STFI

Kwartalnik nr 1/02

Fakty
rynek funduszy inwestycyjnych

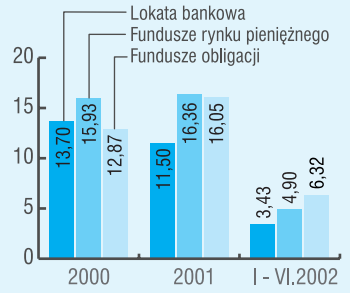
Dlaczego rosną aktywa funduszy inwestycyjnych?

Branża funduszy inwestycyjnych jest chyba jedyną w gospodarce, która może się poszczycić dwucyfrowym tempem wzrostu. Fundusze miesiąc w miesiąc biją rekordy popularności

Jeszcze kilka lat temu wiedza o funduszach inwestycyjnych była bardziej ekskluzywna, a ich znaczenie mniejsze. Teraz, kiedy działa 107 funduszy, które zarządzają 17,5 mld złotych aktywów sytuacja diametralnie się zmieniła. Najbardziej popularne fundusze obligacji ciągle notują zwiększony napływ środków.

Tymczasem bankowcy mają raczej minorowe nastroje. Od roku aktywa funduszy rosną w szybszym tempie niż loaty bankowe. W ostatnich miesiącach tempo wzrostu wartości depozytów wynosiło poniżej 5%, zaś od lipca jest nawet ujemne. Co wpłynęło na taki stan rzeczy? Dwie przyczyny wydają się najważniejsze. Pierwszą z nich są bardzo dobre wyniki funduszy obligacji, których zyski podobnie jak w roku ubiegłym, przewyższają oprocentowanie lokat bankowych (patrz wykres). Drugą jest większa dostępność funduszy – minimalne wpłaty są tu znacznie niższe niż w przypadku depozytów, a zainwestować w nie można w coraz wiekszej liczbie placówek bankowych. Koszty związane z uczestnictwem w funduszach także są niewielkie. Większość funduszy bezpiecznych – rynku pieniężnego i rzadziej obligacji, nie pobiera bowiem w ogóle prowizji.

Porównanie średnich wyników funduszy bezpiecznych i lokat bankowych w latach 2000–2002 (w proc.)



Źródło: NBP, FundStar

Kolejnym ważnym powodem wzrostu zainteresowania funduszami było wprowadzenie podatku od dochodów kapitałowych. Wiele osób, chcąc się przed nim uchronić, założyło lokaty bankowe, część jednak przeniosła pieniądze trzymane na lokatach właśnie do funduszy. Ich aktywa w ostatnich miesiącach ubiegłego roku wzrosły w dużej mierze kosztem depozytów bankowych. Oszczędzanie w funduszach jest nadal bardzo atrakcyjne – w przypadku najlepszych funduszy nawet po potrąceniu podatku inwestor osiąga wiekszy zysk, niż na lokacie przed potrąceniem 20 proc. daniny. Dotyczy to instytucji, które inwestują powierzone środki w bezpieczne papiery wartościowe (obligacje, bony skarbowe), czyli funduszy obligacji i funduszy rynku pieniężnego. Podatek od dochodów z funduszy inwestycyjnych, w odróżnieniu od innych form oszczędzania (np. lokat bankowych), jest naliczany i pobierany dopiero w momencie wycofania oszczędności, dzięki czemu możemy samodzielnie decydować o tym kiedy go zapłacimy.

Dużą popularnością obok funduszy obligacji i funduszy rynku pieniężnego cieszą się również tzw. fundusze antypodatkowe. Są to fundusze zamknięte i mieszane emitujące tzw. certyfikaty inwestycyjne, które można nabywać jedynie ➲

Nie ma rozwoju bez kapitału

Inwestycje działają na gospodarkę jak oliwa na stary mechanizm – wystarczy kropla, żeby wszystko działało. Jednak w skali gospodarki ta kropla to ogromny kapitał. Jak go pozyskać?

