

**Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami**  
**Raport 2013**

czerwiec 2014

## Spis treści

I. List Prezesa .....	3
II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski .....	4
III. Rynek funduszy w Polsce .....	5
3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2013 r. ....	5
3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym .....	10
3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym .....	11
3.4. Fundusze zagraniczne .....	11
IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego.....	12
V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków .....	14
VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2013 roku.....	15
6.1. Fundusze akcyjne.....	15
6.2. Fundusze mieszane .....	16
6.3. Fundusze ochrony kapitału .....	16
6.4. Fundusze dłużne .....	17
6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe.....	17
6.6. Fundusze absolutnej stopy zwrotu.....	17
6.7. Fundusze surowcowe .....	17
VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych .....	18
VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych .....	19

### I. List Prezesa

Szanowni Państwo,

Chciałbym Państwa zaprosić do zapoznania się z Raportem rocznym Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami za 2013 rok. Jest to dla mnie, jako szefa IZFiA, tym bardziej przyjemne, ponieważ miniony rok zakończył się bardzo pomyślnie dla rynku funduszy inwestycyjnych. Wysoki poziom aktywów, zbliżający się do magicznej granicy 200 mld złotych, wysoki poziom napływu nowych środków od klientów, ciekawa oferta produktowa, nowe fundusze – to te elementy, które najlepiej charakteryzują rynek w 2013 roku i niewątpliwie świadczą o jego ciągłym rozwoju.

Odzwierciedleniem dobrej koniunktury na rynku były decyzje podejmowane w 2013 roku przez inwestorów. Preferencje inwestycyjne klientów TFI kształtowały się w 2013 roku dwutorowo. Z jednej strony bardzo chętnie wybierano rozwiązania najbezpieczniejsze czyli fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego (najwyższe roczne saldo sprzedaży wśród wszystkich grup funduszy). Z drugiej strony wielu inwestorów uznało, że minione 12 miesięcy to był dobry czas na inwestycje bardziej agresywne. Ta tendencja była widoczna w dodatnim saldzie sprzedaży funduszy akcji i mieszanych. Entuzjazm inwestorów nieco okrzepł natomiast w stosunku do funduszy dłużnych, które po rewelacyjnym roku 2012, musiały się zmierzyć z odpływem kapitału. Rok 2013 po raz kolejny pokazał pewną zależność i cykliczność popularności poszczególnych grup funduszy, czego doświadczaliśmy już w przeszłości. Jeśli inwestorzy skłaniają się do rozwiązań bezpiecznych to wybierają albo fundusze dłużne albo gotówkowe i rynku pieniężnego. Dzieje się tak głównie w okresach bessy. Kiedy sytuacja na rynkach akcji zaczyna się natomiast poprawiać inwestorzy są wtedy oczywiście bardziej skłonni do inwestowania w fundusze akcji, ale równocześnie część oszczędności wolać ciągle lokować w produkty pieniężne.

W 2013 roku miała miejsce jeszcze jedna ciekawa zmiana na naszym rynku, która wyróżnia nas na tle Europy. Zmianie uległa struktura rynku pod względem podziału na fundusze otwarte (UCITS) i nieposiadające cechy otwartości (non-UCITS). Ze względu na dużą popularność rozwiązań dedykowanych konkretnym inwestorom udział w rynku funduszy zamkniętych i specjalistycznych otwartych wzrósł do 55 % i pierwszy raz był wyższy od udziału funduszy otwartych.

Podsumowując chciałbym raz jeszcze wyrazić swoje zadowolenie z kierunku, jaki przyjął rynek funduszy w minionym roku, z osiągnięć i wypracowanych zysków a także z zaufania, jakim fundusze obdarzyli klienci. Mam nadzieję, że te tendencje będą kontynuowane również w 2014 roku.

Marcin Dyl Prezes Zarządu IZFiA

## II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski

**Produkt krajowy brutto:** Rok 2013 przyniósł ostabienie tempa rozwoju polskiej gospodarki. Według skorygowanego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) realny wzrost Produktu Krajowego Brutto (PKB) wyniósł jedynie +1,6%, czyli -0,3 pkt proc. mniej niż rok wcześniej. Pomimo faktu, że jest to najgorszy wynik w okresie minionych 10 lat, to poziom rocznej dynamiki PKB w poszczególnych kwartalach wskazuje na stałą poprawę kondycji rodzimej gospodarki. W okresie pierwszych trzech miesięcy tempo wzrostu PKB wyniosło zaledwie +0,7% r/r, ale już w IV kwartale przyspieszyło do +2,7% r/r (najlepszy wynik od I kw. 2012 r.).

Z komunikatu GUS wynika, że do wzrostu przyczynił się głównie pozytywny wpływ eksportu netto oraz poprawa krajowej konsumpcji, przy prawie neutralnym wpływie popytu inwestycyjnego. Odbudowie spożycia indywidualnego sprzyjała niska inflacja, zwiększając siłę nabywczą dochodów konsumentów. Według szacunków GUS produkcja sprzedana przemysłu była w 2013 r. o +2,1% wyższa niż w roku poprzednim, w którym wzrosła o +0,5% r/r, natomiast produkcja budowlano-montażowa spadła aż o -11,0% (rok wcześniej -6,3% r/r). Poprawę rezultatów odnotowano w przypadku sprzedaży detalicznej, która wzrosła o +1,6% r/r wobec wzrostu o +0,5% r/r rok wcześniej.

**Rynek pracy:** W 2013 roku z rynku pracy dobiegały niejednoznaczne sygnały, świadczące z jednej strony o jego trudnej sytuacji, ale też o nieznacznej poprawie w ostatnich miesiącach. Pomimo, że po raz pierwszy od 2009 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się o -1,0%, to według wstępnych szacunków w skali całej gospodarki liczba pracujących w końcu roku zwiększyła się o +0,6%. Poprawa dynamiki zatrudnienia była widoczna już od maja 2013 r., a w grudniu odnotowano jej niewielki wzrost. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych w końcu grudnia analizowanego roku wzrosła w porównaniu ze stanem sprzed 12 miesięcy tylko o +1,0%, co okazało się najlepszym rezultatem od pięciu lat. Stopa bezrobocia ukształtowała się na niezmiennym poziomie 13,4%. Staba kondycja rynku pracy miała negatywny wpływ na przeciętne miesięczne wynagrodzenia nominalne brutto w sektorze przedsiębiorstw, które wzrosły tylko o +2,9%, czyli najwolniej od ośmiu lat. Dynamika wynagrodzeń w przemyśle poprawiła się natomiast w II połowie 2013 r. Niskie tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych sprawiło, że siła nabywcza płac zwiększyła się aż o +2,0%, co było najlepszym rezultatem od 2008 r.

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2007-2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
inflacja	2,5%	4,2%	3,5%	2,6%	4,3%	3,7%	0,9%
stopa bezrobocia	11,2%	9,5%	12,1%	12,4%	12,5%	13,4%	13,4%

Źródło: GUS

**Inflacja:** Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2013 r. był rekordowo niski. Okazał się nie tylko dużo słabszy niż rok wcześniej (+0,9% wobec +3,7%), ale także niższy niż założył rząd w ustawie budżetowej (+2,7%). Ze zbliżonym poziomem inflacji konsumenckiej, jak w analizowanym okresie, po raz ostatni mieliśmy do czynienia w 2006 r. (+1,0%). Warto podkreślić, że w czerwcu tempo inflacji na poziomie +0,2% r/r okazało się najniższym w historii. W 2013 r. zwolniła dynamika wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz towarów i usług związanych z mieszkaniem, spadły także ceny w zakresie transportu. Ceny producentów w przemyśle były niższe niż przed rokiem (-1,3% wobec +3,3% w 2012 r.), a do największych spadków doszło w górnictwie i wydobywaniu (-10,3%). Zapoczątkowany w połowie 2012 r. trend spadkowy cen produkcji budowlano-montażowej został utrzymany.

**Polityka pieniężna:** Pierwsze siedem miesięcy 2013 roku stało pod znakiem zdecydowanego łagodzenia polityki monetarnej. Rada Polityki Pieniężnej zaniepokojona pogarszającą się sytuacją gospodarczą naszego kraju obniżyła w tym okresie podstawowe stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego o -1,5 pkt. proc. W dalszej części roku nie uległy one żadnej zmianie i wyniosły odpowiednio: stopa referencyjna 2,5%, stopa lombardowa 4,0%, stopa redyskonta weksli 2,75%, stopa depozytowa 1,0%.

**Budżet państwa:** Z szacunków resortu finansów wynika, że w 2013 r. deficyt budżetu państwa wyniósł 42,2 mld zł. Stanowi to 81,8%, dopuszczonego w znowelizowanej ustawie budżetowej na 2013 r., deficytu w wysokości 51,6 mld zł. Pomimo, że ustawowy limit nie został osiągnięty, to należy pamiętać iż w pierwszej wersji ustawy budżetowej, z początku 2013 r., maksymalny dopuszczalny deficyt ustalono na 35 mld zł, który już wtedy wydawał się wysoki.

Deficyt budżetowy okazał się także wyższy niż w roku poprzednim, w którym wyniósł 30,4 mld zł.

Tabela 1. Dynamika realna produktu krajowego brutto

	2010	2011	2012	2013
<b>Produkt krajowy brutto</b>	3,9%	4,5%	2,0%	1,6%
Spożycie ogółem, w tym:	3,4%	1,6%	1,0%	1,2%
indywidualne	3,2%	2,6%	1,3%	0,8%
Akumulacja brutto, w tym:	9,3%	11,2%	-4,0%	-4,7%
nakłady brutto na środki trwałe	-0,4%	8,5%	-1,6%	-0,2%
<b>Popyt krajowy</b>	4,6%	3,6%	-0,1%	0,0%
<b>Wartość dodana brutto, w tym:</b>	3,7%	4,5%	2,0%	1,5%
przemysł	7,3%	8,2%	2,0%	3,0%
budownictwo	6,4%	11,8%	-3,2%	-9,0%

Źródło: GUS

**Rynek kapitałowy:** W 2013r. na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie debiutowały 23 spółki, natomiast wycofało się 11. W efekcie na koniec roku liczba notowanych spółek wyniosła 450, a ich kapitalizacja na ostatniej sesji ukształtowała się na poziomie 840,8 mld zł (wzrost o 106,7 mld zł, tj. o +14,5% r/r). Największym powodzeniem cieszyły się akcje małych spółek (indeks MiS80 wzrósł o +37,3%, zaś indeks WIG-Plus zanotował wzrost o +35,7%). Niemniejszym zainteresowaniem cieszyły się walory średnich spółek (skupiający tego rodzaju podmioty indeks mWIG40 zwyżkował w 2013 r. o +31,1%). Wielkim przegranym okazały się duże firmy – indeks WIG20 stracił na wartości -7,0%, co negatywnie wpłynęło także na stopę zwrotu indeksu szerokiego rynku WIG, który zwyżkował jedynie o +8,1%. Indeks WIGdiv, który uwzględnia zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru, wrósł zaledwie o +2,5%. Ze sporym zróżnicowaniem wyników, mieliśmy do czynienia w poszczególnych branżach, z których sześć zakończyła miniony rok na plusie, a 5 zmniejszyło swoją wartość. Najlepszy wynik, spośród 11 subindeksów branżowych, osiągnęły WIG-Budownictwo (+33,5%) oraz WIG-Media (+31,0%), a zdecydowanie najstabilniej poradził sobie subindeks WIG-Surowce (-32,1%). W analizowanym roku nastąpiło wyraźne zwiększenie aktywności inwestorów na Głównym Rynku GPW w Warszawie w stosunku do 2012 r., kiedy to sesyjne i pakietowe obroty akcjami spadły o blisko ¼. Według danych z warszawskiego parkietu łączne obroty akcjami wyniosły w 2013 r. 256,2 mld zł i zwyższyły się o +26,2% w ciągu roku. Wzrosła o +10,9% także liczba dokonywanych transakcji akcjami. Udział inwestorów indywidualnych w obrocie papierami udziałowymi na Głównym Rynku warszawskiej giełdy w pierwszym półroczu zmniejszył się z 16 do 14 procent, zaś liczba aktywnych rachunków (akcje) zmniejszyła się w tym samym okresie o -16%. Na rynku NewConnect odbyły się debiuty 42 spółek, wycofano 26, a na koniec roku liczba notowanych walorów wyniosła 445. Kapitalizacja tego rynku wyniosła w końcówce 2013 r. 11,0 mld zł, co oznacza spadek o -0,5% w stosunku do ostatniej sesji w 2012 r.

