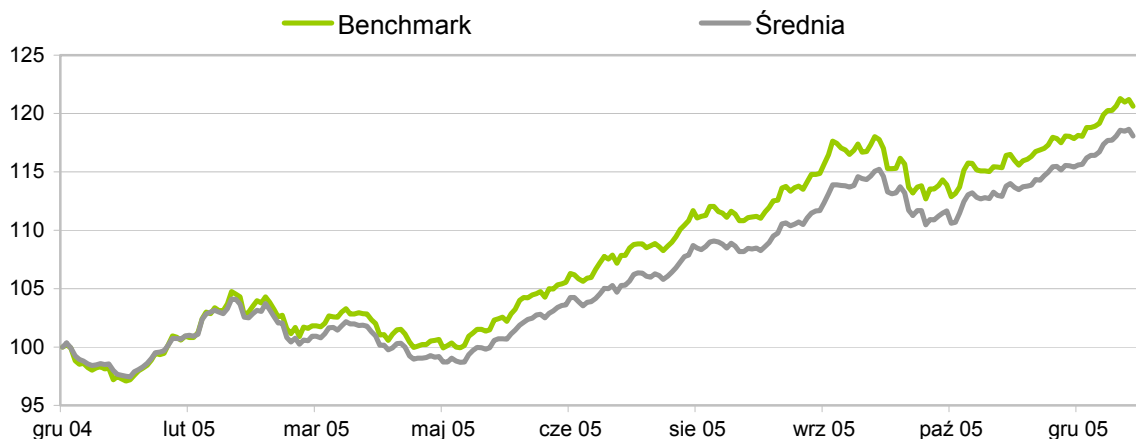
b/ fundusze mieszane (zrównoważone)

Średnia SAFU, dla funduszy mieszanych (zrównoważonych) wzrosła w 2005 roku o 18,1%. Jest to najlepszy wynik tej grupy funduszy od sześciu lat (w 1999 roku, była równa 28%). W tym samym czasie benchmark składający się w 50% z WIG i 50% z indeksu obligacji IROS wzrósł o 20,6%. Średniemu wynikowi grupy nie udało się pokonać tego benchmarku w 2005 roku, ale różnica pomiędzy wynikami funduszy a benchmarkiem (2,5%) była najniższa od 1999 roku. Najlepszy wynik osiągnięty przez fundusz z tej grupy w 2005 roku wyniósł 30%, a najgorszy 10%. Wartość mediany to 16,2%.

Tabela 18	2000	2001	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	11,4%	-5,5%	4,3%	17,9%	14,4%	18,1%
stopa zwrotu benchmarku*	6,1%	-1,6%	10,5%	23,0%	17,4%	20,6%

* 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.



Źródło: Analizy Online

c/ fundusze stabilnego wzrostu

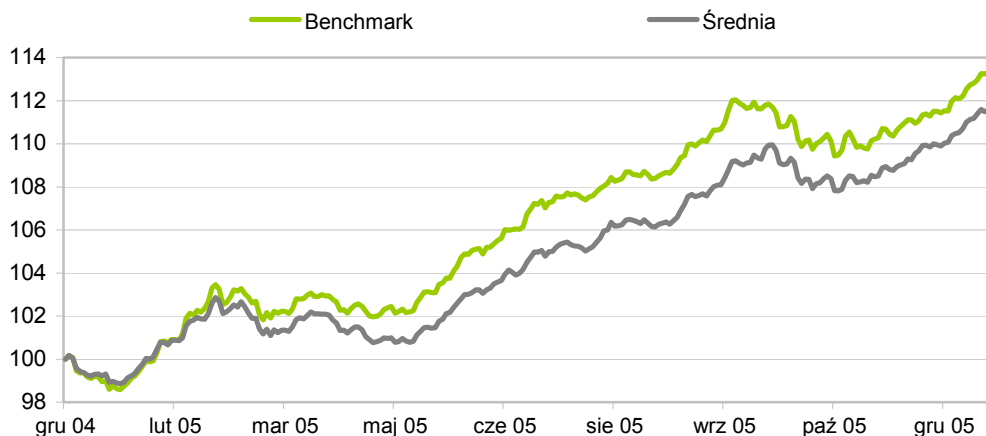
Przyzwyczajaliśmy się do pozytywnych wyników funduszy stabilnego wzrostu. Rok 2005 był kolejnym, w którym zanotowały one bardzo dobre wyniki. Sprzyjał temu, poza hossą na rynku akcji, również pozytywny trend na rynku instrumentów dłużnych, których wycena

rosła dzięki systematycznie spadającym stopom procentowym. SAFU funduszy stabilnego wzrostu wzrosła w 2005 roku o 11,6%, czyli tyle, ile w 2003 roku, kiedy wzrost rynku akcji był silniejszy, ale koniunktura na rynku papierów dłużnych pozostawiała wiele do życzenia. Wynik ten był niższy od benchmarku, składającego się z WIG (20%) i indeksu obligacji IROS (80%) o 1,6 punktu procentowego. Mediana grupy wyniosła 11,9%, najlepszy fundusz zarobił 18,8%, a najgorszy 5,8%. Spread pomiędzy najlepszym i najgorszym wynikiem wyniósł 13 punktów procentowych.

