

**Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami  
Raport 2010**

## Spis treści

I. LIST PREZESA .....	3
II. OTOCZENIE RYNKOWE. SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI.....	5
III. RYNEK FUNDUSZY W POLSCE .....	7
3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2010 r. ....	7
Struktura rynku wg grup funduszy .....	8
Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych.....	9
3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym.....	12
3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym .....	14
3.4. Fundusze zagraniczne.....	15
IV. POLSKI RYNEK FUNDUSZY NA TLE EUROPEJSKIEGO .....	16
V. UDZIAŁ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W OSZCZĘDNOŚCIACH POLAKÓW .....	18
VI. STRUKTURA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2010 ROKU .....	19
6.1. Fundusze akcyjne.....	21
6.2. Fundusze mieszane.....	22
6.3. Fundusze ochrony kapitału .....	22
6.4. Fundusze dłużne .....	23
6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe.....	24
6.7. Fundusze rynku nieruchomości .....	24
6.8. Fundusze surowcowe.....	24
6.9. Fundusze sekurytyzacyjne .....	25
6.10. Fundusze aktywów niepublicznych .....	25
VII. SKŁADNIKI LOKAT FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....	26
VIII. WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH.....	27

## I. List Prezesa

Szanowni Państwo,

Mam przyjemność przedstawić Państwu raport podsumowujący ubiegły rok na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Rok 2010 był kolejnym dobrym rokiem dla funduszy inwestycyjnych, które kontynuowały dobrą passę z roku 2009. Aktywa wzrosły o 23 mld zł, co pozwoliło zakończyć rok z aktywami na poziomie 116,5 mld zł. Choć pod względem dynamiki zmian, która wyniosła 24,7%, rok 2010 był podobny do roku 2009, jednak tym razem inne czynniki miały decydujące znaczenie. W roku 2010, w odróżnieniu od dwóch poprzednich lat, w dużej mierze to saldo nabyć i umorzeń wpłynęło na wartość aktywów. Trochę mniejsze znaczenie miały wyniki zarządzania. Dzięki aktywności ze strony klientów do funduszy trafiło ok. 12,3 mld zł nowych środków, z czego połowa do produktów bezpiecznych - funduszy gotówkowych i rynku pieniężnego. Choć fundusze akcyjne cieszyły się mniejszym zainteresowaniem niż w roku ubiegłym (saldo na poziomie 500 mln PLN), jednak to właśnie ta grupa funduszy w roku ubiegłym miała największy udział w rynku. Tym samym dotychczasowy lider, fundusze mieszane, spadł na drugą pozycję. Te zmiany utwierdziły zapoczątkowaną w 2009 roku tendencję polaryzacji wyborów inwestycyjnych Polaków między dwoma skrajnymi grupami: funduszami akcyjnymi i funduszami bezpiecznymi (pieniężnymi, gotówkowymi i dłużnymi). Tym samym stopniowo zmniejsza się rola funduszy mieszanych, co zbliża strukturę polskich aktywów do modeli innych państw europejskich.

W roku 2010 poprawiła się pozycja polskiego rynku funduszy inwestycyjnych na arenie europejskiej. Podobnie jak rok wcześniej dynamika wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce była dwukrotnie wyższa od dynamiki europejskiej, co dało nam 5 pozycję wśród krajów o najwyższej dynamice wzrostu. Dzięki temu zwiększył się również udział Polski w rynku europejskim o 0,1% do 0,4%.

Dobra passa funduszy znalazła odzwierciedlenie także w ich pozycji w strukturze oszczędności Polaków. Fundusze inwestycyjne były w 2010 roku trzecią (po depozytach i gotówce w obiegu) najchętniej wybieraną przez Polaków dobrowolną formą lokowania oszczędności, a ich dynamika wzrostu była jedną z najwyższych ze wszystkich form oszczędzania. Co więcej, wartość środków zgromadzonych w funduszach przypadająca na przeciętnego Polaka wyniosła w 2010 roku 3,1 tys zł (więcej udało się zgromadzić jedynie w roku 2007 - 3,5 tys zł).

Powyższe wydarzenia i czynniki kształtowały rynek funduszy inwestycyjnych w 2010, który powrócił na ścieżkę wzrostu. Miejmy nadzieję, że kolejne lata przyniosą rynkowi dalsze wzrosty a inwestorom wynikające z tego korzyści i satysfakcję.

Życzę Państwu przyjemnej i interesującej lektury!

dr Marcin Dyl

Prezes Zarządu IZFiA

## II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski

**Produkt krajowy brutto:** W 2010 r. stopniowo umacniały się pozytywne tendencje w polskiej gospodarce, po spowolnieniu w 2009 r. wywołanym zjawiskami kryzysowymi o zasięgu światowym. Według wstępnych szacunków GUS, PKB w 2010 r. wzrósł realnie o +3,8%, co plasuje Polskę wśród krajów Unii Europejskiej o najszybszym tempie wzrostu. Wysoki wzrost odnotowano w przemyśle (+9,2%), znaczny w budownictwie (+3,8%) oraz w niektórych obszarach usług rynkowych (w transporcie i handlu). Najistotniejszym czynnikiem wzrostu PKB w 2010 r. była akumulacja brutto, która wzrosła o 6,7%, przy czym nakłady brutto na środki trwałe zmniejszyły się o 2,0%.

Tabela 1. Dynamika realna produktu krajowego brutto

	2008	2009	2010
Produkt krajowy brutto	5,1%	1,7%	3,8%
Spożycie ogółem, w tym:	6,1%	2,0%	3,2%
indywidualne	5,7%	2,1%	3,2%
Akumulacja brutto, w tym:	4,0%	-11,4%	6,7%
nakłady brutto na środki trwałe	9,6%	-1,1%	-2,0%
Popyt krajowy	5,6%	-1,0%	3,9%
Wartość dodana brutto, w tym:	5,1%	1,8%	3,3%
przemysł	6,8%	-0,3%	9,2%
budownictwo	4,6%	9,9%	3,8%
usługi rynkowe	5,9%	0,9%	1,5%

Źródło: GUS

W 2010 roku spożycie indywidualne wzrosło o +3,2% wobec wzrostu o +2,0% w 2009 roku. Popyt krajowy zwiększył się o +3,8%, a inwestycje obniżyły się o -2,0% wobec -1,1% spadku w roku poprzednim.

**Rynek pracy:** Na rynku pracy utrzymywała się cały czas trudna sytuacja. Pomimo, że przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było w 2010 r. o 0,8% wyższe niż rok wcześniej, odnotowaliśmy drugi z rzędu wzrost stopy bezrobocia. Tym razem bezrobocie wzrosło o 2 pkt. proc. do 12,3%. Jednocześnie dynamika wzrostu wynagrodzeń była niższa niż w 2009 r. (3,3% wobec 4,4%), a siła nabywcza wynagrodzeń nieznacznie przekroczyła poziom sprzed roku (o 0,8%).

**Inflacja:** W 2010 roku ceny towarów i usług konsumpcyjnych rosły wolniej niż rok wcześniej. Średnioroczny wskaźnik inflacji wyniósł +2,6% wobec +3,5% w 2009 roku. Tym samym cel inflacyjny określony z góry przez NBP został spełniony. W ostatnim kwartale wzrost inflacji był jednak nieco wyższy niż w poprzednich okresach. Było to głównie wynikiem przyspieszenia dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz usług związanych z transportem.

**Polityka pieniężna:** W minionym roku Rada Polityki Pieniężnej nie wprowadziła żadnych zmian w wysokości stóp procentowych. Tym samym pozostały one na rekordowo niskim poziomie, co miało sprzyjać wzmocnieniu tempa rozwoju gospodarczego. W końcu minionego roku podstawowe stopy NBP, tj. stopa redyskonta weksli, stopa lombardowa, stopa depozytowa oraz stopa referencyjna wynosiły odpowiednio: 3,75%, 5,0%, 2,0% oraz 3,5% w skali rocznej. Pomimo niezmiennych stóp procentowych atrakcyjność depozytów oferowanych inwestorom indywidualnym przez banki komercyjne uległa nieznaczniemu pogorszeniu. Było to efektem znacznej nadpłynności sektora bankowego w Polsce, która nie wymuszała na bankach utrzymania wysokiej konkurencyjności produktów lokacyjnych. Według danych NBP średnie oprocentowanie nowych depozytów złotych gospodarstw domowych ogółem zmniejszyło się w minionym roku o 47 pkt. bazowych do 3,56% na koniec 2010 r.

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2005-2010

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
inflacja	2,1%	1,0%	2,5%	4,2%	3,5%	2,6%
stopa bezrobocia	17,6%	14,8%	11,4%	9,5%	12,1%	12,3%

Źródło: GUS

Spowodowało to spadek dynamiki wzrostu wartości depozytów gospodarstw domowych z 15,3% w roku 2009 do 9,8% w roku ubiegłym.

**Budżet państwa:** W 2010 roku, podobnie jak w roku poprzednim, sytuacja finansów publicznych ulegała pogorszeniu. Deficyt budżetowy w 2010 roku wyniósł 45 mld zł wobec 23,8 mld zł rok wcześniej. Tym samym, wartość ta była niższa niż zapisane w ustawie 52,2 mld zł i planowane wykonanie na poziomie 48,3 mld zł. Rekordowa wartość deficytu w minionym roku, była w dużej mierze konsekwencją rosnącego w szybkim tempie zadłużenia państwa. Na koniec 2010 roku dług publiczny Polski sięgnął 748,5 mld zł, co oznacza relację długu do PKB na poziomie 53%.

**Rynek kapitałowy:** Rok 2010 był dla GPW kolejnym, po 2009, okresem wzrostów. Tym razem zwyżki spółek z warszawskiego parkietu nie były już tak mocne jak rok wcześniej, ale charakteryzowała je stabilność. Polski rynek pozostawał głównie pod wpływem globalnych czynników. Nasza giełda stała się beneficjentem decyzji podjętej przez Zarząd Rezerwy Federalnej odpowiadający za politykę monetarną USA, który zdecydował się na kolejny dodruk dolara. W wyniku tego kapitał zagraniczny był w stanie w większym stopniu trafiać na nasz parkiet, co napędzało wzrosty na naszych krajowych indeksach. W 2010 roku, wszystkie główne indeksy warszawskiej giełdy papierów wartościowych odnotowały wzrosty. Główny indeks szerokiego rynku WIG zwyżkował o +18,8%, a największy zysk zanotował indeks grupujący spółki o średniej kapitalizacji, tj. mWIG40, który wzrósł o +19,6%. Z kolei indeksy największych (WIG20) oraz najmniejszych spółek (sWIG80), zwiększyły swoją wartość odpowiednio o +14,9% oraz +10,2%. Pod względem sektorowym, zdecydowanie największe zyski odnotowały spółki z sektora chemicznego oraz spożywczego, czemu sprzyjała hossa na rynku surowców. Subindeksy reprezentujące te branże, czyli WIG-Chemia oraz WIG-Spożywczy zyskały odpowiednio +61,1% oraz +48,1%. Na tle reszty korzystnie wypadły również spółki paliwowe (+26,4%), mediowe (+25,9%) oraz bankowe (+17,9%). Najgorzej wypadł natomiast indeks WIG-Deweloperzy (-6,5%), który był jednym z najlepiej prosperujących indeksów w poprzednim roku.

Rok 2010 był w dotychczasowej historii GPW jednym z najważniejszych okresów. Głównie za sprawą emisji na rynku pierwotnym, gdzie zadebiutowały 34 nowe spółki. Na głównym parkiecie swoje notowania rozpoczęły m.in. PZU oraz Tauron Polska Energia, których oferty były jednymi z największych w historii polskiego rynku. Istotnym wydarzeniem był również debiut Giełdy Papierów Wartościowych na własnym parkiecie, który charakteryzował się rekordowym zainteresowaniem, zarówno ze strony krajowych, jak i zagranicznych inwestorów.

Na koniec 2010 roku na głównym parkiecie GPW notowanych było już 400 firm. W bardzo szybkim tempie rosła również kapitalizacja warszawskiej giełdy, która na koniec 2010 roku zwiększyła się do poziomu 542,6 mld zł. Oznacza to roczną dynamikę na poziomie +28,8%, czyli drugi najszybszy wzrost w Europie. Większym tempem przyrostu wartości notowanych firm mógł się pochwalić tylko nordycki Nasdaq OMX Nordic (+36,4%).

Tabela 3. Zmiany na rynku finansowym w 2010 r.