Tabela 3. Zmiany na rynku finansowym w 2013 roku

WIG	8,06%
WIG20	-7,05%
mWIG40	31,06%
MiS80	37,28%
IROS*	1,88%
IRP_WIBID_1M**	2,90%
USD/PLN	-2,83%
EUR/PLN	1,44%

\* indeks rynku obligacji obliczany przez Analizy Online

\*\* indeks rynku pieniężnego

Źródło: NBP, GPW, ERSPW, obliczenia Analizy Online

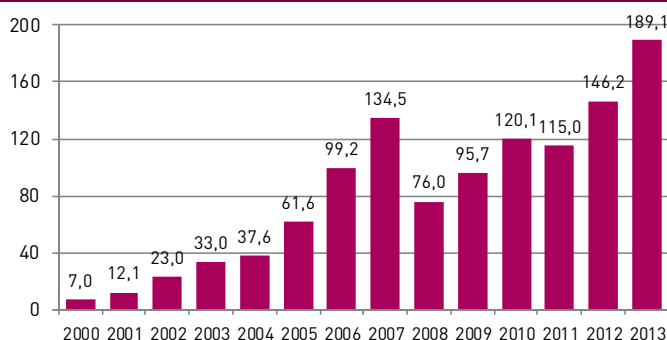
### III. Rynek funduszy w Polsce

#### 3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2013 r.

Rok 2013 okazał się rekordowy na krajowym rynku funduszy inwestycyjnych. W tym okresie wielkość aktywów pod zarządzaniem polskich instytucji po raz pierwszy w historii wzrosła o ponad +40 mld zł, osiągając poziom 189,1 mld zł. Chociaż udało się pobić wyniki z lat 2006-07, to wartość środków zgromadzonych w produktach kierowanych do szerokiego grona inwestorów nadal nie przekroczyła szczytu sprzed kryzysu finansowego. Pomimo tego warto zwrócić uwagę, że fundusze detaliczne odnotowały największy od sześciu lat wzrost aktywów, który wyniósł +19,8 mld zł. Tym samym wartość oszczędności zgromadzonych w tego typu rozwiązaniach przekroczyła w II połowie roku poziom 100 mld zł.

Podobnie jak w 2012 roku największy wpływ na wzrost środków pod zarządzaniem krajowych TFI miały przede wszystkim duże napływy ze strony inwestorów. Zgodnie z obliczeniami Analizy Online łączne saldo wpłat i wypłat, zarówno dla funduszy które publikują dane jak i niepodających tych informacji (dla nich saldo wpłat i wypłat zostało oszacowane), wyniosło ponad +30,3 mld zł. Przedstawione dane uwzględniają jednak kwoty pozyskane również przez fundusze dedykowane inwestorom prywatnym bądź instytucjom, co może w znacznym stopniu zniekształcać obraz rynku. Dlatego warto zwrócić uwagę przede wszystkim na zaangażowanie klientów detalicznych, którzy jak się okazuje

Wykres 1. Aktywa funduszy w latach 2000 - 2012 (mld PLN)



Źródło: TFI, Obliczenia Analizy Online

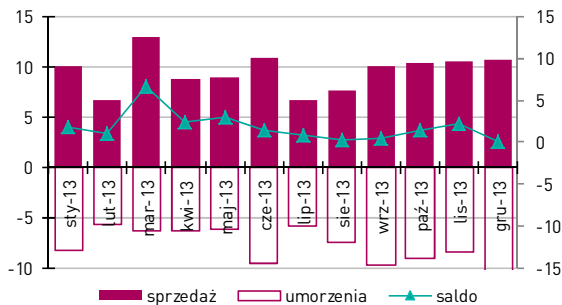
mieli największy udział końcowym bilansie sprzedaży. W konsekwencji rozwiązania przeznaczone dla szerokiego grona odbiorców odnotowały nadwyżkę napływów nad umorzeniami w wysokości aż +16,3 mld zł, podczas gdy rok wcześniej wynosiła ono zaledwie +2,1 mld zł. Równie pomyślne wyniki sprzedażowe miały miejsce w latach 2005-07.

Warto przypomnieć, że u progu kryzysu finansowego w 2007 roku towarzystwa pozyskały aż +28,7 mld zł. Natomiast w kolejnym okresie wraz ze spadkiem indeksów nastąpiło również silne wycofanie oszczędności (-35,6 mld zł netto), a spadek zaufania klientów TFI trwał do 2012 roku. Zmiana nastawienia inwestorów detalicznych nastąpiła m.in. wskutek

pozytywnych stóp zwrotu, jakie uzyskały zarówno fundusze akcyjne, jak i dłużne. Dodatkowo duży wpływ na wzrost zainteresowania tego typu formą oszczędzania miał spadek oprocentowania depozytów bankowych do rekordowo niskiego poziomu (poniżej 4%). Skłoniło to klientów do poszukiwania rozwiązań alternatywnych, oferujących wyższą rentowność. Miało to bardzo pozytywne przełożenie na wyniki sprzedażowe funduszy inwestycyjnych, z których znaczna część mogła pochwalić się dwucyfrowymi stopami zwrotu za rok 2012. W konsekwencji, uwzględniając wyłącznie produkty detaliczne, każdy miesiąc 2013 roku zakończył się nadwyżką wpłat nad umorzeniami, przez co cały rok można zaliczyć do wyjątkowo udanych.

Zgodnie z danymi Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, łączny bilans sprzedaży wyniósł w 2013 roku +21,5 mld zł. Składały się na niego nabycia i umorzenia w wysokości odpowiednio +114,6 oraz -93,1 mld zł. Warto przy tym zwrócić uwagę, że w obliczeniach uwzględniono wyłącznie dane pozyskane od jej członków oraz od tych TFI, które przekazują je Izbie dobrowolnie.

Wykres 3. Nabycia i odkupienia w 2013 r. (mld PLN)



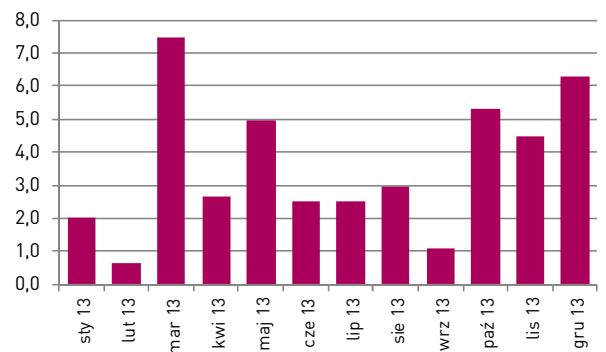
Źródło: IZFA

tych środków skierowana była do FIZ AN (funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych), w wysokości odpowiednio +2,3 oraz blisko +5 mld zł.

W rezultacie najwyższym bilansem sprzedaży mogą pochwalić się produkty aktywów niepublicznych (+15,5 mld zł netto). Co ciekawe, już w poprzednim roku, zainteresowanie tego typu rozwiązaniami było dosyć wysokie. Na drugim miejscu pod względem wielkości nadwyżki wpłat nad umorzeniami uplasowały się produkty mieszane, które dotychczas znajdowały się w dolnej części tabeli. W tym przypadku wyniosła ona +10,1 mld zł, podczas gdy jeszcze w 2012 roku przyjmowała wartości ujemne (-3,7 mld zł). Większą popularnością cieszyły się fundusze gotówkowe i pieniężne, które tym razem odnotowały pozytywny bilans sprzedaży w wysokości +6,9 mld zł. Wzrosła również popularność funduszy absolutnej stopy zwrotu. Wartość napływów do tego typu rozwiązań była trzykrotnie wyższa (prawie +3,5 mld zł), niż rok wcześniej. Kolejnym godnym odnotowania faktem jest utrzymanie pozytywnego nastawienia klientów do produktów akcyjnych od listopada 2012 roku. Rok 2013 okazał się dla nich wyjątkowo korzystny, gdyż saldo wpłat i wypłat wyniosło aż +3,1 mld zł.

W roku 2013 odpływ kapitału odnotowano w czterech segmentach produktów. Najmniej korzystnie wypadły fundusze dłużne. Po udanym 2012 roku, kiedy to pozyskały one +13,7 mld zł, nastąpił odwrót od tego typu rozwiązań, a nadwyżka wypłat nad wpłatami wyniosła aż -7,7 mld zł. Coraz niższą popularnością cieszą się produkty ochrony kapitału, które straciły -0,8 mld zł. W tym okresie ujemne saldo sprzedaży wystąpiło również w przypadku funduszy inwestujących w alternatywne klasy aktywów, a mianowicie nieruchomości (-0,3 mld zł) oraz surowce (-0,2 mld zł).

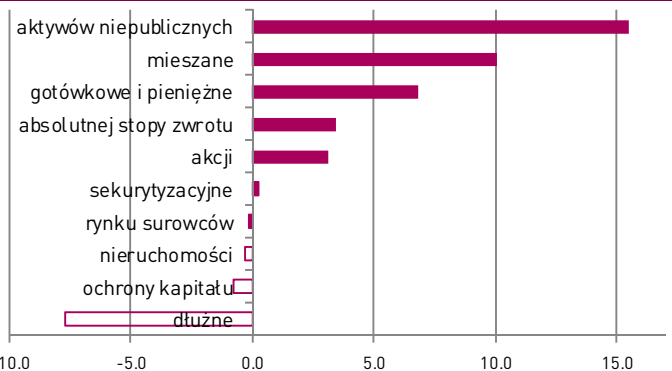
Wykres 2. Zmiana miesięczna aktywów w 2013 r. (mld PLN)



Źródło: TFI, Obliczenia Analizy Online

Za sprawą zarówno pomyślnych wyników sprzedażowych, jak i wysokich stóp zwrotu majątek zgromadzony w funduszach inwestycyjnych rósł w każdym miesiącu 2013 roku. Dotyczy to produktów przeznaczonych dla wąskiego grona inwestorów oraz klientów detalicznych. Największy wzrost wartości aktywów odnotowano w marcu w wysokości prawie +7,5 mld zł. Należy jednak podkreślić, że jest to zastuga przede wszystkim wpłat środków do funduszy aktywów niepublicznych w wysokości +4,5 mld zł netto przez grupę PZU. Ponadto wysokie napływy do portfeli niedetalicznych w czerwcu oraz grudniu 2013 roku pomogły z nawiązką zneutralizować straty z tytułu zarządzania, które wg szacunków Analizy Online wyniosły odpowiednio -2,5 oraz -1,3 mld zł. Warto również zwrócić uwagę, że znaczna część

Wykres 4. Saldo wpłat i wypłat w segmentach w 2013 r. (mld PLN)



Źródło: szacunki Analizy Online

## Struktura rynku wg grup funduszy

W 2013 roku największy udział w rynku zdobyły fundusze aktywów niepublicznych. Za sprawą wysokich napływów ich aktywa wzrosły o niemalże +60%. Trzeba jednak wspomnieć, iż część produktów tego typu oferowanych przez towarzystwa została zaliczona do grupy „nieokreślone”, gdyż publikują one informacje o aktywach w formie zbiorczej. Dodatkowo na początku roku zarządzane przez Copernicus Capital TFI fundusze zamknięte również zostały zaklasyfikowane do grupy pozostałe. Zgodnie ze stanem na koniec 2012 roku ich wartość wynosiła prawie 7 mld zł. Gdyby, zatem uwzględnić portfele sklasyfikowane jako „nieokreślone”, udział funduszy aktywów niepublicznych w rynku byłby jeszcze wyższy. Warto w tym momencie zwrócić uwagę, że dynamiczny wzrost wartości aktywów w ostatnim omawianym segmencie wynikał w dużej mierze właśnie z przeniesienia wyżej wymienionych funduszy.