Skąd wziąć pieniądze na inwestycje, które są najlepszym motorem wzrostu gospodarki? Odpowiedź jest prosta: z oszczędności lub z kredytów, w tym zagranicznych. Niezbędne są również instytucje finansowe, które gromadzą środki (aktywa finansowe) od obywateli i udostępniają je przedsiębiorcom. Do takich instytucji należą między innymi fundusze inwestycyjne, których rola w Polsce rośnie, ale nadal jest niewystarczająca w tym zakresie. W krajach o ugruntowanej gospodarce rynkowej takich, jak np. Wielka Brytania wartość środków zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych stanowiła ok. 31 proc. PKB, w Korei Południowej 56,3 proc., a w USA aż 68,1 proc (patrz wykres). W Polsce zaledwie 0,5 proc. PKB w 1999 roku i 0,9 proc. PKB w 2001 roku. Patrząc na znaczenie jakie mają np. fundusze inwestycyjne w krajach OECD, nasuwa się wniosek, że bez zwiększenia roli aktywów finansowych w gospodarce nie ma co marzyć o dogonieniu Unii Europejskiej.

W krajach gdzie aktywa finansowe są duże, dochód narodowy jest większy i rośnie szybciej. Dlaczego? Po pierwsze przedsiębiorcy zyskują dostęp do kapitału, który może być wykorzystany w różnych przedsięwzięciach – także tych najbardziej innowacyjnych. Po drugie część zysków z lokowania np. w fundusze inwestycyjne jest przekazywana na konsump- ➲

[1] Ze względu na efekt mnożnika każda złotówka wydana na inwestycje powoduje wzrost dochodu większy od jednego złotego. Wzrost inwestycji przekłada się na zwiększenie dochodu co przyczynia się do zwiększenia konsumpcji i wpływa na dalszy wzrost inwestycji.

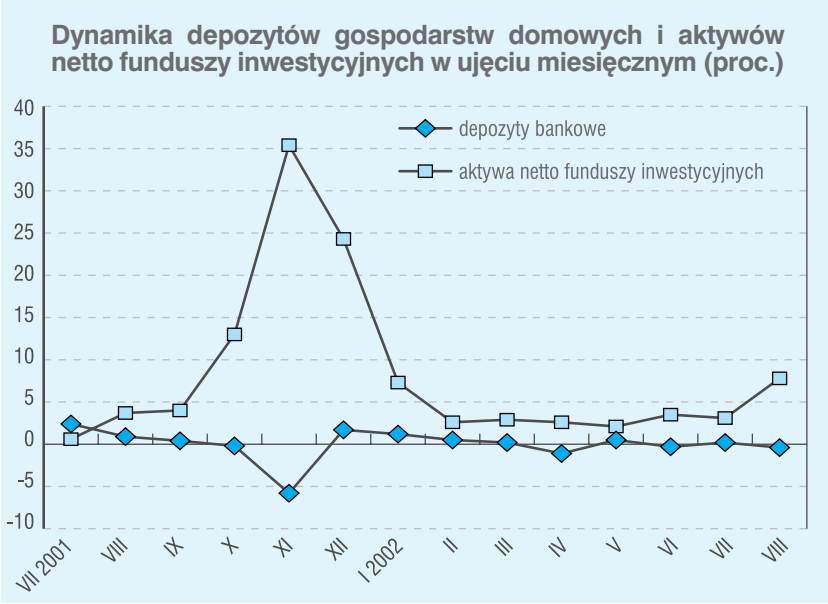
cd ze strony 1

w okresach subskrypcji. Ponieważ certyfikaty te są papierami wartościowymi, ich sprzedaż na giełdzie do końca przyszłego roku jest zwolniona z podatku dochodowego. W ostatnich miesiącach uruchomiono trzy takie podmioty, w których ulokowano ponad 800 mln zł.

Aktywa funduszy rosną, bo coraz więcej osób przekonuje się o zaletach tej nowoczesnej, bezpiecznej i różnorodnej formy oszczędzania. Bezpiecznej, gdyż działalność funduszy jest uregulowana ustawowo i nadzorowana przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (patrz strona czwarta). Elastyczność tej formy inwestycji jest związana z jej płynnością – jednostki funduszu można umorzyć (odsprzedać funduszowi) w każdej chwili bez dodatkowych kosztów, w odróżnieniu od banków, gdzie zerwanie lokaty przed terminem naraża na utratę części odsetek. Różnorodność funduszy (od najbardziej agresywnych inwestujących w akcje zagraniczne po najbardziej bezpieczne fundusze rynku pieniężnego), pozwala na wybór produktu najlepiej dostosowanego do potrzeb klienta. Szeroka sieć dystrybucji czyni je łatwo dostępnymi - można je kupić w banku, w domu maklerskim, czy przez internet.