WIG	18,77%
WIG20	14,88%
mWIG40	19,57%
sWIG80	10,18%
IROS*	6,51%
IRP_WIBID_1M**	3,47%
USD/PLN	3,99%
EUR/PLN	-3,60%

\* indeks rynku obligacji obliczany przez Analizy Online

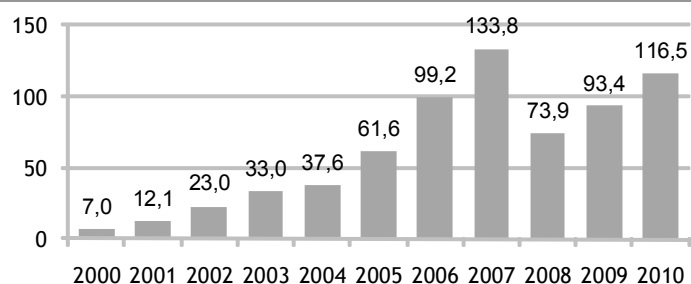
\*\* indeks rynku pieniężnego

Źródło: NBP, GPW, ERSPW, obliczenia Analizy Online

### III. Rynek funduszy w Polsce

#### 3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2010 r.

Wykres 1. Aktywa funduszy w latach 2000 - 2010 (mld PLN)



Źródło: TFI, obliczenia Analizy Online

kwocie 29,5 mld euro, co oznacza iż w skali roku aktywa zyskały +6,7 mld euro. Do rekordowego poziomu osiągniętego w październiku 2007 roku, wciąż brakuje 28 mld zł.

Pod względem dynamiki zmian, miniony rok był podobny do 2009 roku. Aktywa funduszy inwestycyjnych zyskały na wartości +24,7%, podczas gdy rok wcześniej było to +26,4%. To co różni oba te okresy to struktura ich pochodzenia. W 2009 roku do wzrostu aktywów przyczynił się przede wszystkim powrót koniunktury na rynku akcji (w ciągu 12 miesięcy indeks WIG zyskał +47%). Mniejsze znaczenie miały natomiast nowe wpłaty klientów, saldo wpłat i wypłat wyniosło bowiem +3,0 mld zł. W 2010 roku do wzrostu wartości aktywów w mniejszym stopniu przyczyniła się koniunktura na rynkach (indeks WIG urósł o +18,8%), a większe znaczenie odegrały nowe wpłaty klientów.

Stosunkowo dobry klimat do inwestowania, idący w parze z większym zainteresowaniem klientów lokowaniem swoich pieniędzy w fundusze, sprawił, że aktywa TFI w Polsce zwykowały przez zdecydowaną większość roku. Spadki miały miejsce jedynie w maju (o -1,4 mld zł) i czerwcu (-1,0 mld zł), czyli w miesiącach, w których najsilniej spadały indeksy na GPW w Warszawie.

Według rzeczywistych danych publikowanych przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, łączne saldo nabyć i odkupień, dla funduszy zarządzanych przez TFI, które zdecydowały się na publikację danych (są to wszystkie TFI będące Członkami Izby), wyniosło w 2010 roku +9,4 mld zł. Według szacunków Analizy Online, biorących pod uwagę również pozostałe fundusze niezrzeszone w IZFiA, saldo to wyniosło ok. +12,3 mld zł, czyli ponad 4-krotnie więcej niż w 2009 roku. W minionym roku dokonaliśmy zakupu jednostek na łączną kwotę 82,64 mld zł, w porównaniu do 58,71 mld zł w 2009 roku. Jednocześnie wartość odkupień sięgnęła -73,25 mld zł, przy czym rok wcześniej było to -56,25 mld zł.

Z ujemnym bilansem wpłat i wypłat mieliśmy do czynienia jedynie w czerwcu, kiedy to wyniosło ono -34,7 mln zł. W pozostałych miesiącach, łączna suma nabyć i odkupień była dodatnia. Najkorzystniejsze bilanse utrzymywały się w pierwszych 4 miesiącach 2010 r. w tym w kwietniu przekroczył +1,6 mld zł. Z kolei w styczniu, marcu i listopadzie saldo sprzedaży i odkupień kształtowało się powyżej 1 mld zł. Największą aktywność uczestnicy

Rok 2010 był drugim z rzędu okresem, korzystnym dla rynku funduszy inwestycyjnych. Po wzroście aktywów, który w 2009 roku wyniósł +19,5 mld zł, w 2010 roku aktywa polskich funduszy inwestycyjnych zwiększyły swoją wartość o +23,1 mld zł.

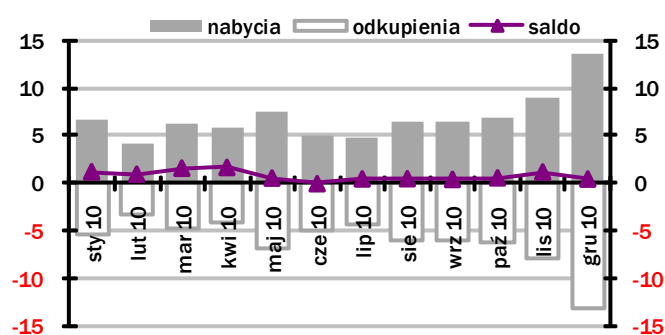
Na koniec minionego roku, wartość aktywów funduszy inwestycyjnych osiągnęła poziom 116,5 mld zł. W ujęciu walutowym odpowiada to

Wykres 2. Zmiana miesięczna aktywów w 2010 r. (mld PLN)



Źródło: TFI, obliczenia Analizy Online

Wykres 3. Nabycia i odkupienia w 2010 r. (mld PLN)



Źródło: IZFiA

koniunktura giełdowa. Wynik zarządzania, czyli wzrost wyceny lokat funduszy osiągnął bowiem w ubiegłym roku wartość ok. 10,7 mld zł. Większa rola salda wpłat i umorzeń, aniżeli wzrostów wycen jednostek funduszy, miała miejsce po raz pierwszy od 2007 roku.

Tabela 4. Udział salda nabyć i odkupień w zmianie aktywów

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
wzrost aktywów	10 899	9 938	4 581	24 020	37 608	34 632	-59 924	19 260	23 108
saldo nabyć i odkupień	9 520	8 398	3 573	18 204	26 052	30 697	-28 849	3 035	12 373
wynik z zarządzania	1 379	1 540	1 007	5 816	11 556	3 935	-31 075	16 225	10 734
udział salda w zmianie aktywów	87,34%	84,50%	78,01%	75,79%	69,27%	88,64%	48,14%	15,76%	53,55%

Źródło: TFI, szacunki Analiz Online

## Struktura rynku wg grup funduszy

Wysoka dynamika i kolejny z rzędu silny wzrost aktywów w 2010 roku, przyniósł kilka istotnych zmian w ich strukturze. Po dwóch latach przerwy, największym pod względem wartości zarządzanych środków segmentem, zostały ponownie fundusze akcyjne, które na koniec grudnia zgromadziły 32,0 mld zł. Oznacza to, że na koniec minionego roku zarządzały one aktywami wartymi o blisko +5,0 mld zł więcej niż rok wcześniej. Niemniej, udział funduszy akcyjnych w rynku zmniejszył się o -1,5 pkt proc. do 27,6%.

Tabela 5. Aktywa netto segmentów i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 10	gru 11		gru 10	gru 11
akcyjne	27 170	32 163	18,4%	29,1%	27,6%
mieszane	28 405	30 432	7,1%	30,4%	26,1%
pieniężne i gotówkowe	8 731	15 344	75,8%	9,3%	13,2%
dłużne	12 670	16 737	32,1%	13,6%	14,4%
aktywów niepublicznych	7 478	11 352	51,8%	8,0%	9,7%
absolutnej stopy zwrotu	2 051	3 508	71,1%	2,2%	3,0%
ochrony kapitału	3 248	3 225	-0,7%	3,5%	2,8%
nieruchomości	2 594	2 664	2,7%	2,8%	2,3%
sekurytyzacyjne	924	805	-13,0%	1,0%	0,7%
surowcowe	138	286	108,3%	0,1%	0,2%
<b>razem</b>	<b>93 407</b>	<b>116 515</b>	<b>24,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

zgrupowały 13,9 mld zł oraz zrównoważone, gdzie aktywa wyniosły 12,4 mld zł.

2010 rok należał przede wszystkim do bezpiecznych rozwiązań. Największy przyrost aktywów (+6,6 mld zł) odnotowały fundusze pieniężne i gotówkowe, których udział

funduszy inwestycyjnych wykazali w dwóch ostatnich miesiącach 2010 roku. W samym grudniu wartość środków wpłaconych do funduszy wyniosła +13,6 mld zł, w tym czasie klienci odkupili jednostki warte -13,2 mld zł. Dla porównania, w całym 2010 roku średnia miesięczna była około dwukrotnie niższa.

Udział salda nabyć i odkupień we wzroście aktywów funduszy w 2010 roku wyniósł 54%, co oznacza, iż miało ono większe znaczenie niż dobra

Pod względem wartości zgromadzonych aktywów, z pierwszego miejsca, z pierwszego miejsca, spadł natomiast segment funduszy mieszanych, gdzie na koniec minionego roku, inwestorzy mieli ulokowane 30,4 mld zł. Ich udział w rynku zmniejszył się o -4,3 pkt proc. do 26,1%. Największe znaczenie w tym pojemnym segmencie odgrywały fundusze stabilnego wzrostu, które

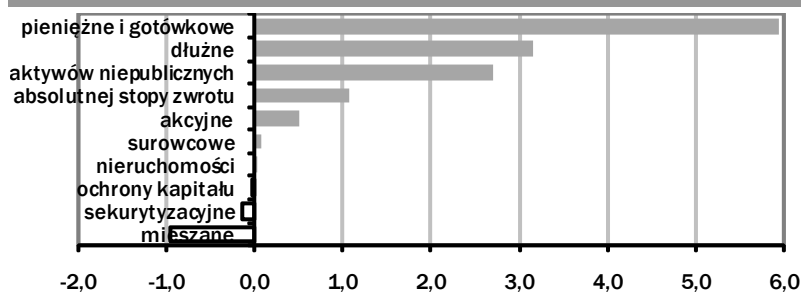


w rynku, dzięki nieprzerwanemu strumieniowi nowych środków, zwiększył się aż o +3,8 pkt proc., do 13,2%. Aktywa zgromadzone w funduszach dłużnych wzrosły o +4,0 mld zł do 16,7 mld zł na koniec roku.

W minionym roku największą dynamikę zmian odnotował najmniejszy segment, czyli fundusze surowcowe, których aktywa w ciągu 12 miesięcy zwiększyły swą wartość o +109% do 286 mln zł.

Według szacunków Analiz Online, na dziewięć segmentów, siedem odnotowało w 2010 roku dodatnie saldo nabyć i odkupień. Najwięcej nowych środków pozyskały fundusze pieniężne i gotówkowe, do których wpłynęło blisko +6 mld zł. W tej grupie funduszy, praktycznie każdego miesiąca 2010 roku, strumień środków wynosił kilkaset mln zł, a dwukrotnie (w lutym i marcu) przekroczył poziom +0,7 mld zł, czyli tyle ile w całym 2009 roku. Ponad +3,0 mld zł nowego kapitału trafiło do funduszy dłużnych, w tym prawie 70% aktywów netto - do funduszy dłużnych polskich uniwersalnych. Poza tym, istotny napływ nowych pieniędzy odnotowały jeszcze fundusze aktywów niepublicznych, gdzie bilans wpłat i wypłat w 2010 roku wyniósł +2,7 mld zł.

Wykres 4. Saldo wpłat i wypłat w segmentach w 2010 r. (mld PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

W 2010 roku fundusze akcyjne nie cieszyły się już takim zainteresowaniem, jak w roku wcześniejszym. Tym razem ich całoroczny bilans sprzedaży zamknął się kwotą +0,5 mld zł, przy czym prawie połowa z tej kwoty trafiła do funduszy akcji małych i średnich spółek.

Dodatnie saldo nabyć i odkupień odnotowały również fundusze surowcowe (+75 mln zł) oraz nieruchomości (ponad +20 mln zł).

Ujemne saldo wpłat i wypłat w 2010 roku, odnotowały natomiast fundusze mieszane (blisko -1,0<sup>1</sup> mld zł) oraz sekurytyzacyjne (-0,1 mld zł). W przypadku funduszy mieszanych, był to efekt istotnych odpływów z funduszy zrównoważonych (-1,4 mld zł) oraz aktywnej alokacji (-0,2 mld zł). Pozostała grupa, czyli fundusze stabilnego wzrostu, odnotowała znaczny napływ rzędu +0,9 mld zł.

## Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

W 2010 roku, w dalszym ciągu w czołówce TFI z największym udziałem w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce znajdowały się podmioty powiązane z największymi bankami detalicznymi, tj. Pioneer Pekao TFI S.A. i BZ WBK TFI S.A. Tym razem, wśród towarzystw z największymi aktywami znalazło się również Aviva Investors Poland TFI, które zajęło pozycję wicelidera.

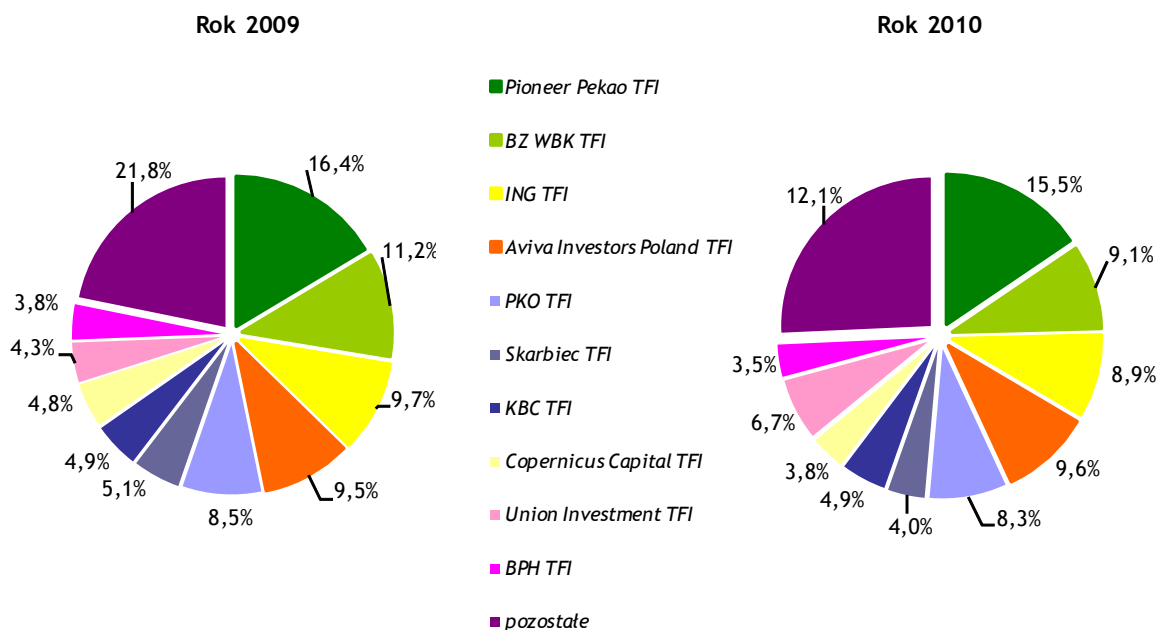
2010 rok był drugim z rzędu okresem, w którym prawie wszystkie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych odnotowały wzrost wartości zarządzanych aktywów. W dwóch przypadkach, wzrost ten był nawet ponad pięciokrotny. Chodzi o Altus TFI oraz Quercus TFI, gdzie wartość aktywów pod zarządzaniem wzrosła odpowiednio o +466,7% oraz +423,5%. Blisko dwukrotnie wzrosły również aktywa lidera z 2009 roku, czyli IDEA TFI. Z kolei o około 100%,

<sup>1</sup> Największe różnice między danymi IZFiA i Analiz Online o saldzie nabyć i odkupień w 2010 dotyczą pojemnej grupy funduszy mieszanych (podzielonej wg Analiz Online na fundusze zrównoważone, stabilnego wzrostu i aktywnej alokacji). Wg IZFiA bazujących na prawdziwych danych, ale mniejszej liczbie funduszy saldo wyniosło -0,34 mld zł, natomiast wg Analiz Online łączne saldo funduszy mieszanych to -0,93 mld zł.

zwiększały się także środki znajdujące się pod zarządzaniem Union Investment TFI, IPOPEMA TFI i BEST TFI.

Wszystkie z ww. towarzystw o najwyższej dynamice wzrostu aktywów, odnotowały wysoki wzrost w udziale w rynku TFI. Jednak w największym stopniu, swoją partycypację zwiększyły podmioty o relatywnie dużej wartości aktywów, czyli Union Investment TFI (+2,4 pkt proc.), IDEA TFI (+1,5 pkt proc.) i IPOPEMA TFI (+1,3 pkt proc.).

Wykres 5. Struktura rynku według TFI w latach 2009-2010



Źródło: TFI

2010 rok wpisuje się w charakterystykę ostatnich lat pod względem znaczącego spadku udziału w rynku towarzystw zarządzających największymi aktywami. Wyjątkiem była Aviva Investors Poland TFI, której udział w rynku wzrósł o +0,1 pkt proc. do poziomu 9,6%, dzięki czemu towarzystwo awansowało na miejsce drugiego co do wielkości zarządzanych środków TFI. W 2009 roku pozycję wicelidera zajmowało BZ WBK TFI z udziałem na poziomie 11,2%, jednak duże odpływy środków z funduszy tego TFI w 2010 roku spowodowały zmniejszenie udziału do 9,1%. W minionym roku znacznemu wyhamowaniu uległo tempo spadku udziału PKO TFI (z -1,9 do -0,2 pkt proc.).

Najważniejszym czynnikiem, który ma wpływ na wzrost/spadek wartości aktywów funduszy inwestycyjnych jest koniunktura rynkowa na krajowym i zagranicznych rynkach akcji, która w 2010 roku była korzystna. Istotny wpływ na rozwój tego rynku mają również: wzrost polskiej gospodarki, stosunkowo niski poziom bezrobocia, emigracja zarobkowa oraz stale rosnąca świadomość inwestycyjna. Z czynników strukturalnych ważna pozostaje popularność ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi, dzięki temu, iż zdecydowana większość polis z UFK jest powiązana z krajowymi funduszami inwestycyjnymi. Istotny jest również rozwój palety produktów i oferowanie przez TFI coraz bogatszego wachlarza możliwości inwestycyjnych. Dużą rolę odgrywają także fundusze zamknięte tworzone na zamówienie, które nieustająco cieszą się dużym zainteresowaniem.

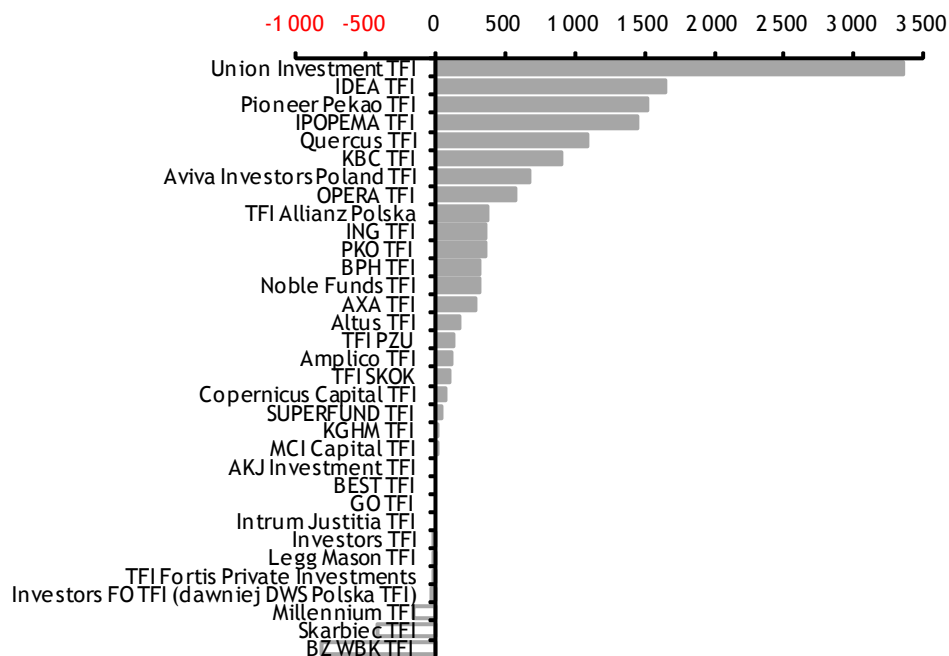
Tabela 6. Dynamika zmian aktywów poszczególnych TFI (mln PLN)

	aktywa (mln)		udział w rynku		zmiana	
	2009	2010	2009	2010	mln PLN	dynamika
AgioFunds TFI	57,4	<b>99,1</b>	0,1%	<b>0,1%</b>	41,8	73%
AKJ Investment TFI	48,2	<b>bd</b>	0,1%			
Altus TFI	66,6	<b>377,6</b>	0,1%	<b>0,3%</b>	311,0	467%
Amplico TFI	1 232,8	<b>1 568,9</b>	1,3%	<b>1,3%</b>	336,1	27%
Aviva Investors Poland TFI	8 912,5	<b>11 109,8</b>	9,5%	<b>9,5%</b>	2 197,3	25%
AXA TFI		<b>299,3</b>		<b>0,3%</b>	299,3	
BEST TFI	27,2	<b>53,2</b>	0,0%	<b>0,0%</b>	26,0	96%
BPH TFI	3 525,2	<b>4 119,5</b>	3,8%	<b>3,5%</b>	594,3	17%
BZ WBK TFI	10 470,5	<b>10 629,0</b>	11,2%	<b>9,1%</b>	158,4	2%
Copernicus Capital TFI	4 482,1	<b>4 466,8</b>	4,8%	<b>3,8%</b>	-15,3	0%
GO TFI	16,3	<b>bd</b>	0,0%			
IDEA TFI	1 030,1	<b>3 001,2</b>	1,1%	<b>2,6%</b>	1 971,1	191%
ING TFI	9 038,9	<b>10 337,2</b>	9,7%	<b>8,9%</b>	1 298,3	14%
Intrum Justitia TFI	32,6	<b>32,6</b>	0,0%	<b>0,0%</b>	0,0	0%
DWS TFI	1 349,3	<b>1 460,7</b>	1,4%	<b>1,3%</b>	111,4	8%
Investors TFI	745,2	<b>758,6</b>	0,8%	<b>0,7%</b>	13,4	2%
IPOPEMA TFI	1 952,4	<b>3 928,9</b>	2,1%	<b>3,4%</b>	1 976,4	101%
KBC TFI	4 582,4	<b>5 646,7</b>	4,9%	<b>4,8%</b>	1 064,4	23%
KGHM TFI		<b>353,3</b>		<b>0,3%</b>	353,3	
Legg Mason TFI	3 064,1	<b>3 451,4</b>	3,3%	<b>3,0%</b>	387,3	13%
MCI Capital TFI	304,8	<b>514,5</b>	0,3%	<b>0,4%</b>	209,6	69%
Millennium TFI	2 441,2	<b>2 511,6</b>	2,6%	<b>2,2%</b>	70,4	3%
Noble Funds TFI	1 104,3	<b>1 651,8</b>	1,2%	<b>1,4%</b>	547,5	50%
OPERA TFI	1 392,7	<b>1 949,9</b>	1,5%	<b>1,7%</b>	557,2	40%
Pioneer Pekao TFI	15 292,9	<b>18 060,8</b>	16,4%	<b>15,5%</b>	2 768,0	18%
PKO TFI	7 947,2	<b>9 673,6</b>	8,5%	<b>8,3%</b>	1 726,5	22%
Quercus TFI	297,3	<b>1 556,5</b>	0,3%	<b>1,3%</b>	1 259,1	424%
Skarbiec TFI	4 796,2	<b>4 694,0</b>	5,1%	<b>4,0%</b>	-102,1	-2%
SUPERFUND TFI	180,4	<b>249,9</b>	0,2%	<b>0,2%</b>	69,4	39%
TFI AGRO	10,5	<b>bd</b>	0,0%			
TFI Allianz Polska	1 363,9	<b>1 911,7</b>	1,5%	<b>1,6%</b>	547,8	40%
TFI Fortis Private Investments	96,0	<b>97,2</b>	0,1%	<b>0,1%</b>	1,2	1%
TFI PZU	2 832,6	<b>3 231,1</b>	3,0%	<b>2,8%</b>	398,5	14%
TFI SKOK	734,0	<b>885,0</b>	0,8%	<b>0,8%</b>	151,1	21%
Union Investment TFI	3 979,3	<b>7 833,1</b>	4,3%	<b>6,7%</b>	3 853,7	97%

Źródło: TFI

W ciągu całego 2010 roku najwięcej nowych środków pozyskiwały instytucje średniej wielkości, również te, które nie mają wsparcia ze strony banków. Podobnie jak przed rokiem, zdecydowanie najwięcej nowych aktywów netto napłynęło do funduszy Union Investment TFI, które zebrало ponad +3,3 mld zł. Według szacunków Analiz Online, powyżej 1 mld zł pozyskały jeszcze Pioneer Pekao TFI, IDEA TFI, IPOPEMA TFI, Quercus TFI oraz KBC TFI. Z największych podmiotów dodatnie saldo wpłat i wypłat odnotowały także: Aviva Investors Poland TFI (+0,7 mld zł), PKO TFI (+0,4 mld zł) oraz ING TFI (+0,3 mld zł).