Tabela 4. Aktywa netto segmentów i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	12-2012	12-2013		12-2012	12-2013
aktywów niepublicznych	23 379,2	37 200,2	59,1%	16,0%	19,7%
dłużne	41 314,0	34 151,3	-17,3%	28,3%	18,1%
mieszane	20 163,4	30 975,1	53,6%	13,8%	16,4%
akcji	24 662,4	30 225,9	22,6%	16,9%	16,0%
gotówkowe i pieniężne	13 789,5	21 016,0	52,4%	9,4%	11,1%
absolutnej stopy zwrotu	4 604,6	8 601,4	86,8%	3,1%	4,5%
nieruchomości	3 504,3	2 461,1	-29,8%	2,4%	1,3%
sekurytyzacyjne	2 070,6	1 654,5	-20,1%	1,4%	0,9%
ochrony kapitału	2 309,8	1 545,7	-33,1%	1,6%	0,8%
rynku surowców	519,0	249,7	-51,9%	0,4%	0,1%
nieokreślone (*)	9 898,2	21 036,6	112,5%	6,8%	11,1%
razem	146 215,1	189 117,3	29,3%	100,0%	100,0%

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

Na drugie miejscu pod względem udziału w rynku spadły w ubiegłym roku fundusze dłużne. Utrzymującą się do maja 2013 roku hossą na rynku polskich obligacji rządowych, zachęciła inwestorów detalicznych do lokowania środków w produkty dłużne, w tym głównie uniwersalne oraz skarbowe. Jednak wraz z pogorszeniem wyników w kolejnych miesiącach, klienci przenieśli część środków do zyskujących wówczas produktów obligacji zagranicznych oraz korporacyjnych. Zainteresowania nie odzyskały już pozostałe grupy funduszy dłużnych, przez co większość z nich odnotowała wysokie odpływy w drugiej połowie roku. W końcowym rozrachunku łączne saldo wpłat i umorzeń dla segmentu obligacji krajowych oraz zagranicznych wyniosło blisko +1 mld zł. Natomiast po uwzględnieniu rozwiązań dla wybranych klientów okazuje się, że stracili one ponad -7,7 mld zł. W związku z czym dynamika aktywów wyniosła -17,3%, przez co udział w rynku segmentu dłużnego spadł do poziomu 18,1%.

W 2013 roku do task inwestorów powróciły produkty o najniższym profilu ryzyka, czyli gotówkowe i pieniężne. Tyko w styczniu pozyskały one nowe środki od klientów detalicznych w wysokości blisko +1 mld zł. Z jednej strony wynika to z wypłat aktywów z funduszy dłużnych, a z drugiej strony ze stopniowego przenoszenia oszczędności z niżej oprocentowanych depozytów bankowych na rynek funduszy inwestycyjnych. Dzięki temu produkty gotówkowe i pieniężne zakończyły każdy miesiąc z dodatnim bilansem sprzedaży, który w końcowym rozrachunku wyniósł łącznie ponad +7,2 mld zł. Pozwoliło to zwiększyć wielkość zarządzanych przez nie aktywów o ponad +50%, do poziomu ponad 21,0 mld zł.

Duży wpływ na wzrost oszczędności zainwestowanych za pośrednictwem TFI miała sprzyjająca koniunktura na rynkach akcji. Indeks szerokiego rynku WIG osiągnął w listopadzie najwyższy poziom od blisko sześciu lat, zyskując tym samym ponad +16%, licząc od początku roku. Najwięcej zyskowały akcje spółek wrażliwych na poprawę koniunktury w gospodarce realnej, czyli małe i średnie spółki zgrupowane w indeksach mWIG40 oraz MIS80, które zyskały odpowiednio +31,1% oraz +37,3% na koniec roku. Towarzyszyły temu również pozytywne nastroje na parkietach zagranicznych, w tym głównie rynków rozwiniętych. W następstwie powrotu dobrej koniunktury wyniki zarządzania funduszy akcyjnych wyniosły łącznie prawie +2,5 mld zł. Wysokie stopy zwrotu przyciągały coraz więcej nowych inwestorów, dzięki czemu wielkość zgromadzonych w produktach udziałowych aktywów wzrosła o +22,6%, czyli o +5,6 mld zł. Za sprawą popularnych w tym okresie małych i średnich spółek aktywa funduszy skoncentrowanych na polskich MiŚ-ach wzrosły aż o +164%. Natomiast dedykowane rynkom zagranicznym zwiększyły wartość zarządzanych środków o +36,5%. Pomimo dodatniego wyników z tytułu zarządzania oraz napływu środków znaczenie segmentu akcyjnego w rynku zmalało o niecały pkt proc. do 16%.

Kolejny bardzo udany rok odnotowały fundusze absolutnej stopy zwrotu, których aktywa wzrosły o +86,8%. Choć nominalnie wynosiło to niecałe +4 mld zł, to udało się zwiększyć udział w rynku z 3,1 do 4,5%. Warto przypomnieć, iż w poprzednim okresie wzrost wielkości aktywów również był wysoki i wyniósł +52,8%.

Po dosyć trudnych latach, 2013 rok przyniósł znaczną poprawę w segmencie rozwiązań mieszanych. Wartość zgromadzonego przez nie majątku wzrosła o +53,6%, z czego duża część środków pochodziła od produktów przeznaczonych dla wybranych inwestorów. Dzięki temu ich udział w rynku wzrósł do 16,4%, co pozwoliło to zdobyć trzecią pozycję w grupie. Jednak z uwagi na rosnące zainteresowanie produktami akcyjnymi, których aktywa są na podobnym poziomie, w kolejnym roku może nastąpić zamiana miejsc w strukturze. Biorąc pod uwagę poszczególne składniki segmentu, dodatnią dynamikę odnotowały zarówno portfele inwestujące środki w aktywa zagraniczne (+17,0%), jak i krajowe (+55,3%). Co ciekawe, w obu grupach największą popularnością cieszyły się produkty aktywnej alokacji, które powiększyły swoje środki o ponad +50%. Trzeba też zaznaczyć, że wzrost środków w grupie stabilnego wzrostu wynikał przede wszystkim z utworzenia nowego funduszu przeznaczonego dla grupy PZU (+9,6 mld zł).

Pozostałe segmenty odnotowały dwucyfrowy spadek. Należą do nich fundusze nieruchomości (-29,8%) i sekurytyzacyjne (-20,1%) – w obu przypadkach w pewnym stopniu wynikało to z przyczyn technicznych (niektóre TFI przestały publikować dane o aktywach poszczególnych funduszy). Ponadto zmniejszyły się aktywa produktów ochrony kapitału (o -33,1%) – głównie z powodu zakończenia działalności kilkunastu funduszy utworzonych na czas określony oraz podmiotów rynku surowców (o -51,9%), głównie z powodu spadków cen złota.

## Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

Tabela 5. Dynamika zmian aktywów netto poszczególnych TFI (mln PLN)

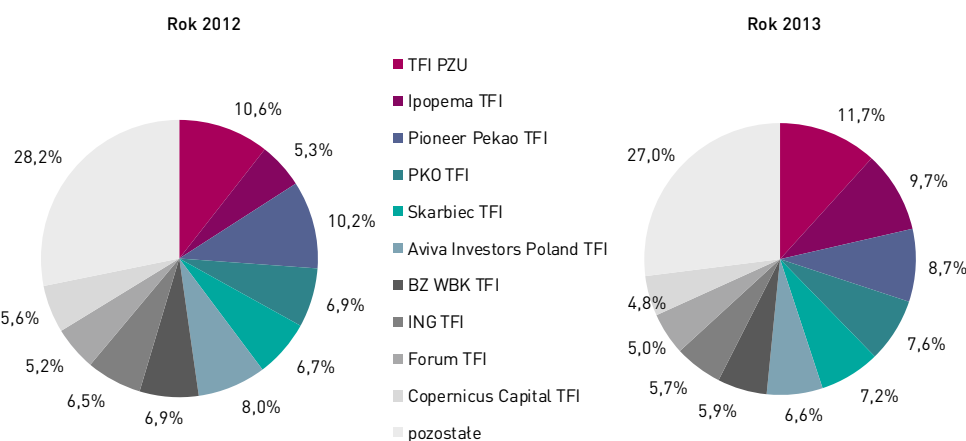
	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 12	gru 13		gru 12	gru 13
AgioFunds TFI	264,8	776,3	193,2%	0,2%	0,4%
Altus TFI	1 861,0	2 765,3	48,6%	1,3%	1,5%
Aviva Investors Poland TFI	11 701,1	12 549,0	7,2%	8,0%	6,6%
AXA TFI	983,4	1 380,2	40,3%	0,7%	0,7%
BEST TFI	259,4	382,1	47,3%	0,2%	0,2%
BPH TFI	3 215,9	3 216,1	0,0%	2,2%	1,7%
BPS TFI	78,8	202,9	157,5%	0,1%	0,1%
BZ WBK TFI	10 050,1	11 159,9	11,0%	6,9%	5,9%
Caspar TFI	15,4	87,1	465,6%	0,0%	0,0%
Copernicus Capital TFI	8 122,8	9 012,6	11,0%	5,6%	4,8%
Eques Investment TFI	864,9	1 089,0	25,9%	0,6%	0,6%
Forum TFI	7 538,6	9 538,6	26,5%	5,2%	5,0%
GO TFI	17,0	-	-	0,0%	-
ING TFI	9 451,1	10 768,8	13,9%	6,5%	5,7%
Intrum Justitia TFI	441,7	454,3	2,9%	0,3%	0,2%
Inventum TFI	2 098,0	1 560,6	-25,6%	1,4%	0,8%
Investors TFI	2 086,1	2 248,3	7,8%	1,4%	1,2%
Ipopema TFI	7 782,1	18 298,8	135,1%	5,3%	9,7%
KBC TFI	4 806,0	3 857,6	-19,7%	3,3%	2,0%
KGHM TFI	338,0	331,7	-1,9%	0,2%	0,2%
Legg Mason TFI	3 208,1	3 921,7	22,2%	2,2%	2,1%
MCI Capital TFI	711,3	965,5	35,7%	0,5%	0,5%
MetLife TFI	1 370,5	1 220,2	-11,0%	0,9%	0,6%
Millennium TFI	2 952,9	3 474,8	17,7%	2,0%	1,8%
Noble Funds TFI	1 785,9	2 630,8	47,3%	1,2%	1,4%
Open Finance TFI	81,7	2 514,3	2977,5%	0,1%	1,3%
OPERA TFI	1 336,1	1 813,4	35,7%	0,9%	1,0%
OPOKA TFI	94,9	69,5	-26,8%	0,1%	0,0%
Pioneer Pekao TFI	14 981,7	16 407,2	9,5%	10,2%	8,7%
PKO TFI	10 083,9	14 390,3	42,7%	6,9%	7,6%
Provide TFI	7,1	7,5	5,6%	0,0%	0,0%
QUERCUS TFI	1 670,0	4 267,9	155,6%	1,1%	2,3%
Skarbiec TFI	9 822,0	13 697,2	39,5%	6,7%	7,2%
SUPERFUND TFI	157,9	219,1	38,8%	0,1%	0,1%
TFI Allianz Polska	2 584,2	2 638,0	2,1%	1,8%	1,4%
TFI BDM	28,7	50,5	76,0%	0,0%	0,0%
TFI BNP Paribas Polska	83,2	128,7	54,7%	0,1%	0,1%
TFI PZU	15 474,9	22 213,6	43,5%	10,6%	11,7%
TFI SKOK	1 127,2	1 205,6	7,0%	0,8%	0,6%
Trigon TFI	-	306,1	-	-	0,2%
Union Investment TFI	6 676,7	7 296,0	9,3%	4,6%	3,9%

Źródło: A analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFI



Miniony rok niemal wszystkie towarzystwa funduszy inwestycyjnych mogą zaliczyć do udanych. Co ważne, swój majątek powiększyły TFI oferujące rozwiązania przeznaczone dla wybranych grup inwestorów jak i klientów detalicznych. Pomimo wzrostu aktywów o +23,9% udział w rynku funduszy szeroko dostępnych po raz kolejny zmalał, tym razem o -2,4 pkt proc. do poziomu 54,3%. Wynika to w dużej mierze z wysokich napływów środków do produktów stworzonych na potrzeby grup kapitałowych. Dzięki temu, największym beneficjentem wzrostu aktywów była Ipopema TFI, która wg szacunków Analiz Online pozyskała +10,5 mld, z czego 98,8% zasililo właśnie rozwiązania szyte na miarę z segmentu aktywów niepublicznych. Uwzględniając w obliczeniach dane wszystkich funduszy inwestycyjnych, aż 34 spośród 39 TFI, które publikowało swoje dane w ciągu dwóch ostatnich lat powiększyło wartość zgromadzonych środków. Co ciekawe, aż 25 instytucji odnotowało dwucyfrową dodatnią dynamikę, a największy spadek wielkości majątku nie przekroczył -30%.