Jest to więc produkt finansowy łączący w sobie wiele zalet.

dr Tomasz Miziołek



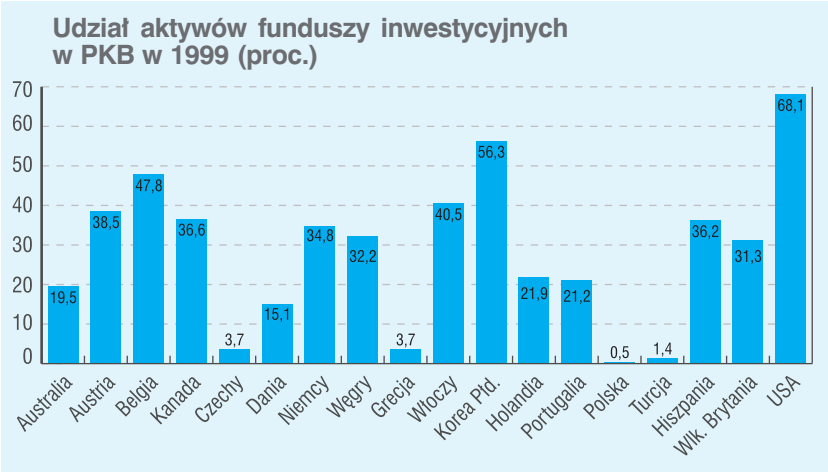
cd ze strony 1

cję co oczywiście przekłada się na większy wzrost gospodarczy. Na przykład w Stanach Zjednoczonych z każdego dolara zarobionego na inwestycjach finansowych, 5 centów idzie na konsumpcję. Po trzecie rząd zyskuje partnera, który chętnie lokuje w obligacje i może finansować wydatki sygnowane przez państwo. Po czwarte wreszcie, rozwój systemu finansowego wpływa na przeciwdziałanie tezauryzacji pieniądza przez obywateli, czyli przechowywaniu pieniądza „w pończosze", co zmniejsza jego zasoby w systemie finansowym i czyni politykę gospodarczą mniej skuteczną.

Jednak te mechanizmy nie wystarczą, aby zwiększyła się wartość oszczędności ulokowanych w polskim systemie finansowym. Zwłaszcza, że po wejściu do Unii pieniądz „pójdzie" tam gdzie będzie większy zysk, bo w Polsce będą mogły być sprzedawane usługi finansowe świadczone za granicą. Warto zwrócić uwagę, że bodźcem który jest najbardziej skuteczny w zachęcaniu do oszczędzania są zachęty podatkowe. W wielu krajach (np. Wielka Brytania, USA, Holandia), aby zachęcić obywateli do oszczędzania wprowadzono ulgi podatkowe sprzyjające długoterminowym inwestycjom. Tymczasem w Polsce nadal jest brak mechanizmów uwalniających duży kapitał na wiele lat, który mógłby być motorem rozwoju gospodarczego. Naprzeciw temu wychodzi propozycja STFI zwolnienia z podatku od zysków kapitałowych, uzyskiwanych w ramach Indywidualnych Programów Oszczędnościowych (IPO) z funduszem inwestycyjnym. Zwolnienie przysługiwałoby uczestnikom programu inwestującym min. 10 lat, pod warunkiem wypłacania środków nie wcześniej niż przed ukończeniem 60 roku życia, a więc przed przejściem na emeryturę. W przypadku wypłaty oszczędności przed tym okresem gdyby inwestor przekazał zgromadzone środki np. na inwestycje budowlaną lub edukację, przysługiwałaby jedynie ulga w wysokości 75 proc.

Jeśli Indywidualne Programy Oszczędnościowe, które mogą stanowić również zabezpieczenie emerytalne zyskają popularność, fundusze inwestycyjne dysponowałyby długoterminowym kapitałem, który może być lokowany w przedsięwzięcia takie jak np. budowa autostrad. Alternatywne źródło – kredyt bankowy – jest bardziej ryzykowne i nie sprzyja długookresowym inwestycjom. Z tytułu zwiększonych nakładów inwestycyjnych, Skarb Państwa uzyska także dodatkowe wpływy w postaci podatku VAT oraz podatku od dochodów osób prawnych. Jedyną „stratą" jest zmniejszenie wpływu do budżetu z tytułu podatku od zysków kapitałowych za kilkadziesiąt lat.