Wykres 6. Napływ środków do TFI w 2010 roku (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

Wśród towarzystw, które odnotowały największe odpływy środków znalazło się BZ WBK TFI, trzecie pod względem wielkości zarządzanych środków TFI (-0,8 mld zł), a także Skarbiec TFI (ok. -0,4 mld zł) oraz Millenium TFI (ok. -0,2 mld zł).

### 3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym

W 2010 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała osiem zezwoleń dla TFI na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, czyli najwięcej w dotychczasowej historii rynku. Zgodę otrzymały: AXA TFI, BPS TFI, HARENDA TFI, KGHM TFI, MS TFI, Provide TFI, SovereignFund TFI oraz TFI Fortis Private Investments. W przypadku czterech instytucji założycielami są krajowe firmy lub osoby prywatne. Chodzi o KGHM TFI, Harenda TFI, SovereignFund TFI oraz Provide TFI. Z kolei właścicielami AXA TFI SA i TFI Fortis Private Investments SA są krajowe instytucje finansowe będące częścią globalnych grup finansowych. W przypadku BPS TFI, głównym akcjonariuszem jest bank spółdzielczy, a MS TFI - agencja rządowa.

W 2010 roku, KNF wydała również zezwolenia dla Altus TFI oraz Copernicus Capital TFI na rozszerzenie przedmiotu działalności towarzystw o zarządzanie portfelami. Ponadto w marcu 2010 roku wygasło zezwolenie udzielone w 2009 r. przez organ nadzoru dla Société Générale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI z powodu nie rozpoczęcia zarządzania funduszem inwestycyjnym w ciągu roku od daty wydania zezwolenia.

W efekcie na koniec 2010 roku zarejestrowanych było łącznie 50 towarzystw funduszy inwestycyjnych. Działalność operacyjną prowadziło natomiast 49 TFI, gdyż SovereignFund TFI nie zdążył do końca roku zarejestrować żadnego funduszu inwestycyjnego.

W minionym roku mieliśmy również do czynienia z kilkoma zmianami własnościowymi w akcjonariacie towarzystw funduszy inwestycyjnych, które spowodowały zmiany nazw tych instytucji finansowych. 100% akcji Contango TFI przejął Bank Polskiej Spółdzielczości, w konsekwencji tego ruchu zmieniono nazwę na BPS TFI. Nowym właścicielem Spatium TFI został Trigon DM, a towarzystwo działa obecnie pod nazwą Trigon TFI. TFI Satus zmienił nazwę na TFI BDM i należy teraz do Beskidzkiego DM. Ponadto nowym właścicielem Amplico TFI (pośrednio - poprzez Amplico Life) została spółka Met Life Inc., która przejęła

od AIG dotychczasowego akcjonariusza spółek Amplico w Polsce - American Life Insurance Company (Alico).

**Tabela 7. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce  
zarejestrowane przed 2010 rokiem**

1.	AgioFunds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
2.	AKJ Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
3.	ALTUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
4.	AMATHUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
5.	Amplico Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
6.	Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
7.	BEST Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
8.	BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
9.	BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
10.	Copernicus Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
11.	FINCREA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
12.	Forum Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
13.	GO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
14.	Hexagon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
15.	Idea Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
16.	ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
17.	Intrum Justitia Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
18.	Investors Fundusze Otwarte Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
19.	Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
20.	Ipopema Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
21.	KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
22.	Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
23.	MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
24.	MILLENNIUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
25.	Noble Funds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
26.	OPERA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
27.	Opoka Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
28.	OSTOJA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
29.	Penton Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
30.	PIONEER PEKAO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
31.	PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
32.	Plejada Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
33.	Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
34.	SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
35.	Superfund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
36.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych AGRO S.A.
37.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.
38.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych BDM S.A.
39.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.
40.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowych - Kredytowych S.A.
41.	Trigon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
42.	UNION INVESTMENT Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

**zarejestrowane w 2010 roku**

43.	AXA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
44.	BPS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
45.	Harenda Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
46.	KGHM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
47.	MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
48.	Provide Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
49.	SovereignFund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
50.	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Fortis Private Investments S.A.

Źródło: KNF

### 3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym

W 2010 roku do rejestru funduszy inwestycyjnych zostało wpisanych łącznie 95 funduszy inwestycyjnych. Wśród nich dominowały fundusze zamknięte, których zarejestrowano 82.

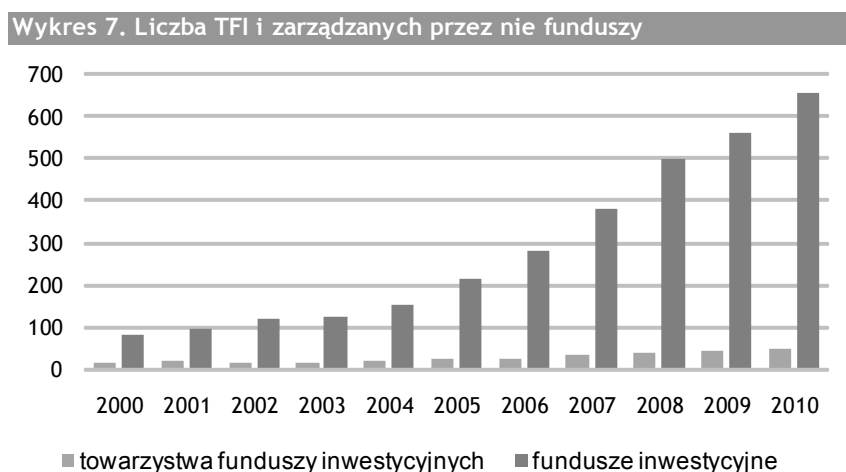
W ciągu 12 miesięcy 2010 roku uruchomiono (miały pierwszą wycenę) łącznie 120 funduszy i subfunduszy, w tym te, które uzyskały zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na działalność w latach wcześniejszych. Najwięcej nowości pojawiło się w Altus TFI (14 funduszy zamkniętych), po 11 funduszy w Copernicus Capital TFI (w tym 8 zamkniętych i 3 otwarte subfundusze) i Ipopema TFI (8 zamkniętych i 3 otwarte) oraz 10 funduszy zamkniętych w Forum TFI.

Wśród utworzonych w 2010 roku funduszy 83 miało charakter zamknięty. Były to głównie fundusze aktywów niepublicznych, tworzone na potrzeby zamożnych klientów bądź instytucji (w tym własnej grupy kapitałowej), które emitują niepubliczne certyfikaty inwestycyjne. Kilka funduszy zamkniętych wyemitowało publiczne certyfikaty inwestycyjne, które są notowane na GPW w Warszawie.

Blisko połowa funduszy o charakterze otwartym (18 z 37), które powstały w 2010 roku to fundusze agresywne, których aktywa lokowane są na rynkach akcji. Wśród nich znajdziemy m.in. fundusze o określonej orientacji geograficznej (Rosja oraz pierwszy fundusz na naszym rynku posiadający ekspozycję na rynek afrykański). Do ciekawszych nowości należały fundusze indeksowe, w tym odzwierciedlające zachowanie indeksów pochodnych typu short (bazujące na indeksie WIG20short ) i leverage indeksu WIG20 (bazujące na WIGlev). Jedne z funduszy replikuje natomiast notowania indeksu mWIG40. Wśród nowości znajdziemy również kilka funduszy sektorowych (w tym m.in. surowcowy, dóbr luksusowych, czy biotechnologii), fundusz etyczny oraz kilka funduszy aktywnej alokacji.

Oferta towarzystw wzbogaciła się również o kilka funduszy realizujących tradycyjne strategie inwestycyjne (zrównoważone, stabilnego wzrostu, instrumentów dłużnych i pieniężny).

W analizowanym okresie 43 fundusze i subfundusze zostały zlikwidowane. Najwięcej funduszy zamknęła Opera TFI: cały parasol Novo SFIO składający się z 6 subfunduszy oraz dodatkowo 1 fundusz otwarty i 1 zamknięty. Po 5 (sub)funduszy zamknęły Union Investment TFI, DWS TFI (obecnie Investors Fundusze Otwarte TFI) oraz ING TFI. W sumie 25 funduszy zakończyło działalność bądź z powodu zbyt niskich aktywów, bądź upływu terminu na jaki zostały utworzone, natomiast pozostałe 18 zostało przejętych przez inne fundusze danego TFI. W przypadku 11 funduszy nastąpiła istotna zmiana polityki inwestycyjnej, w której efekcie fundusz zmienił istotnie swój charakter.



Źródło: KNF, TFI, obliczenia Analizy Online

W sumie w końcu 2010 roku funkcjonowało w Polsce ponad 650 funduszy i subfunduszy, w tym ponad 300 miało formę zamkniętą.

Lista podmiotów, które posiadają zezwolenie na dystrybucję jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i które podlegają regulacji art. 32 ust. 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych zawiera obecnie 70 instytucji, w porównaniu do 64 na koniec 2009 roku. W 2010 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała jedynie sześć nowych zezwoleń na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych.

### **3.4. Fundusze zagraniczne**

Jednym z najważniejszych wydarzeń w zakresie funkcjonowania funduszy zagranicznych w 2010 roku było rozpoczęcie działalności przez pierwszy w Polsce fundusz ETF (Exchange Traded Fund). Choć z oczywistych względów fundusz kojarzy się przede wszystkim z giełdą, gdyż jego tytuły uczestnictwa są notowane w systemie notowań ciągłych, to jednak nie zapominajmy, że od strony prawnej fundusz Lyxor ETF WIG20 jest rozwiązaniem zarejestrowanym w Luksemburgu. Pierwszym w Polsce funduszem ETF zarządza firma zależna od Societe Generale czyli Lyxor Asset Management.

Pod innymi względami miniony rok nie odbiegał zbyt od poprzedniego. Podobnie jak w 2009 roku w segmencie funduszy zagranicznych pojawił się tylko jeden nowy gracz. Warto jednak zwrócić uwagę, że rynek obiegła informacja o wycofaniu się jednej z pierwszych zagranicznych instytucji, która uzyskała notyfikację KNF. Wynikało to z faktu, że Bank Citi Handlowy rozwiązał umowę dystrybucyjną dotyczącą luksemburskich funduszy Legg Mason Global Funds FCP (Lux) oraz Legg Mason Managed Solutions SICAV. Z formalnego punktu widzenia oznaczało to, że wymienione fundusze zostały w Polsce bez dystrybutora. W praktyce jednak sprzedaż luksemburskich funduszy z oferty Legg Mason zakończyła się dużo wcześniej. Przez około 3 lata tj. mniej więcej od 2007 roku rola Citi Handlowy, jako dystrybutora, ograniczała się wyłącznie do przyjmowania zleceń odkupienia, a Legg Mason TFI będące reprezentantem wspomnianych funduszy nie podejmowało działań zmierzających do ich promocji. Można więc powiedzieć, że tylko formalnie stało się to, co w praktyce było już faktem. W styczniu 2010 roku działalność w Polsce zakończył również Torrus Funds, w którego przypadku dobiegł końca czas trwania jedyne funduszu.

Brak zainteresowania naszym rynkiem ze strony instytucji zagranicznych wpisuje się w tendencję z 2009 roku. Potwierdzają to zmiany na liście funduszy notyfikowanych, które mają wyłącznie charakter kosmetyczny. Od strony produktowej warto jest zwrócić jednak uwagę na dalszy wzrost liczby rozwiązań złotówkowych. Po tym jak do oferty Franklin Templeton pod koniec 2009 roku weszły kolejne jednostki zł - Hedged, podobne rozwiązania wprowadził również BlackRock i Schroders.

Zgodnie z danymi Komisji Nadzoru Finansowego aktywa notyfikowanych funduszy w połowie 2010 roku wyniosły 2,08 mld zł, a ich udział w rynku mierzony wartością aktywów wyniósł niespełna 1,9%. Pamiętajmy jednak, że instytucje zagraniczne znaczną część biznesu w Polsce prowadzą za pośrednictwem tzw. unit-linków (fundusze kapitałowe), gdzie zgromadzone aktywa wynoszą znacznie ponad 2 mld zł.

## IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego

W 2010 roku polski rynek funduszy inwestycyjnych odnotował wyraźny wzrost wartości aktywów w ujęciu walutowym. Według danych EFAMA w przeliczeniu na euro wartość środków ulokowanych w polskich funduszach zwiększyła się o +27,3% (czyli o 6,2 mld €) do 28,8 mld €.

Tabela 8. Polska na tle krajów europejskich (WAN w mld EUR wg stałych kursów walut)

	2010			2009			2008		
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana
Luxemburg	2 199	27,4%	19,4%	1 841	26,2%	15,6%	1 592	25,4%	-24,3%
Francja	1 402	17,5%	-1,4%	1 421	20,3%	9,9%	1 293	21,1%	-14,3%
Niemcy	1 126	14,0%	10,4%	1 020	14,5%	11,9%	911	14,8%	-12,5%
Irlandia	963	12,0%	28,7%	749	10,6%	15,7%	647	10,5%	-19,7%
Wielka Brytania	794	9,9%	24,4%	638	9,0%	39,3%	458	7,5%	-39,0%
Szwajcaria	253	3,2%	59,8%	158	2,2%	0,9%	157	2,6%	-7,0%
Włochy	232	2,9%	-10,0%	258	3,6%	4,4%	247	4,0%	-31,0%
Hiszpania	170	2,1%	-12,8%	195	2,8%	-4,4%	203	3,3%	-27,0%
Szwecja	166	2,1%	31,4%	126	1,8%	45,9%	87	1,4%	-37,9%
Austria	148	1,8%	6,5%	139	2,0%	8,5%	128	2,1%	-22,9%
Dania	135	1,7%	23,6%	110	1,6%	12,1%	98	1,6%	-25,6%
Belgia	94	1,2%	-3,0%	97	1,3%	-6,4%	104	1,7%	-18,1%
Holandia	78	1,0%	-1,2%	79	1,1%	10,2%	72	1,2%	-21,2%
Norwegia	63	0,8%	26,7%	50	0,7%	68,8%	30	0,5%	-41,6%
Finlandia	62	0,8%	13,4%	54	0,8%	31,2%	41	0,7%	-37,4%
Lichtenstein	31	0,4%	26,4%	25	0,3%	27,5%	19	0,3%	-5,4%
<b>Polska</b>	<b>29</b>	<b>0,4%</b>	<b>27,3%</b>	<b>23</b>	<b>0,3%</b>	<b>29,5%</b>	<b>17</b>	<b>0,3%</b>	<b>-53,5%</b>
Portugalia	26	0,3%	-9,4%	28	0,4%	13,6%	25	0,4%	-30,8%
Turcja	18	0,2%	7,9%	16	0,2%	22,5%	13	0,2%	-26,6%
Węgry	14	0,2%	22,3%	11	0,2%	16,9%	9	0,2%	-24,8%
Grecja	9	0,1%	-11,2%	10	0,1%	-0,4%	10	0,2%	-54,9%
Czechy	5	0,1%	10,3%	4	0,1%	-1,5%	4	0,1%	-30,5%
Słowacja	4	0,0%	10,1%	3	0,0%	4,3%	3	0,1%	-17,4%
Rumunia	3	0,0%	14,7%	3	0,0%	52,1%	2	0,0%	-51,6%
Słowenia	2	0,0%	0,5%	2	0,0%	19,6%	2	0,0%	-54,9%
Bułgaria	0,2	0,0%	27,9%	0,2	0,0%	9,1%	16,4%	0,0%	-62,4%
<b>Łącznie</b>	<b>8 024,43</b>	<b>100,0%</b>	<b>13,6%</b>	<b>7 060,67</b>	<b>100,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>6 142</b>	<b>100,0%</b>	<b>-22,3%</b>
UCITS	5 990	74,6%	12,7%	5 315	75,3%	15,7%	4 593	74,8%	-25,4%
Non-UCITS	2 035	25,4%	16,5%	1 746	24,7%	12,7%	1 549	33,7%	-11,5%

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych krajów zrzeszonych w *European Fund and Asset Management Association* (EFAMA) wzrosła w tym czasie o +13,6% (937 mld EUR), do 8 025 mld euro na koniec grudnia 2010 roku. Dynamika wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce była więc, podobnie jak w 2009 roku, 2-krotnie wyższa. W szybszym tempie aktywa zyskiwały na wartości jedynie w Szwajcarii (+59,8%), Szwecji (+31,4%), Irlandii (+28,7%) oraz Bułgarii (+27,8%).



Tabela 9. WAN na głowę mieszkańca (tys. EUR)

kraj	2010
Luxemburg	4379,89
Lichtenstein	865,83
Irlandia	215,59
Szwajcaria	33,35
Dania	24,47
Francja	21,66
Szwecja	17,78
Austria	17,62
Niemcy	13,76
Norwegia	13,02
Wielka Brytania	12,80
Finlandia	11,49
Belgia	8,67
Holandia	4,71
Włochy	3,85
Hiszpania	3,69
Portugalia	2,42
Węgry	1,35
Słowenia	1,10
Grecja	0,81
Polska	0,75
Słowacja	0,69
Czechy	0,46
Turcja	0,24
Rumunia	0,14
Bułgaria	0,03

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release, Eurostat

Dzięki wyższej dynamice przyrostu aktywów polskich funduszy, nieznacznie zwiększył się nasz udział w rynku europejskim, z 0,3% w 2009 roku do 0,4% na koniec grudnia 2010 roku. Kilka krajów europejskich odnotowało spadek wartości zarządzanych środków w 2010 roku. Wśród nich znalazła się Portugalia (-9,4%), w wyniku czego Polska awansowała o jedno oczko w zestawieniu na 17-tą pozycję.

Wraz ze wzrostem wartości zarządzanych aktywów, zwiększyła się wysokość aktywów netto funduszy przypadająca na mieszkańca. W grudniu 2010 roku statystyczny Polak miał ulokowane w funduszach inwestycyjnych 753 EUR, w porównaniu do 592 EUR na koniec 2009 roku. To o 54 EUR mniej od statystycznego Greka. Wśród krajów monitorowanych przez EFAMA mniejsza kwota ulokowana w funduszach na mieszkańca przypada w Słowacji, Czechach, Turcji, Rumunii i Bułgarii.

## V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

Rok 2010 był kolejnym z rzędu, kiedy rosły wartości wskaźników opisujących pozycję funduszy inwestycyjnych w krajowym systemie finansowym, polskiej gospodarce oraz w strukturze oszczędności Polaków. Miało to swoje źródło w relatywnie dużym napływie środków do funduszy inwestycyjnych w minionym roku (+12,4 mld zł) idącym w parze z dodatnimi stopami wzrostu wypracowanymi przez zarządzających z TFI.

Na koniec 2010 roku wartość oszczędności zgromadzonych przez polskie gospodarstwa domowe w różnych formach lokat, osiągnęła rekordowy poziom 910,4 mld zł. Oznacza to relatywnie duży roczny przyrost na poziomie +107,7 mld zł, czyli o +13,4%. W portfelach gospodarstw domowych, wartość aktywów netto detalicznych funduszy inwestycyjnych, czyli dedykowanych osobom fizycznym, zwiększyła się w ciągu roku o +13,0 mld zł (+20,8%). Z kolei w przypadku funduszy zagranicznych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych wartość ta wzrosła odpowiednio o +1,2 mld (+42,3%) oraz +5,4 mld zł (+17,3%). Tym razem łączna dynamika wzrostu tych klas aktywów wynosząca +20,3% była jedną z najwyższych ze wszystkich form oszczędzania.

W strukturze oszczędności Polaków, wyższe tempo wzrostu wynoszące +23,9% zanotowały wyłącznie otwarte fundusze emerytalne. Ich udział zwiększył się o +2,0 pkt proc. Dla porównania, dynamika przyrostu wartości akcji spółek publicznych wyniosła +17,7%.

Tabela 10. Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN)

	2010	udział	2009	udział	dynamika
akcje spółek publicznych*	44,4	4,9%	37,7	4,7%	17,7%
obligacje i bony skarbowe	10,3	1,1%	12,7	1,6%	-19,4%
fundusze inwestycyjne**	75,5	8,3%	62,5	7,8%	20,8%
fundusze zagraniczne	3,9	0,4%	2,7	0,3%	42,3%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	36,4	4,0%	31,0	3,9%	17,3%
otwarte fundusze emerytalne	221,3	24,3%	178,6	22,3%	23,9%
depozyty złotowe i walutowe	426,0	46,8%	387,6	48,3%	9,9%
gotówka w obiegu poza kasami banków	92,7	10,2%	89,8	11,2%	3,3%
suma	910,4	100,0%	802,7	100,0%	13,4%

\* dane dotyczące zdematerializowanych akcji przechowywanych na rachunkach w biurach maklerskich

\*\* dostępne dla osób fizycznych, skorygowane o wartość inwestycji ubezpieczycieli

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP, MF, GUS, TFI, PTE TUNŻ

W przypadku oszczędności Polaków ulokowanych w depozyty złotowe i walutowe, ich wartość na koniec grudnia 2010 roku wzrosła w ujęciu rocznym o +38,4 mld zł, do poziomu 426 mld zł. Co prawda udział depozytów bankowych w oszczędnościach ogółem zmniejszył się o -1,5 pkt proc i wyniósł 46,8%, ale wciąż było to bardzo dużo środków. Jednocześnie jest to już trzeci rok z rzędu, na koniec którego, udział depozytów w łącznej puli środków zgromadzonych przez Polaków pozostaje na wysokim poziomie. Tym samym, pieniądze te cały czas stanowią istotny potencjał wzrostowy dla pozostałych, bardziej agresywnych form oszczędzania, w tym funduszy inwestycyjnych.

W 2010 roku stosunkowo niski wzrost na tle pozostałych form oszczędzania, odnotowała gotówka w obiegu poza kasami banków. W ujęciu rocznym wartość środków utrzymywanych poza systemem bankowym wzrosła o +3,3% do poziomu 92,7 mld zł.

Zmniejszeniu uległ natomiast udział bezpośrednich inwestycji gospodarstw domowych w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, który na koniec grudnia 2010 roku wyniósł 1,1%. Oznacza to spadek o 0,5 pkt proc. względem analogicznego okresu poprzedniego roku. Tym samym, wartość obligacji i bonów skarbowych w oszczędnościach Polaków ogółem, spadła do poziomu 10,3 mld zł.

Przy analizowaniu wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych w łącznych oszczędnościach Polaków, istotną wartość poznawczą posiada ich relacja w stosunku do Produktu Krajowego Brutto. Wskaźnik opisujący tę zależność wzrósł w 2010 roku z 7,0% do 8,4%, czyli istotnie zbliżył się do poziomu z 2006 roku. W ujęciu rocznym wzrósł również udział funduszy w sumie aktywów funduszy i depozytów gospodarstw domowych (z 19,4% do 21,5%).