Wykres 5. Struktura rynku według TFI w latach 2012-2013

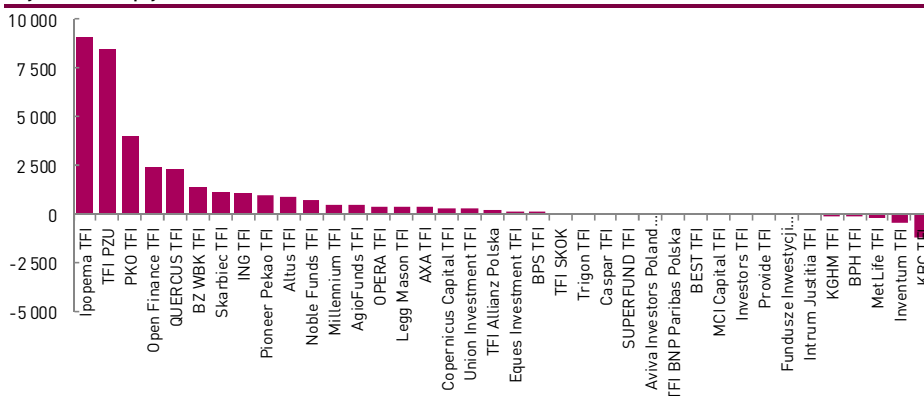


Źródło: TFI

W 2013 roku w strukturze rynku funduszy inwestycyjnych zaszły duże zmiany. Największe z nich wynikały z wspomnianych wcześniej wysokich napływów do portfeli zarządzanych przez Ipopema TFI. Dzięki temu udział tej instytucji w strukturze rynku wzrósł o +4,4 pkt proc., co z kolei pozwoliło awansować z pozycji dziewiątej na drugą. Liderem pozostało TFI PZU, które zostało nim w 2012 roku, spychając wówczas wieloletniego przodownika Pioneer Pekao TFI. W tym przypadku wysoki wzrost aktywów o +44% również wynikał głównie z wptat do rozwiązań niedetalicznych utworzonych dla podmiotów z grupy kapitałowej PZU SA. W konsekwencji towarzystwo zwiększyło swój udział do 11,7%. Udział w rynku zwiększyły również PKO TFI oraz Skarbiec TFI. Zarządzany przez nich majątek wzrósł odpowiednio o +43% oraz +39%, co poskutkowało awansem w zestawieniu największych TFI.

W celu uzyskania precyzyjnego obrazu rynku warto sprawdzić jak prezentuje się rozkład sił wśród funduszy oferowanych klientom detalicznym. Pomimo spadku udziału, pozycję lidera nadal utrzymuje Pioneer Pekao TFI, w którym ulokowane jest 15,6% oszczędności. Na znaczeniu zyskały fundusze zarządzane przez PKO TFI, które z 13,9% udziałem zajmuje druga pozycję. W dalszej kolejności plasują się odpowiednio BZ WBK TFI (10,9%), Union Investment TFI (6,5%), ING TFI (6,5%) oraz TFI PZU (5,0%). Na uwagę zasługuje awans QUERCUS TFI z czternastego na siódme miejsce. Za sprawą wysokiego wzrostu aktywów o +151,7%, jego udział w rynku funduszy detalicznych wzrósł do 4,1%. Wynika to głównie z napływu nowych środków od klientów (+2,3 mld zł), w tym głównie do produktów absolutnej stopy zwrotu.

Wykres 6. Napływ środków do TFI w 2013 r. (mln PLN)



Źródło: szacunki Analiz Online

W minionym roku znacznie poprawiły się wyniki sprzedażowe osiągnięte przez TFI. Spośród 38 instytucji aż 31 odnotowało dodatnie saldo wptat i wypłat. Największą nadwyżkę uzyskały Ipopema TFI oraz TFI PZU w wysokości

odpowiednio +9,1 oraz +8,5 mld zł. Po drugiej stronie bieguna z ujemnym bilansem sprzedaży znalazło się 5 instytucji. Największy odpływ środków wystąpił w funduszach KBC TFI (-1,1 mld zł). Wynikało to głównie z likwidacji produktów ochrony kapitału oraz wycofania środków z rozwiązań dłużnych.

### 3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym

Rok 2013 był okresem stabilizacji na rynku funduszy inwestycyjnych pod względem podmiotowym. Komisja Nadzoru Finansowego wydała zezwolenie na utworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi wyłącznie jednej instytucji, zwiększając tym samym grono towarzystw inwestycyjnych do 55. Warto przypomnieć, że w 2012 roku zezwolenie na rozpoczęcie działalności uzyskały cztery towarzystwa.

W listopadzie licencję KNF uzyskało MM Prime TFI, którego założycielami są osoby posiadające doświadczenie na rynku finansowym, jednak niezwiązane z żadną grupą kapitałową. Towarzystwo nie zdołało utworzyć nowych funduszy, zatem realnie działających w minionym roku podmiotów było 54.

Zezwolenie od KNF na rozszerzenie przedmiotu działalności o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych uzyskały cztery podmioty: Amplico TFI, Superfund TFI, Open Finance TFI i ING TFI. Łącznie na koniec minionego roku tego typu uprawnienia posiadały 24 towarzystwa. Dodatkowo nadzór wyraził zgodę na świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego Superfund TFI oraz Open Finance TFI. Do tej pory zezwolenie takie uzyskało łącznie 8 towarzystw.

**Tabela 6. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce**

Towarzystwa zarejestrowane przed 2013 rokiem	
1. AgioFunds TFI	28. Mebis TFI
2. Altus TFI	29. MetLife TFI
3. Amathus TFI	30. Millennium TFI
4. Aviva Investors Poland TFI	31. MS TFI
5. AXA TFI	32. Noble Funds TFI
6. BEST TFI	33. Open Finance TFI
7. BPH TFI	34. OPERA TFI
8. BPS TFI	35. OPOKA TFI
9. BZ WBK TFI	36. Ostoja TFI
10. Caspar TFI	37. Penton TFI
11. Copernicus Capital TFI	38. Pioneer Pekao TFI
12. Eques Investment TFI	39. PKO TFI
13. FINCREA TFI	40. Provide TFI
14. Forum TFI	41. Quercus TFI
15. Fundusze Inwestycji Polskich TFI	42. SaturnTFI
16. GO TFI	43. Skarbiec TFI
17. Harenda TFI	44. SUPERFUND TFI
18. ING TFI	45. TFI AGRO
19. Intrum Justitia TFI	46. TFI Allianz Polska
20. Invention TFI	47. TFI BDM
21. Investors TFI	48. TFI BNP Paribas Polska
22. Ipopema TFI	49. TFI Capital Partners
23. KBC TFI	50. TFI PZU
24. KGHM TFI	51. TFI SKOK
25. KRUK TFI	52. Trigon TFI
26. Legg Mason TFI	53. Union Investment TFI
27. MCI Capital TFI	54. Warsaw Equity TFI
Towarzystwa zarejestrowane w 2013 roku	
55. MM Prime TFI	

Źródło: KNF

### 3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym

W 2013 roku do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie zostało wpisanych 115 funduszy inwestycyjnych, w tym 2 jako nowe fundusze parasolowe, które połączyły działające wcześniej subfundusze. Wśród nowo zarejestrowanych podmiotów dominowały fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ), których zarejestrowano 107. Ponadto zarejestrowano 6 specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych (SFIO) oraz 2 fundusze otwarte (FIO) o charakterze produktów parasolowych. Jeden fundusz specjalistyczny otwarty i jeden fundusz otwarty powstały w wyniku przekształcenia działających wcześniej funduszy inwestycyjnych w subfundusze funduszy parasolowych.

Na koniec 2013 roku w ofercie krajowych TFI funkcjonowało łącznie 981 funduszy i subfunduszy, przy czym 61 z nich była w trakcie likwidacji. To o 77 podmiotów więcej niż na koniec 2012 roku.

W tym okresie zostało zlikwidowanych lub postawionych w stan likwidacji ponad 90 funduszy i subfunduszy, z których 62 całkowicie zakończyło swoją działalność. Wśród nich znalazły się m.in. fundusze z oferty KBC TFI – w większości o charakterze produktu strukturyzowanego, w których upłynął termin, na jaki zostały utworzone. Kolejnych osiem zostało przejętych przez inne fundusze, głównie z powodu niewysokich aktywów, a siedem innych zostało przekształconych w rozwiązania z nową polityką inwestycyjną. Wśród pozostałych zlikwidowanych lub postawionych w stan likwidacji funduszy dominowały rozwiązania o charakterze zamkniętym, zazwyczaj dedykowane określonej grupie inwestorów.

Jednocześnie w 2013 roku towarzystwa wprowadziły do oferty łącznie 139 funduszy i subfunduszy. Najwięcej nowości pojawiło się w ofercie Forum TFI i Ipopema TFI, po 15 funduszy, głównie o charakterze zamkniętym oraz Copernicus Capital TFI (11). Po 9 nowości pojawiło się natomiast w ofercie Saturn TFI oraz Open Finance TFI.

W całym 2013 roku powstało łącznie 35 funduszy i subfunduszy o charakterze otwartym (FIO lub SFIO). Po 4 nowości zaoferowały: Skarbiec TFI, Millennium TFI – oferując nowe strategie na bazie działających wcześniej funduszy oraz Superfund TFI. Po 3 nowości znalazły się w ofercie Altus TFI, Opera TFI oraz Union Investment TFI. Stosunkowo dużo nowych produktów ma ekspozycję na rynki zagraniczne, i to zarówno o charakterze akcyjnym, jak i dłużnym.

Zdecydowanie szybciej rozwija się rynek funduszy zamkniętych. W 2013 roku towarzystwa funduszy inwestycyjnych utworzyły 104 fundusze i subfundusze zamknięte. Większość z nich to fundusze aktywów niepublicznych (52) oferowane głównie zamożnym klientom indywidualnym i podmiotom instytucjonalnym oraz niestandardowe fundusze sekurytyzacyjne (18). W gronie funduszy zamkniętych rynku kapitałowego najwięcej nowości miało charakter funduszu absolutnej stopy zwrotu. Na rynku pojawiło się także kilka sektorowych funduszy akcji o stosunkowo wąskiej specjalizacji inwestycyjnej, inwestujących czy to w akcje spółek zaawansowanych technologii, działających w branży gazu łupkowego, czy działających w sektorze clean tech (czystych technologii). Ponadto towarzystwa zaoferowały kilka funduszy alternatywnych, a także kilka klasycznych rozwiązań, akcyjnych, dłużnych, czy pieniężnych.