Mirosław Woś



Ponad 100 lat funduszy inwestycyjnych

Już w XIX wieku fundusze inwestycyjne finansowały budowę kolei. Jednak ich największy rozwój nastąpił w latach osiemdziesiątych XX wieku, kiedy stały się najbardziej popularnym sposobem lokowania kapitału na rozwiniętych rynkach

Impulsem do powstania funduszy inwestycyjnych była wojna secesyjna w Stanach Zjednoczonych. Po jej zakończeniu okazało się, że gospodarka jest w fatalnym stanie. Z pomocą przyszli Brytyjczycy i Szkoci, którzy zaczęli zakładać wspólnoty inwestycyjne zwane trustami. Celem tych instytucji był zysk, ale dzięki inwestowaniu kapitału przyczyniały się one do rozwoju całej gospodarki. Trusty udzielały pożyczek hipotecznych, inwestowały w koleje czy przedsiębiorstwa przemysłowe.

W swojej formie trusty przypominały dzisiejsze fundusze zamknięte, które tym różnią się od otwartych, że działają określony czas, a liczba uczestników funduszu jest ograniczona.

Pierwszy fundusz, który miał właśnie charakter zamknięty (pooled fund) powstał na Uniwersytecie Harvarda w 1893 roku. Natomiast pierwszy klasyczny otwarty fundusz inwestycyjny (działa bezterminowo, a inwestorzy mogą w dowolnej chwili w niego zainwestować) został założony 31 lat później – w marcu 1924 roku. Po pierwszym roku działalności aktywa funduszu, które początkowo wynosiły 50 tys. dolarów wzrosły do 392 tys. dolarów, osiągając ponad 200 klientów. Dla porównania – obecnie w USA działa ponad 10 tys. funduszy inwestycyjnych, których aktywa sięgają 6,4 bilionów dolarów a liczba klientów przekracza 93 miliony! Do wzrostu popularności funduszy inwestycyjnych w latach osiemdziesiątych przyczyniło się wprowadzenie w USA Indywidualnych Rachunków Emerytalnych (IRA) w ramach, których inwestorzy mogli odkładać do dwóch tysięcy dolarów rocznie, zyskując ulgi podatkowe.

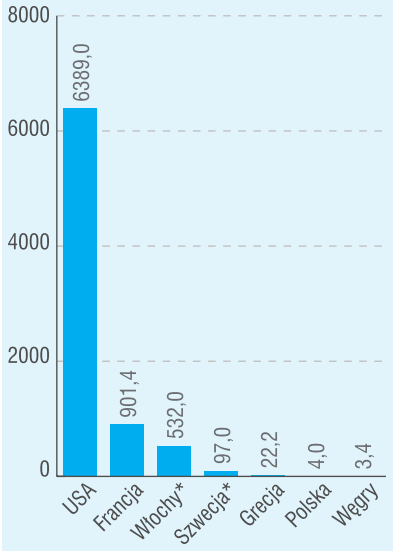
Obecnie w USA działa ponad 10 tys. funduszy, które zarządzają 6.4 bln dolarów, a liczba ich klientów przekracza 93 miliony

Wzrost popularności funduszy inwestycyjnych, który przełożył się na znaczący wzrost ich aktywów, spowodował rozwój rynku finansowego – przede wszystkim rynków papierów wartościowych. Przedsiębiorcy mieli znacznie więcej możliwości pozyskania kapitału – mogli nie tylko wziąć kredyt w banku, ale wyemitować akcje czy papiery dłużne. Inwestycje w fundusze akcyjne dokonywane przez inwestorów indywidualnych mają zwykle długoterminowy charakter. Dzięki temu firmy zyskały możliwość finansowania za pośrednictwem giełdy dużych wieloletnich programów inwestycyjnych, przyczyniających się do rozwoju gospodarczego[1].

W Polsce pierwszy fundusz inwestycyjny powstał w lipcu 1992 roku. Zaledwie w ciągu półtora roku jego aktywa osiągnęły poziom 1 mld dolarów na fali spekulacyjnych wzrostów na giełdzie. Pierwszy bezpieczny fundusz inwestujący w obligacje powstał dopiero trzy lata później. Do 1997 roku powstało kolejne 13 funduszy, zaś w ciągu ostatnich pięciu lat zostało utworzonych najwięcej, bo 98 funduszy inwestycyjnych. Na koniec września 2002 r. wartość aktywów funduszy inwestycyjnych wynosiła 17,5 mld złotych.