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
aktywa netto funduszy inwestycyjnych*	37,6	61,6	99,2	134,0	73,7	93,4	116,8
wartość PKB (mld PLN)	924,5	983,3	1 060,0	1 176,7	1 272,8	1 342,2	1 392,9
udział funduszy (%)	4,1%	6,3%	9,4%	11,4%	5,8%	7,0%	8,4%
depozyty gospodarstw + aktyw a netto funduszy	247,4	282,4	338,5	396,8	397,8	481,0	542,8
udział funduszy (%)	15,2%	21,8%	29,3%	33,8%	18,5%	19,4%	21,5%

\* dostępne dla osób fizycznych, skorygowane o wartość inwestycji ubezpieczycieli

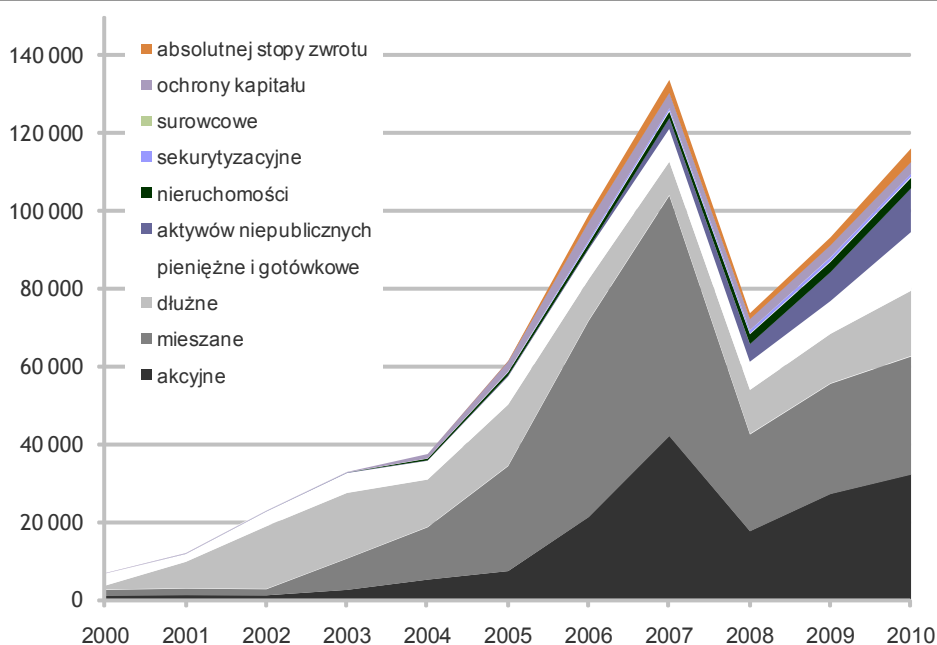
Źródło: TFI, GUS, NBP, obliczenia Analizy Online

Wartość środków zgromadzonych przez przeciętnego Polaka w funduszach inwestycyjnych wyniosła na koniec 2010 roku 3,1 tys. zł, co oznacza wzrost o +24,9% wobec stanu na koniec 2009 roku. Jest to druga największa wartość w dotychczasowej historii funduszy inwestycyjnych w Polsce. Dla porównania w rekordowym 2007 roku, było to 3,5 tys. zł.

## VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2010 roku

Aktywa funduszy inwestycyjnych w 2010 roku, w ramach poszczególnych segmentów rynku TFI, rosły w różnym tempie. Jednak z podobną sytuacją mieliśmy również do czynienia w przeszłości, kiedy to preferencje klientów w różnych okresach kształtowały się inaczej. 10 lat temu, w 2000 roku niemal połowa środków ulokowana była w funduszach pieniężnych, a aktywa całego rynku wynosiły zaledwie 7 mld PLN. Przez kolejne dwa lata najszybciej rosły aktywa funduszy dłużnych, dzięki czemu aż do końca 2005 roku miały one największy udział w rynku funduszy inwestycyjnych. Zapoczątkowana w 2003 roku hossa na warszawskiej GPW, przyczyniająca się do wzrostu opłacalności inwestycji bardziej agresywnych, skłoniła część inwestorów do przenoszenia środków w kierunku funduszy, które choć część aktywów lokują na rynku akcyjnym. Na początku głównym beneficjentem były fundusze mieszane stabilnego wzrostu, których aktywa w ciągu 2003 roku wzrosły aż 10-krotnie, zaś w kolejnych: zrównoważone, ochrony kapitału i wreszcie akcyjne.

Wykres 8. Aktywa podstawowych grup funduszy w latach 2000-2010 (mln PLN)



Źródło: IZFiA, TFI, obliczenia Analizy Online

W 2008 roku tendencja uległa zmianie i to właśnie fundusze akcyjne w największym stopniu zmniejszyły swój udział w rynku. Już w styczniu odczuły one gwałtowne spadki cen akcji na giełdach oraz masowe odkupienia jednostek dokonywane przez klientów. W tym samym czasie zwiększył się natomiast udział w rynku funduszy bardziej bezpiecznych, czyli dłużnych oraz gotówkowych i rynku pieniężnego. Wraz z zapoczątkowaną w 2009 roku hossą, aktywa krajowych funduszy inwestycyjnych powróciły na ścieżkę dynamicznego wzrostu.

W ciągu dwóch ostatnich lat pozytywnej koniunktury na rynku akcji, w wyniku dość istotnych rozbieżności w zachowaniu się poszczególnych segmentów rynku, w strukturze aktywów zaszło również kilka istotnych zmian. Przede wszystkim swój wieloletni prym straciły fundusze mieszane, w wyniku czego pod koniec 2010 roku najistotniejszą kategorią funduszy zostały produkty akcyjne. Produktom tym powierzyliśmy łącznie 32,2 mld PLN, czyli 27,6% zainwestowanych środków. Z kolei aktywa funduszy mieszanych, w okresie lat 2009-2010 wzrosły o prawie +22% do ponad 30,4 mld PLN. Trzecią siłą na polskim rynku były tym razem fundusze dłużne, zarządzające aktywami na poziomie 16,7 mld PLN (14,4%). Co ciekawe, podczas trwania giełdowych wzrostów z ostatnich dwóch lat, jednym z segmentów, którego aktywa rosną w najbardziej dynamicznym tempie były fundusze o najniższym poziomie ryzyka, czyli pieniężne i gotówkowe. Wartość środków zgromadzona w tych produktach, rosła szczególnie szybko w 2010 roku, kiedy to zyskała blisko +76%, kończąc rok na poziomie 15,3 mld PLN.

W 2010 roku, obok funduszy pieniężnych i gotówkowych, liderem pod względem wzrostu aktywów były także relatywnie nowe segmenty funduszowe na naszym rynku, czyli fundusze surowcowe (+108%) oraz absolutnej stopy zwrotu (+71%).

Tabela 12. Aktywa netto grup i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 09	gru 10		gru 09	gru 10
<b>akcyjne</b>	<b>27 170</b>	<b>32 163</b>	<b>18,4%</b>	<b>29,1%</b>	<b>27,6%</b>
akcyjne polskie	21 605	25 638	18,7%	23,1%	22,0%
akcyjne zagraniczne**	5 565	6 525	17,3%	6,0%	5,6%
<b>mieszane*</b>	<b>28 405</b>	<b>30 432</b>	<b>7,1%</b>	<b>30,4%</b>	<b>26,1%</b>
mieszane krajowe	26 283	28 448	8,2%	28,1%	24,4%
mieszane zagraniczne**	2 122	1 984	-6,5%	2,3%	1,7%
<b>ochrony kapitału</b>	<b>3 248</b>	<b>3 225</b>	<b>-0,7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,8%</b>
ochrony kapitału krajowe	1 289	1 385	7,4%	1,4%	1,2%
ochrony kapitału zagraniczne**	1 958	1 840	-6,1%	2,1%	1,6%
<b>dłużne</b>	<b>12 670</b>	<b>16 737</b>	<b>32,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>14,4%</b>
dłużne złotowe	11 068	14 049	26,9%	11,8%	12,1%
dłużne zagraniczne**	1 602	2 688	67,8%	1,7%	2,3%
<b>pieniężne i gotówkowe</b>	<b>8 731</b>	<b>15 344</b>	<b>75,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>13,2%</b>
<b>absolutnej stopy zwrotu</b>	<b>2 051</b>	<b>3 508</b>	<b>71,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,0%</b>
<b>nieruchomości</b>	<b>2 594</b>	<b>2 664</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,3%</b>
<b>surowcowe</b>	<b>138</b>	<b>286</b>	<b>108,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>
<b>sekurytyzacyjne</b>	<b>924</b>	<b>805</b>	<b>-13,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,7%</b>
<b>aktywów niepublicznych</b>	<b>7 478</b>	<b>11 352</b>	<b>51,8%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,7%</b>
<b>razem</b>	<b>93 407</b>	<b>116 515</b>	<b>24,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\* fundusze stabilnego wzrostu, zrównoważone i inne mieszane np. aktywnej alokacji

\*\* fundusze zagraniczne oraz takie, które znaczną część środków mogą inwestować za granicą

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

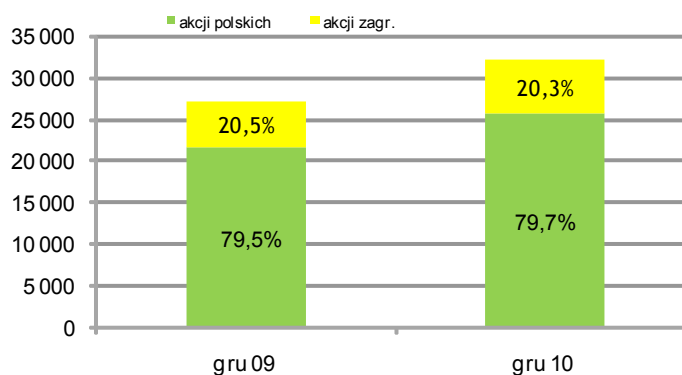
## 6.1. Fundusze akcyjne

W 2010 roku fundusze akcyjne odnotowały wzrost wartości aktywów o +18,4%, czyli mniej więcej tyle, ile wzrósł główny indeks warszawskiej giełdy WIG (+18,8%). Niemniej ich udział rynkowy zmniejszył się o -1,5 pkt proc. do poziomu 27,6%. Tym samym fundusze akcyjne zostały pierwszym co do wielkości zarządzanych środków, segmentem z aktywami na poziomie 32,2 mld PLN.

Środki zgromadzone w funduszach akcji zagranicznych, jak i polskich zwiększały się w podobnym tempie wynosząc odpowiednio +17,3% oraz +18,7%. W efekcie, na koniec 2010 roku, ich aktywa osiągnęły poziom 6,5 mld PLN i 25,6 mld PLN. Ze względu na niskie saldo nabyć i odkupień (+0,5 mld PLN), do wzrostu aktywów w blisko 90% przyczyniły się korzystne wyniki z zarządzania, które zwiększyły środki pod zarządzaniem o +4,5 mld PLN.

Na koniec grudnia 2010 roku, na naszym rynku TFI dostępnych było 156 funduszy akcji, z czego

Wykres 9. Struktura aktywów netto funduszy akcyjnych



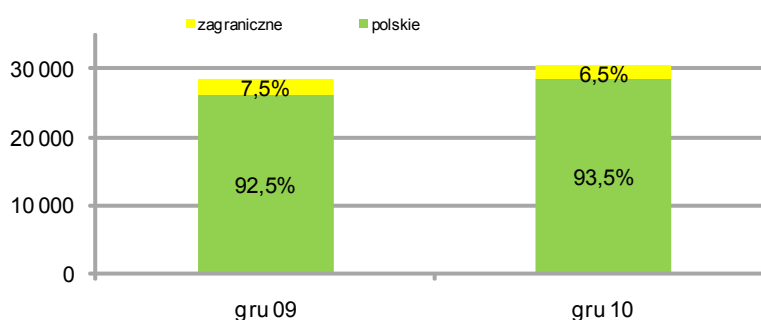
Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

prawie 40% stanowiły produkty inwestujące w Polsce. Największymi aktywami w grupie zarządzał fundusz Aviva Investors Akcyjny (Aviva Investors SFIO) - 5,1 mld PLN. Na kolejnych miejscach uplasowały się natomiast Arka Akcji (Arka BZ WBK FIO) i Pioneer Akcji Polskich (Pioneer FIO), ze środkami pod zarządzaniem na poziomie odpowiednio 2,9 oraz 2,1 mld PLN.

## 6.2. Fundusze mieszane

Wartość aktywów pod zarządzaniem funduszy mieszanych wzrosła w 2010 roku o +7,1% do poziomu 30,4 mld PLN. Pomimo wzrostu środków pod zarządzaniem w tej grupie produktowej, ich udział rynkowy spadł z 30,4% do 26,1%. Tym samym, pod względem udziału, fundusze mieszane spadły na drugie miejsce i straciły swój wieloletni prym na rzecz produktów akcyjnych. Największe znaczenie w tym pojemnym segmencie odgrywały fundusze stabilnego wzrostu, które zgromadziły 14,2 mld zł oraz zrównoważone z 12,9 mld zł.

Wykres 10. Struktura aktywów netto funduszy mieszanych

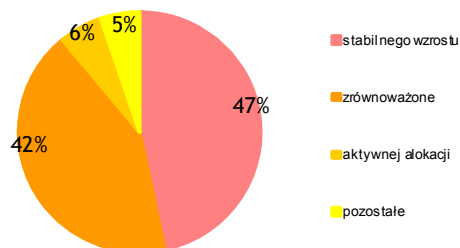


Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

W przypadku grupy funduszy mieszanych, wzrost aktywów był spowodowany dodatnimi wynikami z zarządzania, dzięki czemu środki pod zarządzaniem wzrosły o około +2,5 mld PLN. Z kolei saldo nabyć i odkupień za cały 2010 rok było ujemne i wyniosło blisko -1,0 mld PLN. Za ujemne saldo odpowiedzialne były głównie odpływy z polskich funduszy

zrównoważonych, gdzie przewaga odkupień nad nabyciami wyniosła -1,3 mld PLN. Dla porównania, w przypadku funduszy stabilnego wzrostu bilans był dodatni i wyniósł +0,8 mld PLN. Dla całego segmentu, największe odpływy fundusze mieszane zanotowały w lutym (-0,2 mld PLN) i grudniu (-0,3 mld PLN).