Po raz pierwszy do swojej oferty fundusz zamknięty wprowadziło w minionym roku Amplico TFI, natomiast po pewnej przerwie tego rodzaju produkty zostały uruchomione przez Pioneer Pekao TFI i Millennium TFI. Z kolei SKOK TFI zlikwidowało jedyny zarządzany przez ten podmiot fundusz zamknięty.

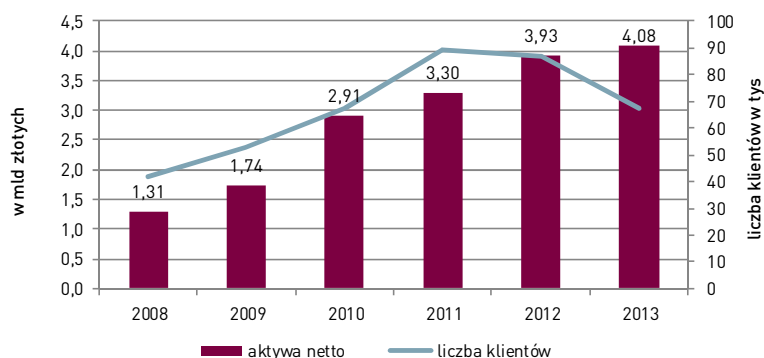
W 2013 roku zmniejszyła się liczba FIZ-ów notowanych na warszawskiej GPW. Do obrotu trafiły certyfikaty zaledwie jednego funduszu – z oferty PKO TFI. Jednocześnie aż 20 funduszy zamkniętych zostało w tym czasie wycofanych z obrotu giełdowego. Były to głównie fundusze z ochroną kapitału z KBC TFI. W rezultacie liczba funduszy zamkniętych, których certyfikaty inwestycyjne są notowane na GPW w Warszawie zmniejszyła się do 36. Największą ofertą tego rodzaju instrumentów finansowych dysponują BPH TFI (11) i KBC TFI (10). Ponadto na warszawskiej giełdzie w końcu ubiegłego roku były notowane certyfikaty inwestycyjne 5 funduszy zamkniętych zarządzanych przez Investors TFI, 3 funduszy BZ WBK TFI, 2 funduszy PKO TFI oraz 1 funduszu Opera TFI, Ipopema TFI, Legg Mason TFI, Skarbiec TFI i Union Investment TFI.

Ogółem na koniec 2013 na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce działało 261 funduszy i subfunduszy otwartych (FIO), 180 funduszy i subfunduszy specjalistycznych otwartych (SFIO) oraz 540 funduszy zamkniętych (FIZ).

### 3.4. Fundusze zagraniczne

Rok 2013 dla całego segmentu firm zagranicznych, które dystrybuują swoje fundusze na podstawie notyfikacji Komisji Nadzoru Finansowego, z pewnością nie należał do udanych. Taka ocena to wynik kilku zjawisk, które miały negatywny wpływ na ogólną sytuację. Przede wszystkim aktywa w zarządzaniu firm zagranicznych rosły w znacznie wolniejszym tempie niż aktywa ich krajowych odpowiedników. Aktywa detalicznych funduszy krajowych TFI w ujęciu rocznym zyskały aż +23,9%, natomiast zgromadzone w funduszach zagranicznych wykazały dynamikę na poziomie wynoszącym jedynie +3,8%. Na koniec grudnia ich wartość wynosiła 4,08 mld zł.

Wykres 7. Aktywa funduszy zagranicznych dystrybuowanych na podstawie notyfikacji KNF



Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF

Duży wpływ na ten wyjątkowo niski wzrost aktywów miały duże zmiany po stronie oferowanych produktów. Na początku minionego roku, zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami, z otwartej dystrybucji swoich funduszy w Polsce zrezygnowała HSBC Global Asset Management. Decyzja ta miała bezpośredni związek z zamknięciem działalności detalicznej przez Bank HSBC, który w naszym kraju posiadał sieć oddziałów HSBC Premier. W konsekwencji fundusze tej firmy nie tylko zostały wycofane z oferty banku, ale także ze wszystkich innych kanałów otwartej sprzedaży. Na podobny krok, w związku z fuzją Raiffeisen Banku z Polbankiem EFG, zdecydował się inny zagraniczny podmiot oferujący produkty z rodziny Eurobank LF. Kolejnym ważnym, ale również jednorazowym czynnikiem, który wywarł istotny wpływ na wielkość zgromadzonych środków, było zakończenie działalności przez kilka produktów o charakterze strukturyzowanym, oferowanych jako produkty z określaną datą końca.

Jak wynika z danych Komisji Nadzoru Finansowego na koniec 2013 roku tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy dostępnych w Polsce posiadało łącznie 67,2 tys. osób. Rezultat ten jest aż o -22% gorszy niż rok wcześniej. Mimo to o ponad połowę wzrosła w tym czasie wielkość wpłaconych do funduszy środków, która wyniosła łącznie +2,4 mld zł. Jednocześnie klienci wypłacili z funduszy środki o wartości -2,3 mld zł. Należy jednak pamiętać, że decydujący wpływ na spadek liczby klientów, jak również na wartość środków wypłaconych z funduszy miały przytoczone wcześniej zjawiska, których nie należy łączyć z sytuacją na rynku kapitałowym. Zgodnie z naszymi szacunkami bilans sprzedaży po wykluczeniu zjawisk o charakterze jednorazowym wyniósłby ponad +0,7 mld zł, podczas gdy faktycznie było to tylko +0,1 mld zł.

Warto również odnotować, że pod koniec 2013 roku doszło do wyhamowania wzrostu aktywów zgromadzonych za pośrednictwem jednostek PLN-hedged, które oferują zabezpieczenie aktywów względem zmiany kursów walutowych. Co prawda w ciągu roku poziom zgromadzonych w nich środków wzrósł do 2,4 mld zł i było +1,0 mld zł wyższy niż rok wcześniej, jednak rekord wynoszący 2,6 mld zł został odnotowany w maju. Od tego czasu obserwujemy powolny spadek aktywów w tej kategorii rozwiązań.

#### IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego

Zgodnie z danymi EFAMA wartość aktywów zgromadzonych w polskich funduszach inwestycyjnych zwiększyła się z poziomu 35,8 mld euro do 45,5 mld euro (tj. o +9,7 mld euro). Oznacza to wzrost aż o +27,1% r/r. To kolejne dobre 12 miesięcy dla branży w Polsce, ponieważ rok wcześniej mieliśmy do czynienia ze wzrostem w podobnej skali, +38% r/r.

Rok 2013 okazał się również bardzo udany również przez pryzmat rynku europejskiego jako całości. Zgromadzone w Europie aktywa osiągnęły poziom 9,8 bln euro, co oznacza wzrost o +9,4% względem poprzedniego roku. Polska pod względem dynamiki wzrostu uplasowała się tym razem na czwartym miejscu (pierwsze rok wcześniej), ustępując kolejno Bułgarii Węgrom oraz Rumunii. Trzeba jednak zauważyć, że są to rynki znacznie mniejsze niż krajowy, co oznacza, że relatywnie nieduży w sensie nominalnym przyrost i tak pozwala cieszyć się sporą dynamiką. Z rynków o podobnej wadze (20-100 mld euro) żaden nie wzrósł w stopniu porównywalnym do Polski. Ostatecznie udało się nam ponownie zwiększyć udział w rynku europejskim, tym razem do poziomu 0,5%. O dalszy awans w górę nie będzie już tak łatwo, ponieważ kolejny na liście rynek holenderski jest o blisko połowę większy od naszego.

Tabela 7. Aktywa europejskiego rynku funduszy (w mld EUR)

	2013			2012		
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana
Luxemburg	2 615,4	26,7%	9,7%	2 383,8	26,7%	13,7%
Francja	1 525,1	15,6%	1,3%	1 505,7	16,8%	8,5%
Niemcy	1 404,4	14,3%	9,2%	1 285,5	14,4%	13,4%
Irlandia	1 343,9	13,7%	9,5%	1 227,4	13,7%	16,3%
Wielka Brytania	1 120,8	11,5%	15,6%	969,6	10,8%	17,2%
Szwajcaria	356,8	3,6%	20,0%	297,3	3,3%	7,9%
Włochy	209,1	2,1%	9,76%	190,5	2,1%	-5,0%
Szwecja	200,3	2,0%	16,1%	172,5	1,9%	14,7%
Dania	185,7	1,9%	12,9%	164,4	1,8%	18,3%
Hiszpania	184,9	1,9%	22,95%	150,4	1,7%	-3,9%
Austria	149,4	1,5%	1,1%	147,8	1,7%	7,7%
Belgia	95,0	1,0%	8,8%	87,3	1,0%	3,1%
Norwegia	79,3	0,8%	5,9%	74,8	0,8%	21,0%
Finlandia	75,1	0,8%	13,2%	66,3	0,7%	19,8%
Holandia	72,5	0,7%	5,7%	68,6	0,8%	6,6%
<b>Polska</b>	<b>45,5</b>	<b>0,5%</b>	<b>27,1%</b>	<b>35,8</b>	<b>0,4%</b>	<b>38,0%</b>
Lichtenstein	31,1	0,3%	12,3%	27,7	0,3%	-7,7%
Portugalia	24,7	0,3%	4,0%	23,7	0,3%	7,4%
Turcja	21,5	0,2%	-5,0%	22,7	0,3%	12,0%
Węgry	15,6	0,2%	33,2%	11,7	0,1%	30,5%
Malta	9,4	0,1%	-3,3%	9,7	0,1%	16,9%
Grecja	7,1	0,1%	5,3%	6,7	0,1%	7,2%
Czechy	4,7	0,0%	2,9%	4,6	0,1%	9,4%
Słowacja	4,6	0,0%	21,8%	3,8	0,0%	17,2%
Rumunia	4,5	0,0%	31,4%	3,4	0,0%	10,5%
Słowenia	1,9	0,0%	1,2%	1,8	0,0%	0,4%
Bułgaria	0,4	0,0%	48,0%	0,3	0,0%	9,7%
<b>Łącznie</b>	<b>9 788,29</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8 943,90</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,4%</b>
UCITS	6 865,86	70%	9,1%	6 295	70,4%	-5,9%
Non-UCITS	2 922,46	30%	10,3%	2 649	29,6%	12,4%

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

Spośród rynków rozwiniętych (pow. 1bln euro) tylko Francja nie odnotowała znacznego wzrostu aktywów, gdy pozostali liderzy istotnie zwiększyli stan posiadania. Pomimo to, w czołówce nie zaszły pod względem kolejności praktycznie żadne zmiany. Po ubiegłorocznym załamaniu nie ma już śladów we Włoszech (+9,76%) oraz Hiszpanii (+22,95%), natomiast rozczarował z pewnością antybohater 2013 roku, czyli Turcja (-5,0%). Sytuacja w tym ostatnim kraju miała ścisły związek z panującym tam kryzysem politycznym, który doprowadził do krachu na giełdzie w Stambule i ucieczki kapitału zagranicznego.

Tabela 8. WAN na głowę mieszkańca (tys. EUR)

Luxemburg	4 869,96
Lichtenstein	844,51
Irlandia	292,71
Szwajcaria	44,39
Dania	33,14
Malta	22,31
Francja	23,26
Szwecja	20,96
Austria	17,68
Niemcy	17,44
Wielka Brytania	17,54
Norwegia	15,69
Finlandia	13,84
Belgia	8,51
Holandia	4,32
Hiszpania	3,96
Włochy	3,50
Portugalia	2,35
Węgry	1,57
<b>Polska</b>	<b>1,18</b>
Słowenia	0,90
Słowacja	0,84
Grecja	0,64
Czechy	0,45
Turcja	0,28
Rumunia	0,23
Bułgaria	0,05

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release, Eurostat

W przypadku Polski ilość aktywów pod zarządzaniem „na głowę” mieszkańca systematycznie dynamicznie rośnie. Gdy na koniec 2011 roku było to zaledwie 679 euro, to już rok później było to 929 euro, a obecnie nawet 1180 euro. Cały czas jest to jednak za mało, by prześcignąć znacznie mniejsze kraje, takie jak Dania, Malta czy Finlandia, nie wspominając o ścisłej czołówce. Prześcigają nas nawet Węgry z 3-krotnie mniejszym rynkiem. Warty omówienia jest wynik pierwszej trójki. W tych krajach, w Luksemburgu w szczególności, z uwagi na korzystne prawo podatkowe rejestrowanych jest bardzo wiele funduszy, stąd też często statystyka pokazująca średni stan aktywów na mieszkańca na pierwszy rzut oka wydaje się abstrakcyjna..