Mirosław Woś

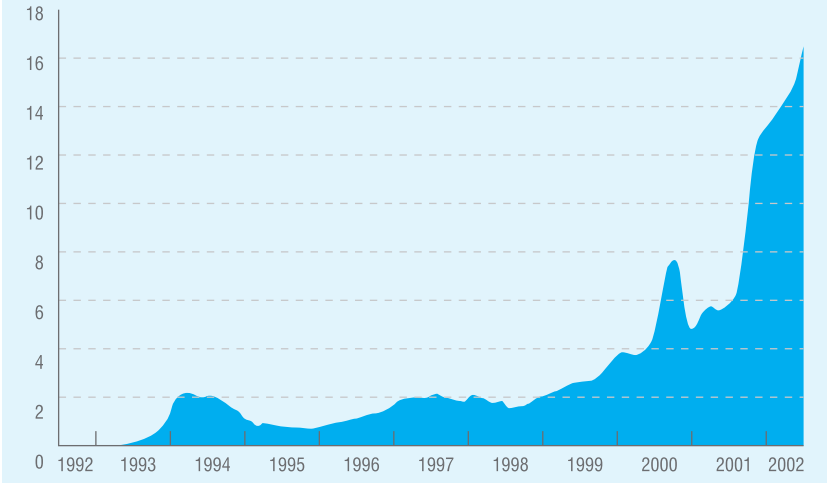
Aktywa funduszy inwestycyjnych w wybranych krajach świata (w mld USD)



dane na 30/08/2002; w przeliczeniu na USD
w oparciu o kursy z 30/08/2002
*dane na 30/06/2001

Źródło: FEFSI, DWS Research

Aktywa funduszy inwestycyjnych w Polsce – dziesięć lat historii (w mld złotych, stan na 30.08.2002)



Źródło: FundStar

[1] *„Equity Markets and Growth: Cross Country on Timing and Outcomes 1980-1995" Peter L. Rosseau, Paul Wachtel, Leonard N. Stern School of Business, New York University*

Fundusze bezpieczniejsze od banków?

Fundusze inwestycyjne to nie nowość – działają w Polsce ponad 10 lat, a są bardziej bezpieczne od banków. Jak w nie inwestować? Czym jest fundusz inwestycyjny?

Fundusz inwestycyjny jest instytucją zbiorowego inwestowania, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie zebranych od uczestników (klientów) środków pieniężnych w różnego rodzaju instrumenty finansowe. Przedmiotem lokat funduszy inwestycyjnych są przede wszystkim papiery wartościowe, takie jak np. bony skarbowe, obligacje czy akcje. Podstawową zasadą polityki inwestycyjnej jest wypracowywanie na rzecz uczestników zysków przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka inwestycyjnego. Fundusze inwestycyjne są bardzo efektywną formą lokaty oszczędności – wpłacając niewielką kwotę (np. 100 PLN) inwestor lokuje w cały portfel papierów wartościowych. Stanowią one nowoczesną alternatywę wobec lokat bankowych, bezpośredniego inwestowania w papiery wartościowe i ubezpieczeń na życie z funduszem ubezpieczeniowym.

Fundusze inwestycyjne są bardzo efektywną formą lokaty oszczędności – wpłacając niewielką kwotę (np. 100 PLN) inwestor lokuje w cały portfel papierów wartościowych.

Procedury tworzenia oraz zasady funkcjonowania funduszy inwestycyjnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej reguluje „Ustawa o funduszach inwestycyjnych" uchwalona w sierpniu 1997 roku. Szczegółowe zasady działania funduszy inwestycyjnych na naszym rynku określają również akty wykonawcze (rozporządzenia), dotyczące m. in. prospektów informacyjnych, czy rachunkowości.

Od wielu lat fundusze stanowią jedną z najpopularniejszych form oszczędzania i inwestowania na świecie.

Zalety funduszy inwestycyjnych to:

- **bezpieczeństwo,**
- **nowoczesność,**
- **zyskowność,**
- **dostępność.**

Z punktu widzenia przeciętnego inwestora, najważniejszą spośród wyżej wymienionych zalet jest z pewnością bezpieczeństwo powierzonych funduszowi środków. Bezpieczeństwo to jest zagwarantowane na kilku poziomach.

Bezpieczeństwo funduszu polega na rozdzieleniu środków pozyskanych przez fundusz od majątku towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) – jedynej instytucji, która może zarządzać funduszami inwestycyjnymi. Z prawnego punktu widzenia z chwilą wpisu do rejestru fundusz inwestycyjny nabywa osobowość prawną. W przypadku bankructwa towarzystwa oszczędnościom klientów nic więc nie zagraża. Pieniądze wpłacone do funduszu są przechowywane przez tzw. depozytariusza, którym może być wyłącznie renomowany bank, legitymujący się wysokimi funduszami własnymi (minimum 100 mln zł). Jednak nawet w przypadku jego ewentualnego bankructwa oszczędności klientów są bezpieczne, bowiem nie wchodzą one w skład masy upadłościowej banku. Działalność funduszy i TFI jest ponadto nadzorowana i rygorystycznie kontrolowana przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG). Towarzystwo i fundusz mają obowiązek dostarczania Komisji okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących ich działalności i sytuacji finansowej.