Tabela 19	2000	2001	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	13,4%	6,0%	11,0%	11,6%	10,7%	11,6%
stopa zwrotu benchmarku*	9,8%	12,6%	15,4%	11,0%	11,6%	13,2%

* 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.



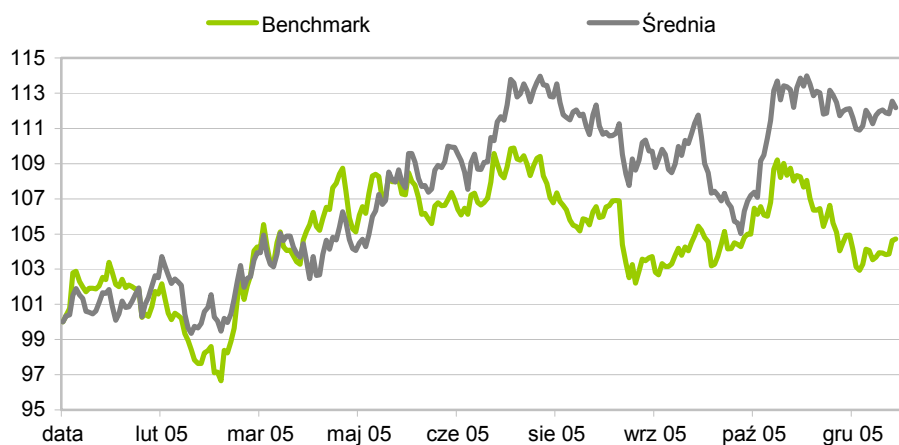
Źródło: Analizy Online

d/ fundusze akcji zagranicznych

Po nieudanych dla funduszy akcji zagranicznych roku 2004 (SAFU równe było minus 11,8%), ubiegły przyniósł pozytywne odreagowanie. Nie przeszkodziła w tym nawet umacniająca się do EUR złotówka. A jej osłabienie do dolara z pewnością tym wynikom pomogło. SAFU funduszy akcji zagranicznych w ubiegłym roku wyniosło 12,2%. Najgorszy wynik równy był 4,4%, a najwyższy 18,6%. Wynik mediany to 11,5%.

Tabela 20	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	-27,9%	23,7%	-11,8%	12,2%
benchmark *	8,3%	9,4%	-14,9%	4,7%

* benchmark składa się po połowie z indeksu liczonego na podstawie średniego oprocentowania 1-miesięcznych depozytów w EUR (EURIBOR) i 1-miesięcznych depozytów w USD (LIBOR) liczony w PLN



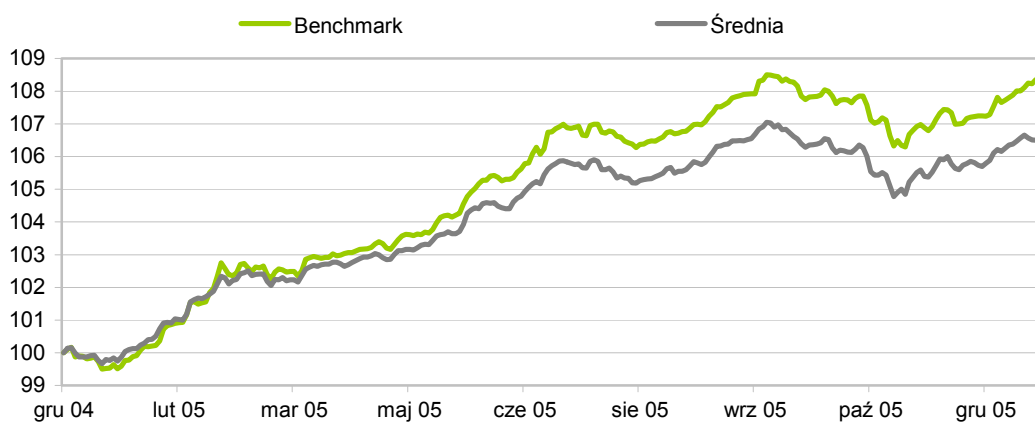
Źródło: Analizy Online

e/ fundusze dłużne krajowe

Tabela 21	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	9,5%	13,1%	15,9%	13,9%	2,8%	6,0%	6,5%
stopa zwrotu benchmarku*	10,9%	11,8%	22,8%	17,9%	3,5%	7,7%	8,4%

* 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.