## V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

W ubiegłym roku oszczędności Polaków wzrosły po raz piąty z rzędu do rekordowego poziomu 1,16 bln zł. Gospodarstwa domowe zgromadziły w różnych rodzajach lokat o +104 mld zł, czyli o +9,8% więcej niż w 2012 roku. Pomimo to, dynamika ubiegłorocznego wzrostu nie pozwoliła na utrzymanie dwucyfrowego tempa z poprzedniego roku (+10,6% r/r). Po wyłączeniu OFE, w których zgromadzone aktywa nie mogą być wykorzystane w natychmiastowy sposób, wartość oszczędności wyniosła 863,5 mld zł i była wyższa o +9,5% względem grudnia 2012.

Tabela 9. Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN)

	2012		2013		dynamika
	mld zł	udział	mld zł	udział	r/r
depozyty złotowe i walutowe	519,5	49,0%	553,7	47,6%	6,6%
gotówka w obiegu poza kasami banków	102,5	9,7%	114,4	9,8%	11,6%
otwarte fundusze emerytalne	272,3	25,7%	300,8	25,8%	10,5%
akcje spółek publicznych *	37,9	3,6%	44,8	3,8%	18,2%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	45,1	4,3%	50,1	4,3%	11,1%
fundusze zagraniczne	4,2	0,4%	5,0	0,4%	17,2%
obligacje i bony	8,7	0,8%	9,6	0,8%	9,8%
krajowe fundusze inwestycyjne **	70,6	6,7%	86,0	7,4%	21,8%
<b>suma</b>	<b>1 060,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 164,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,8%</b>

\* 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 TUNJZ

Największy udział w oszczędnościach gospodarstw domowych w 2013 roku miały tak jak dotychczas depozyty złotowe i walutowe (47,6%), które zwiększyły się o +6,6%, co w skali całego roku przyniosło największą wartościową zmianę (+34,2 mld zł) ze wszystkich form oszczędzania. Wzrost wartości odnotowano we wszystkich segmentach wchodzących w skład oszczędności.

W 2013 roku najszybciej rosły oszczędności Polaków zgromadzone w krajowych funduszach inwestycyjnych. Wartość aktywów netto detalicznych funduszy inwestycyjnych, które znajdują się w posiadaniu gospodarstw domowych (dedykowanych osobom fizycznym, po wykluczeniu wartości inwestycji ubezpieczycieli), zwiększyła się w ciągu roku o +15,4 mld zł (+21,8%). W analizowanym roku rosły również aktywa zgromadzone w funduszach zagranicznych (+17,2%) oraz ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych będących w ofercie firm ubezpieczeniowych (+11,1%).

Drugi co wielkości udział w oszczędnościach gospodarstw domowych przypadł w 2013 roku otwartym funduszom emerytalnym Ich aktywa zwiększyły się w ub.r. o +28,5 mld zł (+25,8%), przekraczając na koniec grudnia 300 mld zł. Udział OFE w strukturze oszczędności będzie jednak stopniowo malał. Już w lutym br. w ramach zmian w funkcjonowaniu OFE przeniesiono do ZUS-u 51,5% ich aktywów, zmniejszając tym samym stan naszych oszczędności. Według naszych szacunków, udział funduszy emerytalnych w strukturze oszczędności zmniejszył się z blisko 26% na koniec grudnia do ok. 15% na koniec I kwartału 2014 roku.

W 2013 roku aż o +11,6%, czyli o +11,9 mld zł zwiększyła się wartość gotówki w obiegu poza kasami banków. W lipcu ub.r. Rada Polityki Pieniężnej zakończyła cykl obniżek podstawowych stóp procentowych (zapoczątkowanych w listopadzie 2012 r.). Od tamtego czasu koszt pieniądza NBP, a co za tym idzie oprocentowanie depozytów pozostaje na rekordowo niskich poziomach. Z tego powodu część klientów nie widzi zasadności w utrzymywaniu swoich środków w formie oprocentowanych depozytów trzymając je w przystawionej „skarpecie”.

Tabela 10. Udział aktywów netto funduszy w wybranych kategoriach makroekonomicznych (mld PLN)

	2009	2010	2011	2012	2013
aktywa netto funduszy inwestycyjnych	95,7	120,1	114,9	146,1	189,1
wartość PKB (mld PLN)*	1 344,4	1 416,4	1 528,1	1 595,0	1 635,7
udział funduszy (%)	7,1%	8,5%	7,5%	9,2%	11,6%
depozyty gospodarstw + aktywa netto funduszy	483,3	546,1	597,0	665,6	742,8
udział funduszy (%)	19,8%	22,0%	19,3%	22,0%	25,5%

\* wartość dla 2013 r. - wg wstępnych szacunków GUS

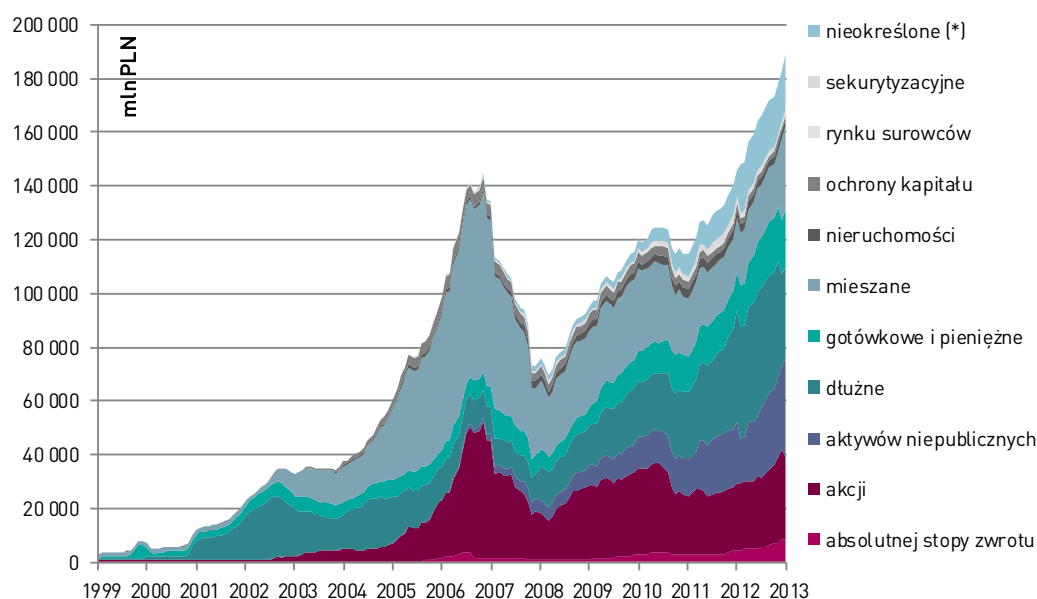
Źródło: TFI, GUS, NBP, obliczenia Analizy Online

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 2013 roku z 9,2% do 11,6%, ale nadal daleko mu jeszcze od rozwiniętych europejskich gospodarek, gdzie jest kilkakrotnie wyższy. W ujęciu rocznym wzrósł również udział funduszy w łącznych aktywach funduszy i depozytów (z 22,0% do 25,5%).

## VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2013 roku

W roku 2013 obserwowaliśmy istotne zmiany w strukturze aktywów funduszy rodzimych TFI. Za najważniejszą można uznać spadek udziału aktywów funduszy dłużnych. Główną przyczyną była zmiana klasyfikacji jednego z największych pod względem aktywów rozwiązań – PZU SFIO Universum. Pod koniec 2013 roku została zmieniona jego polityka inwestycyjna, z charakteru dłużnego w mieszany. W efekcie aktywa segmentu funduszy dłużnych zmalały o blisko -8,5 mld zł. Mimo to, nadal klienci mają w nich ulokowane gros oszczędności. Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia w minionych latach. Od 2001 do końca 2003 roku również najbardziej preferowane były rozwiązania dłużne. W kolejnych znaczenia nabierały fundusze o wyższym ryzyku – głównie mieszane, a od 2006 roku, tuż za nimi – akcyjne. Sytuacja uległa zmianie dopiero w 2011 roku, kiedy to inwestorzy ponownie zaczęli szukać bezpieczniejszych form zbiorowego lokowania gotówki.

Wykres 8. Struktura aktywów netto w latach 2000 - 2013 (mln zł)



Źródło: IZFiA, TFI, obliczenia Analizy Online

W tym właśnie okresie jedno z najwyższych dynamik zarządzanego kapitału, wśród 5 grup o największych aktywach, odnotowały fundusze dedykowane rynkowi długu oraz pieniężnemu. W międzyczasie wyjątkowo duże przyrosty środków ponownie odczuły fundusze aktywów niepublicznych. Skutkiem tego oraz wspomnianych zmian klasyfikacyjnych w roku 2013 to właśnie ta grupa została liderem zestawienia aktywów polskich funduszy inwestycyjnych, spychając rozwiązania dłużne i akcyjne odpowiednio na drugie i czwarte miejsce.

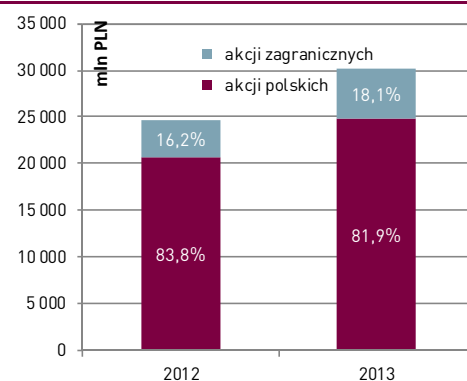
### 6.1. Fundusze akcyjne

Po 2013 roku fundusze akcji z ponad 30,2 mld zł zgromadzonych środków zajmowały czwartą pozycję w zestawieniu aktywów polskich TFI. Pomimo, że odnotowały wyższą niż rok wcześniej dynamikę wzrostu, (+22,6% vs. +15,4% w 2012), utraciły ubiegłoroczne drugie miejsce na rzecz funduszy aktywów niepublicznych. Dodatkowo miejsca w pierwszej trójce musiały ustąpić segmentowi rozwiązań mieszanych, do których dołączył fundusz PZU.

W analizowanym roku klienci wybierali fundusze akcyjne znacznie chętniej niż w 2012. Łącznie wpłacili oni netto blisko +3,1 mld zł nowych środków, podczas gdy rok wcześniej wycofali sumarycznie -0,9 mld. Dobrym sentymentem cieszyły się zarówno rozwiązania inwestujące w akcje polskie, jak i zagraniczne. Ich bilans sprzedaży w zeszłym roku kształtował się na poziomie odpowiednio +1,7 oraz +1,4 mld zł. Sprzyjała także koniunktura na rynku akcji. Wynik zarządzania dodał +2,5 mld, dzięki czemu całkowity wzrost wartości aktywów wyniósł +5,6 mld zł. Niewielka zmiana nastąpiła w relacji pomiędzy rozwiązaniami akcji polskich i zagranicznych. Nadal jednak to te pierwsze cieszą się znacznie większą popularnością. Wybiera je ponad czterech na pięciu klientów instytucji wspólnego inwestowania.

Spośród 168 rozwiązań detalicznych (dostępnych bez ograniczeń dla osób fizycznych oraz prawnych) największymi aktywami dysponowały Legg Mason Akcji (1,5 mld), Arka BZ WBK Akcji (1,3 mld) oraz Quercus Agresywny (1,3 mld).