Bezpieczeństwo funduszu to także przejrzystość informacyjna. Do utworzenia funduszu inwestycyjnego niezbędne jest nadanie mu statutu przez towarzystwo, które zarządza funduszem. Znajdują się w nim wszelkie informacje dotyczące jego działalności, w tym m. in. jego rodzaj, organy, cel i zasady polityki inwestycyjnej, częstotliwość dokonywania wycen, sposób i szczegółowe warunki zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa, prawa uczestników oraz sposób udostępniania informacji o funduszu. W gazetach codziennych dostępna jest wycena jednostek uczestnictwa, dzięki czemu klient może na bieżąco śledzić wartość swojej inwestycji. Przy nabywaniu jednostek, a także na żądanie uczestnika, fundusz jest zobowiązany do udostępnienia rocznego i półrocznego sprawozdania finansowego oraz prospektu informacyjnego (w jego skład wchodzi m. in. statut funduszu).

Bezpieczeństwo funduszu to również limity inwestycyjne. Każdy fundusz określa w swoim statucie limity zaangażowania w poszczególne rodzaje instrumentów finansowych, które muszą być zgodne z zapisanymi w ustawie ograniczeniami obowiązującymi poszczególne rodzaje funduszy. Wiedza na ten temat umożliwia ocenę ryzyka inwestycyjnego związanego z danym funduszem. Do najbardziej bezpiecznych funduszy należą fundusze rynku pieniężnego oraz obligacji. Rodzaje ryzyka inwestycyjnego związanego z danym funduszem są wyszczególnione w jego prospekcie informacyjnym.

Bezpieczeństwo funduszu to wreszcie sposób zarządzania środkami powierzonymi przez klientów. Zarządzające funduszem towarzystwo jest wyspecjalizowaną instytucją finansową, zatrudniającą licencjonowanych (przez KPWiG) doradców inwestycyjnych – wysokiej klasy profesjonalistów posiadających wiedzę i doświadczenie w inwestowaniu. Konstruują oni portfel inwestycyjny, który z jednej strony ma za zadanie zapewnienie uczestnikom funduszu zysku wyższego niż w przypadku samodzielnych inwestycji, przy ograniczeniu ryzyka inwestycyjnego.

W następnym numerze – informacja o kolejnej zalecie funduszy – nowoczesności.

dr Tomasz Miziołek

Stowarzyszenie Towarzystw Fundszy Inwestycyjnych (STFI)
Al. Jerozolimskie 44 • 00-024 Warszawa
tel.: 0 - (prefix) 22 333 73 82 • fax: 0 - (prefix) 22 333 73 81
e-mail: poczta@stfi.com.pl • www.stfi.com.pl
Członkowie Stowarzyszenia:
BZ WBK TFI S.A.: 0 - (prefiks) 61 855 73 22
CA IB TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 520 97 99
CUP TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 653 45 45
DWS Polska TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 579 97 00
GTFI S.A.: 0 - (prefiks) 32 200 84 40
ING TFI SA: 0 - (prefiks) 22 820 52 00
Millennium TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 697 67 46
PBK Atut TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 631 88 83
Pioneer Pekao TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 640 40 00
PKO/CS TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 524 56 00
TFI Banku Handlowego S.A.: 0 - (prefiks) 22 692 51 73
TFI Kredyt Banku S.A.: 0 - (prefiks) 22 625 73 83
TFI PZU S.A.: 0 - (prefiks) 22 656 37 00
SEB TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 607 24 76
Skarbiec TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 521 31 70
Union Investment TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 607 04 77
Warta TFI S.A.: 0 - (prefiks) 22 622 93 16
Rada Stowarzyszenia:
Przewodniczący: Antoni Leonik, wiceprzewodniczący: Małgorzata Góra, członkowie: Czesław Gawłowski, Zbigniew Jagiełło
Zarząd Stowarzyszenia:
Prezes zarządu: Piotr Jan Dziewulski
© Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce
Współpraca: FUNDSTAR Sp. z o.o.