Źródło: Analizy Online

Pozytywna koniunktura na rynku papierów dłużnych w 2005 roku nie w pełni znalazła swoje odzwierciedlenie w wynikach funduszy, inwestujących w papiery dłużne denominowane w PLN. Wielu zarządzających zarządzało bardzo defensywnie w tym okresie. Czwarty kwartał 2005 roku, kiedy koniunktura była bardzo zmienna, a wyniki funduszy za ten okres bliskie 0% pokazał, że uzasadnione było takie postępowanie. Niemniej ci zarządzający, którzy zaryzykowali i przez cały 2005 rok posiadali w portfelach obligacje o długich terminach do wykupu (powyżej 5 lat) osiągnęli najwyższe stopy zwrotu. Defensywni zarządzający osiągnęli wyniki zbliżone do funduszy rynku pieniężnego i gotówkowych. SAFU grupy wyniosło 6,5% (indeks obligacji 8,4%), mediana zaś 6,7%. Najwyższy wynik to 9,2%, najniższy 3,9%, a spread między nimi to 5,3 punktu procentowego.

Tabela 22. Rentowności instrumentów dłużnych w latach 2003-2005

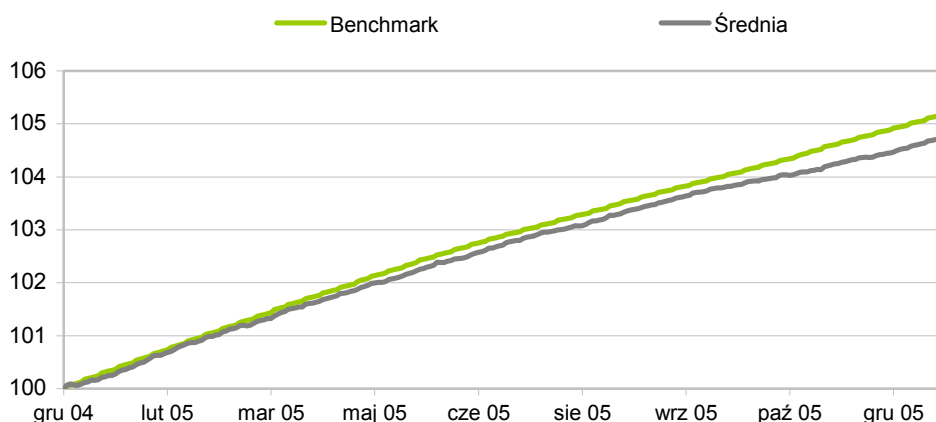
rodzaj obligacji	Rentowność do wykupu				
	2003-12-31	2004-06-30	2004-12-31	2005-06-30	2005-12-31
10-letnie	6,50%	7,18%	5,81%	4,66%	5,10%
5-letnie	6,66%	7,45%	6,00%	4,62%	4,98%
2-letnie	6,19%	7,42%	6,19%	4,54%	4,58

Źródło: Analizy Online

f/ fundusze rynku pieniężne i gotówkowe

Tabela 23	2000	2001	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	16,1%	16,7%	9,8%	5,0%	5,0%	4,7%
stopa zwrotu benchmarku*	16,9%	15,3%	8,8%	5,6%	5,9%	5,2%

* stopa zwrotu benchmarku obliczona została na bazie rentowności 1-miesięcznego WIBID-u.



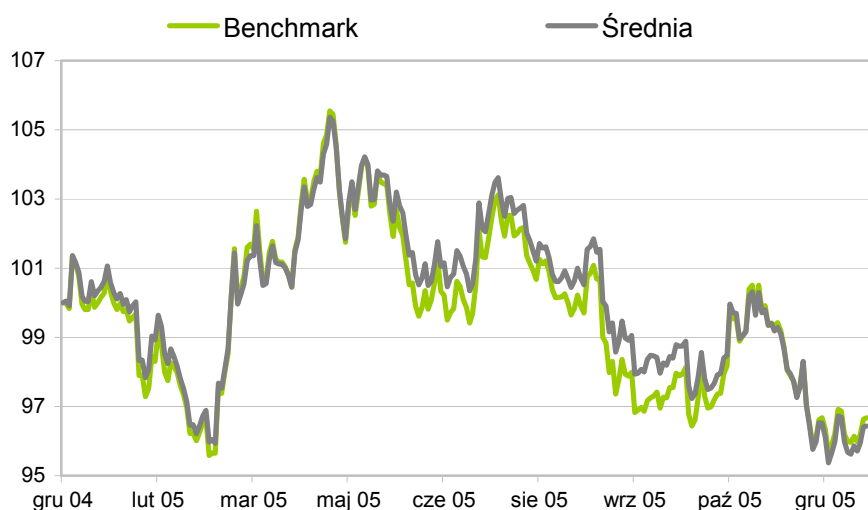
Źródło: Analizy Online

Już trzeci rok z rzędu wyniki funduszy rynku pieniężnego i funduszy gotówkowych oscylują wokół 5%. Tym razem jednak były poniżej tej granicy. SAFU wyniosło 4,7% a benchmark 5,2%. Różnica pomiędzy SAFU a benchmarkiem (indeks rynku pieniężnego oparty na 1M WIBID) wynosząca pół punktu procentowego jest historycznie najniższa i przy obecnym poziomie stóp nie powinna się znacząco zmieniać w następnych latach. Najwyższy wynik w grupie wyniósł 5,7%, najniższy 3,9%, a mediana 4,8%.