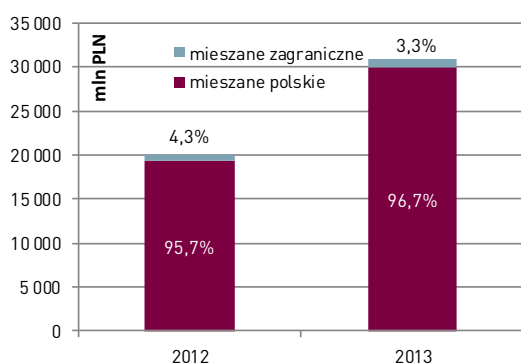
Wykres 9. Struktura aktywów netto funduszy akcji



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

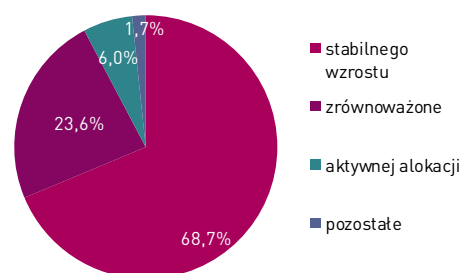
## 6.2. Fundusze mieszane

Wykres 10. Struktura aktywów netto funduszy mieszanych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Wykres 11. Struktura aktywów funduszy mieszanych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

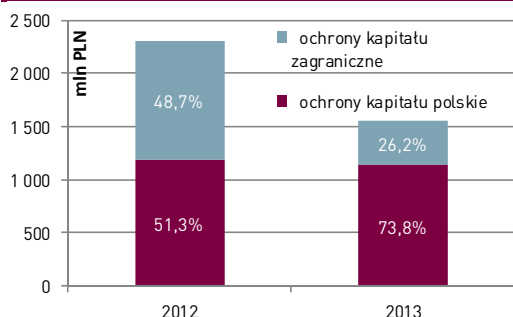
Aktywa segmentu funduszy mieszanych zyskały na wartości głównie w wyniku przyłączenia funduszu PZU SFIO Universum. W listopadzie 2013 roku powiększyły się one z tego tytułu aż o +8,6 mld zł, a miesiąc później o dodatkowo +1,0 mld zł. W efekcie ich roczna dynamika wyniosła +53,6%. Bez tej zmiany byłoby to jedynie +6,2%, a rola funduszy mieszanych w ogóle kapitału powierzonych polskim funduszom inwestycyjnym malałaby już trzeci rok z rzędu. Ostatecznie całkowite aktywa segmentu na koniec roku wzrosły do blisko 31,0 mld zł, przez co ich udział w strukturze całego rynku wynosi już 16,4%. Mimo to trzeba zaznaczyć, że rozwiązania mieszane nie cieszą się wśród klientów popularnością. Świadczą o tym dane o miesięcznych saldach wpłat i umorzeń. W przeciągu roku do funduszy tych poptynęło jedynie +0,5 mld zł netto nowych środków (z wyłączeniem jednorazowego wpływu zmian klasyfikacji PZU SFIO Universum). Wynik ten na tle 2012 roku, w którym wypłacono z nich łącznie aż -3,7 mld zł, może jednak cieszyć. Nieznacznie pozytywny wpływ miał także wynik zarządzania. W konsekwencji relatywnie korzystnego zachowania cen akcji na giełdzie oraz dobrej koniunktury na rynku długu w pierwszych miesiącach ubiegłego roku, menedżerom udało się wypracować łącznie ok. +0,7 mld zł nadwyżki.

Względnie stała pozostaje struktura pomiędzy funduszami polskimi, a zagranicznymi. Cały czas gros kapitału klienci powierzają produktom koncentrującym swoje inwestycje w Polsce. Istotne zmiany nastąpiły jednak w alokacji pomiędzy poszczególnymi grupami. Spadł udział relatywnie najbardziej ryzykownych w tym segmencie rynku rozwiązań zrównoważonych (-11 pkt proc. r/r). Najważniejszy jest jednak znacznie większy udział grupy stabilnego wzrostu - obecnie 68,7%. Rok wcześniej było to prawie aż 15 pkt proc. mniej. Ponad 50% dynamika wartości ich aktywów była konsekwencją zaklasyfikowania funduszu PZU SFIO Universum do grona tej grupy.

Z rozwiązań dostępnych dla szerokiego grona klientów największy wzrost wartości aktywów odnotował największy detaliczny fundusz segmentu - PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek. Na koniec 2013 posiadał on już ponad 2,0 mld zł. Mimo nieznacznego spadku zarządzanego kapitału Pioneer Zrównoważony zdołał awansować na drugą pozycję, spychając na trzecie miejsce PKO Zrównoważony.

## 6.3. Fundusze ochrony kapitału

Wykres 12. Struktura aktywów netto funduszy ochrony kapitału



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

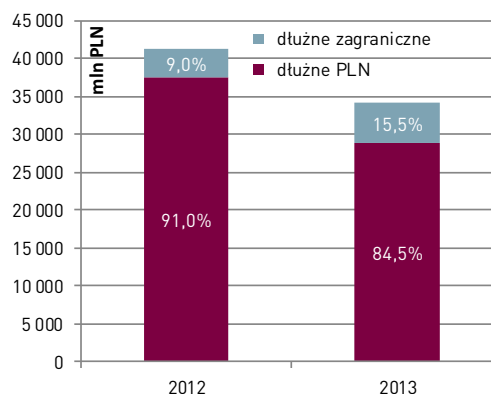
Od początku rozwoju instytucji wspólnego inwestowania w Polsce, niewielkie znaczenie odgrywają fundusze ochrony kapitału. Pod koniec ubiegłego roku ich aktywa wynosiły jedynie 1,5 mld zł, co stanowiło mniej niż 1% całości kapitału w polskich TFI. Co więcej, już kolejny rok z rzędu klienci wycofywali swoje środki, szczególnie z rozwiązań zagranicznych. W tej grupie roczne saldo wpłat i umorzeń sięgnęło ostatecznie -0,7 mld zł, co stanowiło ponad połowę zgromadzonych w nich oszczędności. W dużym stopniu przyczyniły się do tego dwa likwidowane fundusze KBC TFI. Do klientów trafity zainwestowane w nich oszczędności w kwocie ok. 0,1 mld zł. W efekcie dużej zmiany uległa struktura w podziale na aktywa funduszy polskich oraz tych inwestujących za granicą. Obecnie w tych ostatnich, zainwestowana jest tylko co czwarta złotówka w tym segmencie.



## 6.4. Fundusze dłużne

Gdyby nie zmiana klasyfikacji funduszu PZU SFIO Universum skutkująca przeniesieniem do segmentu rozwiązań mieszanych, fundusze dłużne już trzeci rok z rzędu byłyby liderem zestawienia aktywów. Zmiany sprawiły jednak, że na koniec 2013 roku, zajęły one drugie miejsce. Ostatecznie zgromadzone w nich środki wyniosły 34,2 mld zł, co stanowiło ponad 18,0% aktywów wszystkich polskich funduszy. Z drugiej strony, nawet bez uwzględnienia przeniesienia aktywów funduszu PZU, nowe środki nie płynęły do nich już tak szerokim strumieniem jak w roku 2012. Wtedy to wynik ich sprzedaży wyniósł aż +13,8 mld zł, a gros z nich trafiło wówczas do produktów inwestujących w Polsce. W 2013 sytuacja uległa jednak diametralnej zmianie. Całkowity napływ nowych środków do rozwiązań tego segmentu wyniósł +1,8 mld zł (pomijając odpływ środków PZU), przy czym klienci preferowali dług zagraniczny. Inwestorom jednak cały czas bliżej do funduszy skupionych na polskich aktywach – przypada na nie blisko 84,5% kapitału.

Wykres 13. Struktura aktywów netto funduszy dłużnych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

W przeciwieństwie do roku 2012, ubiegły rok na rynku polskiego długu upłynął pod znakiem odwrócenia trendu wzrostowego i podwyższonej zmienności. W znacznym stopniu odbiło się to na wynikach funduszy inwestujących w Polsce. Wypracowany przez zarządzających wynik wyniósł niespełna +0,5 mld zł, przy czym rok wcześniej było to aż +2,7 mld zł. Nadal poza produktami dedykowanymi dużym grupom ubezpieczeniowym, największe aktywa pozostają w dyspozycji zarządzających funduszem Pioneer Obligacji Plus – ponad 2,3 mld zł na koniec 2013.

## 6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe

Segment funduszy dedykowanych instrumentom rynku pieniężnego z czasem nabiera coraz większego znaczenia. Na przestrzeni roku ich udział w aktywach funduszy inwestycyjnych wzrósł do 11,1% i na koniec 2013 roku w inwestowane za ich pośrednictwem środki sięgnęły ponad 21,0 mld zł. Ponad 52,4% dynamika wzrostu aktywów była w głównej mierze wynikiem dodatniego salda wpłat i umorzeń, które wyniosło aż +6,8 mld zł. W znacznie mniejszym stopniu przyczyniły się do tego wyniki zarządzania. W przypadku funduszy gotówkowych i pieniężnych wyniosło ono niecałe +0,4 mld zł.

Największe aktywa wśród funduszy tego segmentu zgromadzili klienci Pioneer Pieniężny – blisko 2,1 mld zł.

## 6.6. Fundusze absolutnej stopy zwrotu

Rok 2013 był kolejnym kiedy rozwiązania absolutnej stopy zwrotu odnotowały wyjątkowo wysoką, bo +86,8% dynamikę wzrostu aktywów. Tym razem wartość zainwestowanych za ich pośrednictwem środków zwiększyła się do ponad +8,6 mld zł. Do tego wyniku w największym stopniu przyczynili się klienci wpłacający do funduszy nowe środki. W ubiegłym roku było ich łącznie +3,5 mld zł. Mniejszą zastugę należy przypisać menedżerom funduszy. W efekcie ich pracy, wynik zarządzania wyniósł niewiele ponad +0,5 mld zł. Pomimo tego, w perspektywie całego rynku aktywa przedstawicieli tego segmentu wynoszą wciąż niewiele – niespełna 4,6% aktywów.

## 6.7. Fundusze surowcowe

Fundusze surowcowe, od początku wyodrębnienia ich segmentu (rok 2006), stale nie mogą przekonać do siebie większego grona klientów. Ich aktywa z roku na rok mają najmniejszy udział w odniesieniu do całego rynku, a ten na koniec ubiegłego roku spadł do 0,1%. Ich waga uległa w ten sposób dalszej marginalizacji zarówno na skutek ujemnego salda wpłat i umorzeń – blisko -0,2 mld zł oraz strat w wyniku zarządzania aktywami, które sięgnęły -0,1 mld zł.

## 6.8. Fundusze rynku nieruchomości, sekurytyzacyjne oraz aktywów niepublicznych

Segmenty funduszy inwestujących na rynku nieruchomości, wierzytelności oraz aktywów niepublicznych, są zdecydowanie najtrudniejszymi do analizy. Jest to spowodowane tym, że niektóre TFI raportują stan aktywów zbiorczo. Te, zgodnie z klasyfikacją Analiz Online, widnieją jako nieokreślone i mają największy wpływ właśnie na trzy wymienione segmenty. Warto jednak wspomnieć, że w 2013 roku mieliśmy do czynienia z bardzo dużym, sumarycznym wzrostem wartości aktywów rozwiązań rynku nieruchomości, sekurytyzacyjnych, aktywów niepublicznych oraz niesklasyfikowanych. Łącznie na koniec grudnia ub.r. dysponowały one środkami rzędu 62,4 mld zł. Oznacza to wzrost w stosunku do roku 2012 o ponad +60,5%.

Najsilniej do takiego zjawiska przyczyniły się fundusze aktywów niepublicznych oraz właśnie te nieokreślone. Pierwsze z wymienionych pod koniec zeszłego roku dysponowały majątkiem rzędu 37,2 mld zł, a więc większym o ponad +13,8 mld zł niż rok wcześniej. Dynamika wyniosła przez to aż +59,1%. Wskutek zmiany klasyfikacji funduszu PZU SFIO Universum, a przez to znacznego zmniejszenia wartości aktywów segmentu rozwiązań dłużnych, środki zgromadzone w funduszach aktywów niepublicznych są największe w przekroju całego rynku.