Wykres 11. Struktura aktywów funduszy mieszanych w 2010 roku



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Według stanu na koniec 2010 roku, na naszym rynku dostępnych było 91 funduszy mieszanych - 54 inwestujących na rynku polskim i 37 na rynkach zagranicznych. Spośród tych produktów, największymi środkami zarządzały fundusze: Pioneer Zrównoważony (Pioneer FIO) oraz PKO Zrównoważony - FIO, odpowiednio - 3,2 mld PLN i 2,7 mld PLN.

## 6.3. Fundusze ochrony kapitału

Fundusze z ochroną kapitału nie cieszyły się dużym zainteresowaniem klientów; ich aktywa na przestrzeni 2010 roku zmniejszyły swą wartość o -0,7%. Za niewielki spadek zgromadzonych środków odpowiadały fundusze inwestujące za granicą, których aktywa zmniejszyły się o -6,1%. Z kolei środki zgromadzone w grupie funduszy polskich, zwiększyły się w ciągu roku o blisko +7,4%. Łącznie na koniec 2010 roku w funduszach ochrony kapitału Polacy mieli ulokowane 3,2 mld PLN, z czego fundusze inwestujące na rynku polskim zgromadziły 42,9%, w porównaniu do 39,7% na koniec 2009 roku.

Spadek aktywów funduszy ochrony kapitału w 2010 roku był w dużej mierze spowodowany ujemnym

saldem wpłat i umorzeń, co przetożyło się na odpływ kapitału rzędu -12 mln PLN. Najgorszy bilans fundusze odnotowały w sierpniu (-90 mln PLN) i październiku (-155 mln PLN). Drugim czynnikiem był ujemny wynik z zarządzania, który pomniejszył zgromadzone środki o -10 mln PLN.

Na koniec 2010 roku funkcjonowało łącznie 57 funduszy z tego segmentu, przy czym 9 z nich powstało w ciągu roku. Największymi aktywami zarządzał KBC Index Nieruchomości II FIZ - 413,6 mln PLN.

#### 6.4. Fundusze dłużne

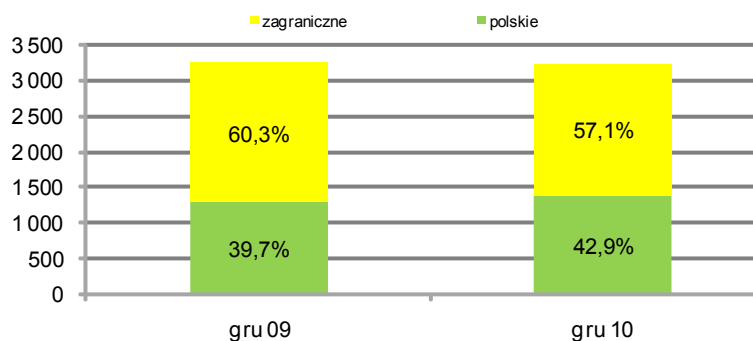
W 2010 roku, aktywa zgromadzone w funduszach dłużnych zwiększyły swą wartość o blisko 1/3 (o +4,1 mld PLN) do poziomu 16,7 mld PLN. W wyniku tego, ich pozycja na rynku instytucji wspólnego inwestowania wzrosła o +0,8 pkt proc. do 14,4%.

Wzrost aktywów netto dotyczył produktów inwestujących zarówno w papiery emitowane w złotówkach oraz pozostałych zagranicznych walutach. Jednak w największym stopniu wzrastały środki zgromadzone w obligacjach zagranicznych, w efekcie czego ich udział w całym segmencie wzrósł z 12,6% do 16,1%.

Do wzrostu środków zgromadzonych w funduszach obligacji w 2010 roku, przyczyniły się przede wszystkim nowe wpłaty klientów. Dzięki temu, fundusze pozyskały tym razem +3,1 mld PLN nowego kapitału. Najwięcej nowych środków napłynęło do funduszy dłużnych w marcu (+0,8 mld PLN) i kwietniu (+0,7 mld PLN).

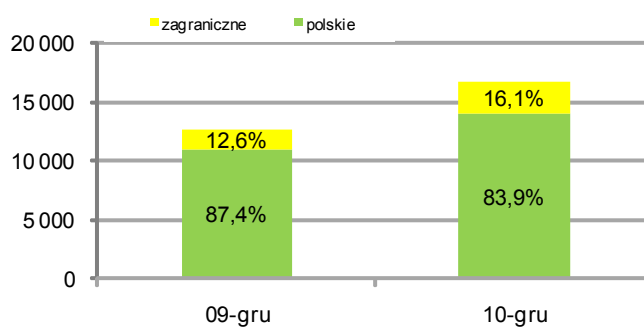
Na koniec 2010 roku, na polskim rynku działało w sumie 58 funduszy dłużnych, z czego 37 z nich inwestowało w obligacje emitowane w złotówkach. Podobnie jak w 2 ostatnich latach, największymi aktywami zarządzał Aviva Investors Dłużny (Aviva Investors SFIO) - 2,4 mld PLN.

Wykres 12. Struktura aktywów netto funduszy ochrony kapitału



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Wykres 13. Struktura aktywów netto funduszy dłużnych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

## **6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe**

Wartość środków zarządzanych przez fundusze pieniężne i gotówkowe wzrosła w 2010 roku o +75,8% do poziomu 15,3 mld PLN. Spowodowało to wzrost udziału funduszy pieniężnych i gotówkowych w rynku o +3,8 pkt proc. do 13,2%. Pod względem udziału, fundusze należące do najbezpieczniejszych rozwiązań, utrzymały czwartą pozycję i są obecnie za funduszami dłużnymi.

W przypadku tej grupy, wzrost wartości aktywów był w prawie 90% konsekwencją dodatniego salda nabyć i odkupień, które w 2010 roku wyniosło łącznie +5,9 mld PLN. Praktycznie każdego miesiąca strumień napływu środków do funduszy pieniężnych i gotówkowych wynosił kilkaset mln zł, a dwukrotnie (w lutym i marcu) przekroczył poziom +0,7 mld zł, czyli tyle ile w całym 2009 roku. Wysokie zeszłoroczne saldo można w istotnym stopniu tłumaczyć utrzymującą się awersją do ryzyka dotyczącego inwestowania w ryzykowne instrumenty, w tym głównie akcje. Korzystne wyniki wypracowane przez zarządzających, przełożyły się na wzrost aktywów rzędu +0,7 mld PLN.

Na koniec 2010 roku, na polskim rynku dostępnych było 35 funduszy pieniężnych i gotówkowych, przy czym największymi aktywami zarządzał UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO) - 1,8 mld PLN.

## **6.6. Fundusze absolutnej stopy zwrotu**

W 2010 roku, grupa funduszy absolutnej stopy zwrotu zwiększyła swoje aktywa o +71,1%, do poziomu 3,5 mld PLN. Na wzrost aktywów wpływ miało zarówno dodatnie saldo nabyć i odkupień (+1,0 mld PLN), jak i korzystne wyniki z zarządzania (+0,4 mld PLN). Spowodowało to wzrost rynkowego udziału funduszy absolutnej stopy zwrotu z 2,2% na koniec 2009 roku do 3,0%.

Na koniec grudnia 2010 roku łączna liczba funduszy absolutnej stopy zwrotu wyniosła 27.

## **6.7. Fundusze rynku nieruchomości**

Fundusze nieruchomości charakteryzowały się w 2010 roku niewysoką dynamiką wzrostu wartości aktywów (+2,7%). W tym okresie zarejestrowano dwa nowe produkty: Investor Property FIZ AN oraz IPOPEMA Rynku Mieszkaniowego FIZ AN.

Niewielki przyrost wartości aktywów przyczynił się do dalszego spadku udziału tej grupy produktów w rynku funduszy inwestycyjnych z 2,8% w 2009 do 2,3% na koniec 2010 roku. Na rynku działało wówczas łącznie 17 funduszy nieruchomości, a aktywa zgromadzone w tych, które publikują swoje dane (14 z nich) warte były 2,7 mld zł. Największymi środkami zarządzał Arka Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ (0,5 mld PLN).

## **6.8. Fundusze surowcowe**

Fundusze surowcowe, czyli najmniejszy ze wszystkich dziesięciu segmentów na rynku TFI w Polsce, odnotowały wzrost wartości aktywów w minionym roku w najszybszym tempie. Taka sytuacja spowodowana była zarówno rosnącymi wycenami jednostek, jak i dodatnim saldem wpłat i umorzeń. Sprzyjała temu pozytywna koniunktura na rynku surowców, gdzie indeks CRB Spot Index PLN skupiający różnego rodzaju towary, w tym m.in. złoto, zyskał na wartości prawie +15%.

W efekcie, na koniec 2010 roku wartość aktywów ulokowanych w tych produktach wynosiła 286 mln PLN, czyli była aż o +108,3% większa niż rok wcześniej. Bardzo wysoka dynamika nie wyłożyła jednak na udział w rynku, który pozostał na symbolicznym poziomie 0,2%. Na koniec 2010 roku na rynku działało zaledwie kilka funduszy surowcowych, przy czym największymi aktywami zarządzał Investor Gold FIZ (prawie 231 mln PLN).



## **6.9. Fundusze sekurytyzacyjne**

W 2010 roku aktywa zgromadzone w funduszach sekurytyzacyjnych zmniejszyły swą wartość o blisko -120 mln PLN (-13,0%) do poziomu 805 mln PLN. W wyniku spadku wartości środków zgromadzonych w tych funduszach, udział tego segmentu w rynku spadł z 1,0% w 2009 roku do 0,7% w 2010 roku.

Na koniec 2010 roku, podobnie jak przed rokiem, w Polsce działały 22 fundusze sekurytyzacyjne, przy czym aż 10 z nich zarządzanych było przez Copernicus Capital TFI. To właśnie fundusz z tego TFI - Ultimo NSFIZ - zarządzał największymi aktywami na poziomie 164 mln PLN.

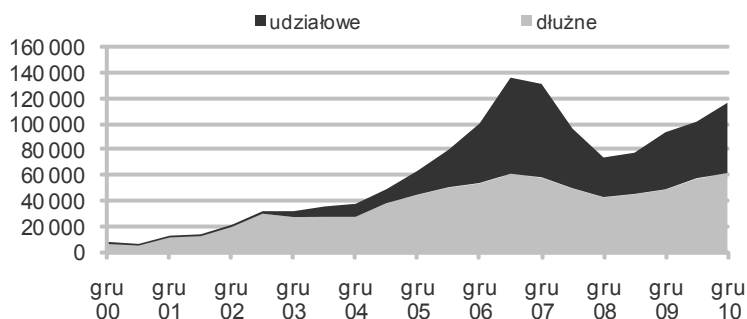
## **6.10. Fundusze aktywów niepublicznych**

W ciągu całego minionego roku, środki zgromadzone w funduszach aktywów niepublicznych, zwiększyły swoją wartość o prawie +52% do poziomu 11,4 mld PLN. Był to zatem relatywnie duży przyrost, biorąc pod uwagę fakt, że średnia dynamika rynkowa wyniosła blisko +25%. W efekcie, udział rynkowy tych funduszy zwiększył się o +1,7 pkt proc. do poziomu wynoszącego niemal 10%.

W 2010 roku, na rynku TFI w Polsce zarejestrowanych zostało 63 nowych funduszy aktywów niepublicznych, w wyniku czego ich łączna liczba zwiększyła się do 187. Spośród 112 funduszy, które publikują dane, najwięcej środków zgromadzonych było w funduszach: Sowiniec FIZ (914 mln PLN), SKARBIEC-SEZAM FIZ (888 mln PLN) oraz Świtalski FIZ (833 mln PLN).

## VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych

Wykres 14. Instrumenty dłużne i udziałowe w aktywach funduszy



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

Z opublikowanych przez fundusze inwestycyjne sprawozdań finansowych wynika, że na koniec 2010 roku, większość ze zgromadzonych przez nie lokat stanowiły instrumenty o charakterze dłużnym (łącznie ze środkami pieniężnymi). Na koniec grudnia 2010 roku udział instrumentów dłużnych w aktywach funduszy ogółem wynosił 53%, co w okresie rocznym oznacza wzrost o +0,5

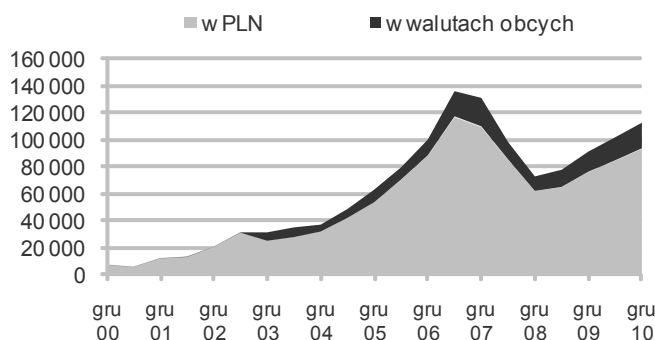
pkt proc.

W szczycie hossy na rynku polskich obligacji, czyli w połowie 2003 roku, udział tej grupy instrumentów wynosił 94% wartości aktywów. Obserwowane wówczas od kolejnego roku pogorszenie sytuacji na rynku obligacji i gwałtowne umarzanie przez klientów jednostek w funduszach polskich papierów dłużnych doprowadziło do spadku udziału tych instrumentów w aktywach funduszy do poziomu 45% na koniec 2007 roku. Dopiero dekoniunktura na rynku akcji oraz dobra sytuacja na rynku długu w 2008 roku przyczyniły się do ponownego wzrostu znaczenia papierów wierzycielskich. Z kolei od 2009 roku tendencje uległy odwróceniu, w wyniku czego poziom udziału obu tych kategorii lokat prawie się wyrównał. Sytuacja ta była kontynuowana również w 2010 roku.

Niewielki wzrost udziału instrumentów dłużnych w portfelach funduszy wiązał się również ze wzrostem ich wartości. W 2010 roku pomimo wahań w udziale, zarówno akcje, jak i dług, zwiększyły swoją wartość odpowiednio o +23,1% oraz +26,0%. Tym samym wartość papierów udziałowych zwiększyła się aż o ponad +10 mld PLN (z 44 mld PLN do 55 mld PLN). W tym czasie dla instrumentów dłużnych było to blisko +13 mld PLN (z 49 mld PLN do 62 mld PLN). Dotychczas swój najwyższy w historii pułap (55%), akcje i inne instrumenty udziałowe w portfelach funduszy, osiągnęły na koniec 2007 roku.

Pod względem struktury walutowej, w aktywach funduszy nieprzerwanie przeważają inwestycje w instrumenty denominowane w polskiej walucie. Na koniec grudnia 2010 roku stanowiły one 83% udziału w aktywach. Instrumenty denominowane w walutach obcych najwyższy wskaźnik udziału miały w czerwcu 2004 roku, kiedy wynosił on 20,2%. W kolejnych latach udział ten spadał, by w połowie 2006 roku osiągnąć poziom 11,2%. Od tego czasu, udział instrumentów denominowanych w obcych walutach w całkowitej strukturze, z krótką przerwą w 2008 roku, rósł, by na koniec grudnia 2010 roku przekroczyć blisko 17%. Tym samym zaangażowanie funduszy w zagraniczne inwestycje było najwyższe od 6,5 lat.

Wykres 15. Wartość inwestycji funduszy według waluty



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

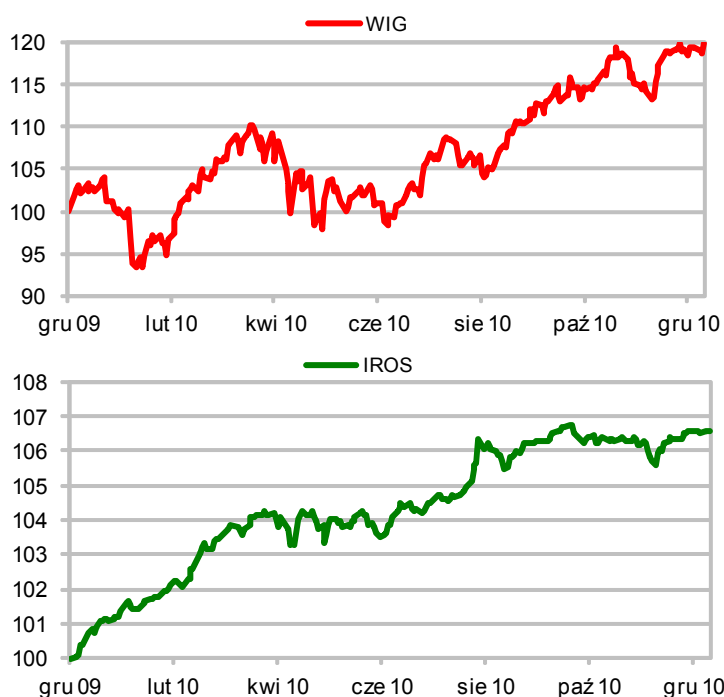
Wśród instrumentów denominowanych w walutach obcych, w grudniu 2010 roku, udział papierów udziałowych pozostał na poziomie sprzed roku i wyniósł 86%.

## VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych

Sprawdziły się prognozy analityków dla rynków finansowych na 2010 rok, które przewidywały możliwość osiągnięcia wysokich zysków z akcji, ale jednocześnie dużą zmienność tego rynku. Rok 2010 okazał się szczególnie dobry dla tych którzy ulokowali swoje oszczędności w papiery udziałowe, choć wypracowane zyski były ponad 2-krotnie niższe niż rok wcześniej.

Najbardziej opłacalnymi inwestycjami w 2010 roku okazały się akcje średnich firm - od początku roku indeks mWIG40 zyskał +19,6%. Również kursy spółek współtworzących indeks WIG20 wzrosły o kilkanaście procent (+14,9%). Najstabilniej wypadły spółki o najmniejszej kapitalizacji, których indeks zyskał jedynie +10,2%, w porównaniu do +61,9% w 2009 roku. W sumie w całym 2010 roku ze wzrostami mieliśmy do czynienia w 7 miesiącach, szczególnie w marcu, kiedy indeks WIG zyskał blisko +10%. Spadki były natomiast najbardziej dotkliwe w maju i czerwcu (-4,1% i -5,2%).

Wykres 16. Dynamika zmian indeksu akcji i obligacji w 2010 r.



Źródło: Analizy Online

W 2010 roku ze zmiennością mieliśmy również do czynienia na rynku obligacji. Ze spadającymi cenami krajowych papierów dłużnych mieliśmy do czynienia w czterech miesiącach. Łączne zyski w skali roku były jednak przyzwoite. Indeks obligacji skarbowych IROS zyskał bowiem +6,51%, w porównaniu do +4,09% rok wcześniej. Dla porównania indeks rynku pieniężnego zyskał w tym czasie +3,47%.

Wśród oszczędzających w funduszach inwestycyjnych najwięcej powodów do zadowolenia mieli posiadacze jednostek uczestnictwa i certyfikatów funduszy polskich akcji. Od początku roku średnia stopa zwrotu w grupie funduszy uniwersalnych wyniosła +19%, a w grupie funduszy akcji małych i średnich spółek +18,8%. Co trzeci fundusz dał zarobić swoim klientom ponad 20%, w tym najwięcej Allianz Akcji Plus (Allianz FIO), którego jednostka zyskała na wartości +37,8%. Jest to jednocześnie jeden z najlepszych wyników osiągniętych przez fundusze w minionym roku. Wśród funduszy ogólnie dostępnych wyprzedził go jedynie Investor Gold FIZ

Tabela 13. Fundusze z najwyższymi stopami zwrotu\* (2010)

Investor Gold FIZ	63,8%
Allianz Akcji Plus (Allianz FIO)	37,8%
Aviva Investors Nowych Spółek (Aviva Investors FIO)	37,7%
Legg Mason Akcji Skoncentrowany FIZ	35,5%
Aviva Investors Małych Spółek (Aviva Investors FIO)	35,1%
Aviva Investors Akcji Europy Wschodzącej (Aviva Investors FIO)	34,4%
Allianz Akcji MiŚ Spółek (Allianz FIO)	33,7%
Aviva Investors Nowoczesnych Technologii (Aviva Investors FIO)	33,5%
DWS Gold (DWS SFIO)	32,2%
QUERCUS Agresywny (Parasolowy SFIO)	30,9%

\*fundusze ogólnie dostępne

Źródło: FUNDonline FI, Analizy On line

(+63,8%). Pierwszą trójkę zamyka Aviva Investors Nowych Spótek (Aviva Investors FIO) z wynikiem +37,7%, który jednocześnie był najlepszy w kategorii funduszy akcji małych i średnich spółek. W minionym roku kilkunastoprocentowe zyski wypracowały również fundusze akcji Nowej Europy (+16,6%), globalnych rynków rozwiniętych (+15,4%), rynków wschodzących (+14,2%), azjatyckich (+12,4%) i amerykańskich, ale tylko wycenianych w PLN (+12%), dzięki umocnieniu się dolara wobec złotówki.

W segmencie funduszy mieszanych najlepiej poradziły sobie fundusze aktywnej alokacji i to zarówno inwestujące na rynku polskim, jak i zagranicznych (+11,9%). Jednocześnie fundusze zrównoważone zarobiły średnio +11,4%, a stabilnego wzrostu +9,3%. Najlepszy fundusz w całym segmencie - UniTotal Trend (UniFundusze SFIO) - zarobił w minionym roku +29,7%. Ponad 20% zyskał również fundusz Noble Stabilnego Wzrostu Plus (Noble Funds FIO).

Tabela 14 Średnie stopy zwrotu funduszy (2010)

	O12M	O24M	O36M	O48M	O60M	O120M
akcji polskich uniwersalne	19,0%	66,7%	-16,3%	-5,9%	33,9%	136,1%
akcji polskich małych i średnich spółek	18,8%	69,4%	-26,7%	-13,0%	55,6%	
akcji europejskich rynków wschodzących	16,6%	79,3%	-7,9%	5,0%	18,3%	
akcji globalnych rynków rozwiniętych	15,4%	49,3%	6,6%	-2,0%	2,4%	
akcji globalnych rynków wschodzących	14,2%	91,7%	-4,6%			
akcji azjatyckich bez Japonii	12,4%	72,2%	-10,7%			
akcji amerykańskich	12,0%	42,4%	5,4%	-8,3%	-9,6%	-42,1%
mieszane polskie aktywnej alokacji	11,9%	35,9%	-5,9%	2,5%	22,2%	86,1%
mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	11,9%	39,0%	-2,9%	-0,7%	13,0%	
mieszane polskie zrównoważone	11,4%	37,3%	-6,0%	1,8%	25,1%	95,8%
dłużne USA uniwersalne	9,9%	25,7%	43,5%	27,6%	17,9%	
akcji zagranicznych sektora nieruchomości	9,9%	76,8%	-34,0%			
mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	9,4%	30,7%	14,7%	16,1%	24,0%	
akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)	9,4%	44,4%	-17,9%	-18,7%	-9,3%	
mieszane polskie stabilnego wzrostu	9,3%	26,2%	4,5%	11,1%	27,5%	106,3%
mieszane zagraniczne zrównoważone	8,8%	31,4%	0,0%	2,3%	15,2%	85,0%
akcji amerykańskich (USD)	7,1%	45,0%	-11,5%	-10,1%	-0,3%	
dłużne polskie uniwersalne	6,1%	12,8%	21,8%	24,1%	29,2%	99,4%
dłużne polskie papiery skarbowe	6,1%	11,5%	21,0%	22,5%	26,9%	96,1%
akcji europejskich rynków wschodzących MiŚ	6,0%	58,8%	-29,5%	-29,5%		
dłużne USA uniwersalne (USD)	5,7%	25,6%	18,9%	23,3%	27,5%	
gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	4,7%	9,5%	14,1%	18,1%	22,4%	81,1%
dłużne zagraniczne	4,6%	14,6%	31,3%	21,4%	15,8%	
akcji europejskich rynków rozwiniętych	3,9%	23,1%	-21,1%	-26,0%	-18,7%	-56,0%
dłużne europejskie uniwersalne (EUR)	2,6%	13,4%	13,0%	14,9%	14,5%	
dłużne europejskie uniwersalne	-1,1%	7,5%	20,3%	14,5%	13,2%	

Źródło: FUNDonline FI, Analizy On line

Rok 2010 był udany dla funduszy polskich obligacji, które średnio zyskały +6,1%, podczas gdy średnia stopa zwrotu funduszy pieniężnych wyniosła +4,7%. Dwóm funduszom dłużnym udało się nawet pobić barierę 10%: SKOK Obligacji (SKOK PARASOL FIO) i Skarbiec - Depozytowy DPW (Skarbiec FIO).