g/ fundusze papierów dłużnych EUR

Tabela 24	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	12,4%	20,7%	-9,7%	-3,56%
benchmark*	18,2%	20,1%	-11,5%	-3,33%

* benchmark liczony na podstawie średniego oprocentowania 1-miesięcznych depozytów w EUR (EURIBOR) przeliczany na PLN



Źródło: Analizy Online

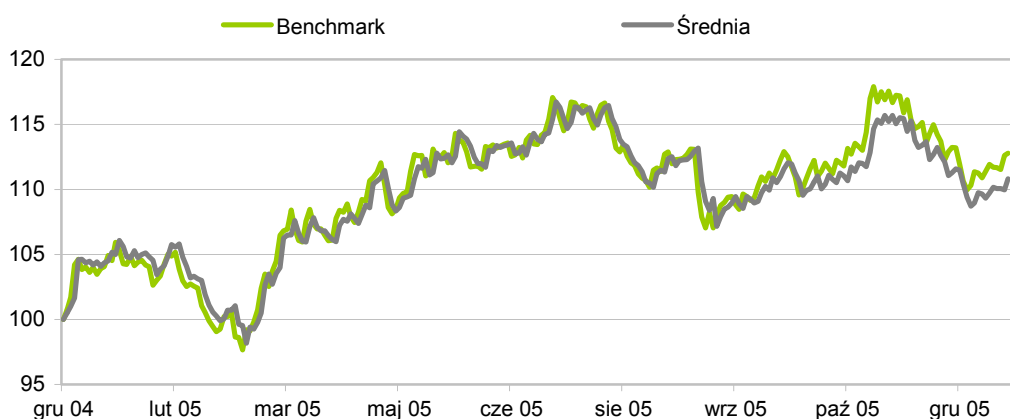
Inaczej niż to miało miejsce rok wcześniej, fundusze papierów dłużnych denimowanych w EUR radziły sobie tym razem znacznie gorzej niż fundusze papierów dłużnych denominowanych w USD. Ich wyniki to jednak „zastuga” umacniającej się złotówki, której kurs wzrósł o 5,37% względem EUR, a nie umiejętności zarządzających. Gdyby nie ten fakt, wyniki grupy funduszy byłyby dodatnie. Średnia SAFU funduszy papierów dłużnych denominowanych w EUR, liczona w PLN spadła w ubiegłym roku o 3,6% (benchmark -3,3%), mediana -3,8%.

Najlepszy wynik w grupie to -1,7%, a najgorszy -5,2%. Licząc w EUR, SAFU wyniosła 2,6%, najlepszy fundusz osiągnął 7,2%, najstabszy 0,2%, mediana była równa 1,5%.

h/ fundusze papierów dłużnych USD

Tabela 25	2002	2003	2004	2005
średnia stopa zwrotu funduszy	0,6%	4,2%	-19,2%	10,8%
benchmark*	-1,5%	-1,2%	-18,3%	12,8%

* benchmark liczony na podstawie średniego oprocentowania 1-miesięcznych depozytów w USD (LIBOR) przeliczany na PLN



Źródło: Analizy Online

Na rynku funduszy papierów dłużnych denominowanych w USD, panowała zgoła odmienna sytuacja i atmosfera niż u siostrzanych funduszy lokujących w papiery dłużne denominowane w EUR. Tam mieliśmy do czynienia z umacnianiem się PLN do EUR, w tym przypadku złotówka się osłabiła. Wzrost dolara wyniósł w 2005 ponad 9% i walnie przyczynił się do tego, że wszystkie fundusze osiągnęły dodatnie stopy zwrotu (od 8,1% do 12,2%). Stopa zwrotu SAFU wyniosła 10,8%, mediana 10,3% a benchmark 12,8%.

Jeśli policzymy te same wskaźniki, ale w walucie, w której inwestują te fundusze - czyli w USD, to okaże się, że ich wyniki, były znacznie słabsze od wyników liczonych w EUR dla funduszy dłużnych inwestujących w obligacje eurowe. W tym wypadku najlepszy fundusz zarobił 3,4%, najstabszy stracił 6,8%, SAFU wyniosła 0,6% a mediana 0,7%.