Największy majątek zgromadzono w Sezam FIZ – blisko 6,0 mld zł. Niekwestionowanym liderem w tym segmencie jest jednak Ipopema TFI, której funduszach jest już ok. 15,1 mld zł, a więc ponad 40% rynku tego typu rozwiązań.

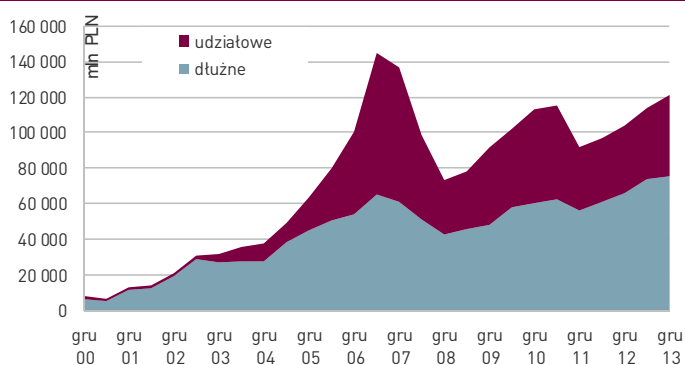
O ponad +112,5% wzrosły za to aktywa produktów, których nie jesteśmy w stanie precyzyjnie sklasyfikować. Pod koniec 2013 roku, wynosiły one aż 21,0 mld zł. W znacznej części takie zjawisko mogło być skutkiem „ukrycia” w nich aktywów niektórych funduszy zaklasyfikowanych w 2012 do pozostałych segmentów.

Fundusze rynku nieruchomości od dłuższego czasu mają nieznaczny udział w ogóle aktywów. Po 2013 roku zmniejszył się on nawet do ok. 1,3%. Spadek zarządzanych przez nie środków, wyniósł aż 1,0 mld zł.

## VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych

Z opublikowanych sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych wynika, iż na koniec 2013 r. większość zgromadzonych przez nie środków została ulokowanych w instrumentach dłużnych (łącznie ze środkami pieniężnymi). Ich udział w aktywach funduszy ogółem wynosił 62,2%, o zaledwie -1,3 pkt proc. mniej niż rok wcześniej. Spore zaangażowanie w tę grupę aktywów jest związane z utrzymującą się od kilkunastu miesięcy popularnością funduszy obligacji korporacyjnych.

Wykres 14. Instrumenty dłużne i udziałowe w aktywach funduszy



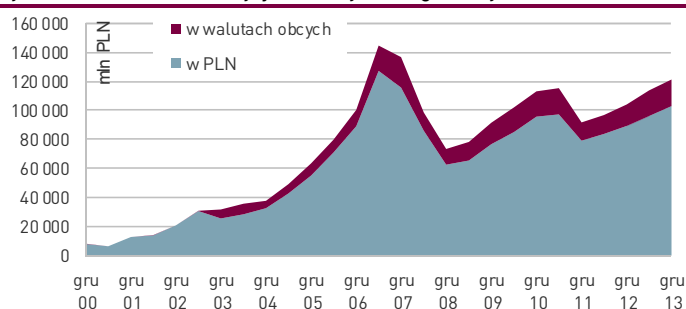
Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

Największy udział w aktywach, grupa instrumentów dłużnych miała w szczycie hossy na rynku polskich obligacji, czyli w połowie 2003 roku, kiedy wynosiła aż 93,5% wartości aktywów. Wraz z poprawą koniunktury na rynkach akcji, udział instrumentów dłużnych systematycznie spadał by osiągnąć minimum na koniec grudnia 2007 roku – 44,1%. Dopiero w 2008 roku, wraz ze spadkami na rynkach akcji, ich znaczenie ponownie zaczęło rosnąć. Od 2009 roku tendencje uległy odwróceniu, w wyniku czego poziom udziału obu kategorii lokat prawie się wyrównał. Sytuacja równowagi była kontynuowana również w 2010 roku i pierwszej połowie 2011 roku. Dopiero w drugiej połowie 2011 roku zaangażowanie w instrumenty dłużne przekroczyło poziom 60%.

Pod względem struktury walutowej w portfelach funduszy przeważają inwestycje w instrumenty wyceniane w polskiej walucie. Na koniec 2013 r. stanowiły one 84,9% aktywów. Ich zaangażowanie spadło nieznacznie względem stanu z końca 2012 r. (o -1,0 pkt proc.). Udział instrumentów denominowanych w walutach obcych wyniósł 15,1%.

Instrumenty denominowane w walutach obcych najwyższy udział miały w czerwcu 2004 roku, kiedy przekraczały 20%. W kolejnych latach zaangażowanie było coraz niższe, by w połowie 2006 roku osiągnąć poziom 11,1%. Od tego czasu, udział instrumentów denominowanych w obcych walutach w całkowitej strukturze, z krótkimi przerwami (w 2008 roku oraz 2012), rósł, by na koniec grudnia 2013 roku przekroczyć 15%.

Wykres 15. Wartość inwestycji funduszy według waluty



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

## VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych

Rok 2013 okazał się całkiem udany dla funduszy inwestycyjnych. Ponad 70% rozwiązań oferowanych przez polskie TFI zanotowało dodatnie stopy zwrotu. Był to szczególnie udany okres dla tych, którzy postawili na małe i średnie spółki, czy też zainwestowali w fundusze inwestujące na rynkach rozwiniętych. Indeksy amerykańskiej giełdy oraz rynków Starego Kontynentu rosły ze sporym impetem, zaliczając po drodze kilka niewielkich korekt. Z roczną stopą zwrotu na poziomie ponad +56% wybił się japoński Nikkei 225, w znacznej mierze dzięki determinacji rządu i banku centralnego do przewyciężenia tendencji deflacyjnych. Najlepszy fundusz inwestujący na tym rynku wypracował zysk na poziomie +47%. Fundusze akcji amerykańskich zarobiły w 12 miesięcy średnio +25,5% (w USD), a akcji europejskich rynków rozwiniętych +20,6% (w EUR).

Tabela 11. Średnie stopy zwrotu funduszy [2013]

	012M	024M	036M	048M	060M	0120M
akcji polskich małych i średnich spółek	31,1%	53,6%	12,1%	33,1%	89,9%	120,2%
akcji amerykańskich (USD)	25,5%	33,9%	21,4%	29,9%	76,0%	29,1%
akcji amerykańskich	24,1%	24,0%	29,0%	44,5%	83,7%	7,1%
akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)	20,6%	45,9%	27,0%	38,9%	83,3%	-
akcji europejskich rynków rozwiniętych	14,5%	31,3%	20,1%	24,8%	47,8%	0,1%
mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	13,0%	27,6%	7,4%	20,3%	49,4%	-
akcji globalnych rynków rozwiniętych	12,9%	24,7%	10,1%	27,2%	64,5%	17,3%
akcji polskich uniwersalne	11,2%	30,9%	0,5%	19,6%	67,5%	107,0%
akcji zagranicznych sektora nieruchomości	5,3%	13,2%	-30,2%	-23,4%	23,3%	-
mieszane polskie zrównoważone	4,2%	20,6%	1,6%	13,1%	39,5%	70,7%
dłużne europejskie uniwersalne	3,8%	5,0%	16,6%	15,3%	25,3%	14,8%
dłużne polskie korporacyjne	3,8%	8,4%	14,7%	20,7%	27,7%	62,8%
mieszane polskie stabilnego wzrostu	3,3%	15,4%	6,8%	16,7%	34,8%	67,8%
gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	3,2%	9,1%	13,6%	18,9%	24,2%	51,9%
mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	2,6%	4,2%	8,2%	17,9%	40,8%	55,0%
mieszane polskie aktywnej alokacji	2,1%	10,9%	-6,1%	5,1%	27,6%	52,1%
dłużne polskie uniwersalne	2,0%	12,5%	17,9%	25,1%	32,9%	72,1%
dłużne europejskie uniwersalne (EUR)	1,9%	11,7%	11,2%	14,0%	26,0%	34,7%
akcji azjatyckich bez Japonii	1,8%	10,4%	-9,3%	2,0%	56,3%	-
dłużne polskie papiery skarbowe	1,5%	12,6%	18,4%	25,6%	31,9%	67,9%
dłużne zagraniczne	0,1%	0,3%	11,6%	16,7%	28,0%	14,1%
dłużne USA uniwersalne (USD)	-0,9%	9,9%	9,7%	16,0%	37,9%	44,4%
mieszane zagraniczne zrównoważone	-1,3%	5,5%	1,4%	10,3%	33,1%	55,5%
akcji rosyjskich	-1,8%	1,7%	-14,2%	9,3%	97,8%	-
akcji europejskich rynków wschodzących	-2,8%	19,2%	-9,2%	5,9%	62,9%	-
akcji globalnych rynków wschodzących	-3,3%	5,4%	-12,5%	-0,1%	67,7%	-
dłużne USA uniwersalne	-3,7%	-4,5%	10,0%	20,9%	38,3%	16,1%
akcji tureckich	-27,8%	5,7%	-27,7%	-10,9%	47,0%	-

Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

Na warszawskim parkiecie, mimo, że główny indeks WIG wzrósł zaledwie o +8,1%, a WIG20 wręcz stracił -7,1%, na szerokim rynku można było sporo zarobić. Na uwagę zasługuje dobry wynik małych i średnich spółek, których indeksy

wzrosły w skali roku o +31,1% w przypadku mWIG40 i +37,3% w przypadku MIS80. Dzięki temu posiadacze jednostek funduszy akcji polskich małych i średnich spółek zarobili średnio +31,1%. Wyniki wszystkich reprezentantów grupy były dwucyfrowe, a w 3 przypadkach przekroczyły nawet +40%. Stopy zwrotu funduszy akcji polskich uniwersalnych były słabsze i wyniosły średnio +11,2%.

Miniony rok nie był tak korzystny dla rynków wschodzących, których wskaźniki giełdowe w większości traciły na wartości. Nastroje przede wszystkim determinowały działania amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W maju na rynek napłynęły pierwsze sygnały zapowiadające ograniczenie programu luzowania ilościowego (QE). Nie sprzyjały one rynkom rozwijającym się, osłabiając walutę i powodując wyprzedaż obligacji wielu z nich.

Szczególnie burzliwie miniony rok upłynął w Turcji, głównie za sprawą wydarzeń politycznych (czerwcowe protesty na placu Taksim, afera korupcyjna). Ostatecznie główny indeks giełdowy stracił -13% i to właśnie fundusze akcji tureckich zdominowały dolną część zestawienia rocznych stóp zwrotu ze średnim wynikiem -27,8%. Miniony rok był również nieudany dla inwestujących na rynku złota, które było wyprzedawane przez inwestorów i w grudniu przebito barierę 1200 dolarów za uncję (-28%).

W 2013 roku trudno było także o przyzwoity zarobek na polskim rynku długu skarbowego. W pierwszych miesiącach mieliśmy do czynienia z kontynuacją hossy na obligacjach, cięciami stóp procentowych i słabszymi danymi z gospodarki. Rentowności obligacji spadły do najniższych poziomów w historii, w przypadku papierów 2-letnich poniżej 2%, a dziesięcioletnich do 3%. Jednak w kolejnych miesiącach rynkowi długu ciążyły lepsze dane makro, zapowiedź wstrzymania dodruku pieniądza przez FED, rewizja budżetu i zapowiedź reformy OFE. W całym 2013 roku wynik funduszy dłużnych o uniwersalnej strategii wyniósł średnio +2,0%, a papierów skarbowych +1,5%. Dla porównania fundusze pieniężne pozwoliły zarobić swoim klientom średnio +3,2%, a fundusze długu korporacyjnego +3,8%.