

Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami
Raport 2014

luty 2015

Spis treści

I. List Prezesa	3
II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski	4
III. Rynek funduszy w Polsce	6
3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2014 r.	6
3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym	11
3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym	12
3.4 Fundusze zagraniczne	13
IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego.....	15
V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków	17
VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2014 roku.....	18
6.1. Fundusze akcyjne.....	18
6.2. Fundusze mieszane	19
6.3. Fundusze ochrony kapitału	19
6.4. Fundusze dłużne	20
6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe.....	20
6.6. Fundusze absolutnej stopy zwrotu.....	20
6.7. Fundusze surowcowe	20
VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych	21
VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych	22

I. List Prezesa

Szanowni Państwo,

Chciałbym Państwa zaprosić od zapoznania się z Raportem rocznym Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami za 2014 rok. Raport stanowi podsumowanie roku na rynku funduszy inwestycyjnych pod względem analitycznym i statystycznym. W raporcie najpierw analizowane jest otoczenie rynkowe i makroekonomiczne, a następnie pokazano rozwój rynku w 2014 roku pod kątem wzrostu aktywów, nabyć i umorzeń a także pod względem podmiotowym i przedmiotowym. Kolejne rozdziały dotyczą pozycji polskiego rynku funduszy inwestycyjnych w strukturach europejskich oraz udziału funduszy inwestycyjnych w strukturze oszczędności gospodarstw domowych. W następnej kolejności przeanalizowano również strukturę rynku funduszy w 2014 roku ze względu na grupy funduszy. Raport został zakończony rozdziałem o wynikach inwestycyjnych funduszy.

Był to kolejny dobry rok na rynku funduszy inwestycyjnych. Ze względu na kontynuowanie dobrej passy przez krajowe TFI udało się przekroczyć granicę 200 mld złotych przez nie zarządzanych. Utrzymanie tendencji wzrostowej, a także nowopowstające fundusze oraz nowe TFI, które w minionym roku zdecydowały się rozpocząć działalność świadczą o ciągłym rozwoju rynku. W 2014 roku utrzymywało się również dodatnie saldo sprzedaży funduszy. Klienci cenili głównie bezpieczeństwo i tym kierowali się dobierając fundusze inwestycyjne. Dlatego zdecydowanie na pierwszym miejscu, jeśli chodzi o sprzedaż netto funduszy w 2014 roku, znalazły się fundusze gotówkowe i pieniężne, a na drugim fundusze dłużne. Były to dwie grupy funduszy najpopularniejsze wśród klientów w 2014 roku.

Udział polskiego rynku funduszy inwestycyjnych w europejskim rynku funduszy pozostaje od kilku lat bez większych zmian na poziomie ok. 0,5% co daje nam 16 pozycje na 28 krajów publikujących dane. Cieszy także rosnąca wartość aktywów w przeliczeniu na mieszkańca Polski – jest to już prawie 1300 euro. Fundusze inwestycyjne pozostają ciągle chętnie wybieraną formą alokacji kapitału. W strukturze oszczędności gospodarstw domowych zajmują czwarte miejsce, po depozytach, gotówce oraz OFE.

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 2015 roku.

Marcin Dyl

Prezes Zarządu IZFiA

II. Otoczenie rynkowe. Sytuacja gospodarcza Polski

Produkt krajowy brutto: W roku 2014 polską gospodarkę cechowało znacznie szybsze tempo rozwoju niż w roku 2012 oraz 2013. Wstępne szacunki Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) wskazują na dynamikę realnego PKB na poziomie +3,3% r/r. W roku 2013 było to +1,7% r/r, choć pierwotnie opublikowana wartość wynosiła +1,6%. Rewizja wynikała ze zmiany metodologii liczenia produktu krajowego na zgodną z unijną i wliczaniu do niego dochodów z prostytucji, przemytu i handlu narkotykami. Nowa,

metodologia miała jednak znikomy wpływ na oszacowaną dynamikę rozwoju w minionym roku. Do szybszego wzrostu w największej mierze przyczynił się popyt wewnętrzny, który z nawiązką zniwelował spadek popytu zagranicznego. Dynamicznie rośnie spożycie gospodarstw domowych (+3,0% r/r), któremu niewątpliwie sprzyjała historycznie niska inflacja oraz nakłady brutto na środki trwałe (+9,4% w stosunku do +0,9% rok wcześniej). Co istotne, polska gospodarka pozytywnie zaskoczyła swoją siłą szczególnie w III kwartale, kiedy oczekiwania wobec tempa wzrostu PKB wyniosły poniżej +3,0% r/r. Jak się ostatecznie okazało wyniosło ono jednak aż +3,3% r/r. Optyризmem napawa też większa w porównaniu do minionych lat stabilność kwartalnych danych o PKB. W 2014 roku zawierały się one w przedziale od +3,1% do +3,5% r/r, podczas gdy rok wcześniej przedział ten był znacznie szerszy (od +0,4% do +2,8%).

Rynek pracy: W minionym roku obserwowaliśmy stopniową poprawę na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego zmalała z 13,4% w grudniu 2013 do 11,5% na koniec ubiegłego roku. Głównym czynnikiem wpływającym na realizację takiego scenariusza było obserwowane ożywienie gospodarcze i idący za nim wzrost liczby ofert pracy. W 2014 pracodawcy zgłosili zapotrzebowanie na ponad 1,9 mln pracowników, podczas gdy rok wcześniej było to niecałe 0,9 mln. Tak dobrej koniunktury nie spodziewali się ani ekonomiści, ani polski rząd, który w ustawie budżetowej na rok 2014 zakładał, że pracy nie będzie miało aż 13,8% zdolnych do niej Polaków. Optyризmem napawa fakt, że w grudniu ubiegłego roku zaobserwowano jedynie nieznaczny wzrost stopy bezrobocia (o +0,1 pkt proc. m/m), choć w poprzednich latach grudzień charakteryzował się bardziej dynamicznym wzrostem tego wskaźnika. Coraz lepsza sytuacja pracowników w minionym roku przełożyła się na wzrost przeciętnej płacy. W sektorze przedsiębiorstw wyniosła ona 4 379 zł, co oznacza wzrost o +3,7% r/r.

Inflacja: Dynamika zmian cen była w ubiegłym roku jednym z najpilniej śledzonych wskaźników makroekonomicznych w Polsce. Publikowany przez GUS wskaźnik CPI w pierwszej połowie roku odnotował historycznie niskie (choć jeszcze dodatnie) wartości. Lipiec był natomiast pierwszym miesiącem, w którym ceny dóbr i usług w „koszyku” GUS spadły w ujęciu r/r. Kolejne miesiące niósły ze sobą pogłębienie tej tendencji. Na koniec ubiegłego roku okazało się, że ceny były mniejsze równo o -1,0% niż w grudniu 2013. W pierwszej części roku, głównym czynnikiem działającym prodeflacyjnie były ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które spadły o -3,2% r/r. W znacznej mierze przyczyniło się do tego embargo na eksport polskich towarów do Rosji. W drugiej połowie roku niższymi cenami sprzyjały przede wszystkim spadające gwałtownie notowania ropy naftowej na świecie. O ile jeszcze pod koniec czerwca baryłka ropy Brent kosztowała ponad 110 dolarów, o tyle z końcem grudnia było to już mniej niż 60 dolarów.

Polityka pieniężna: W minionym roku doszło tylko do jednej zmiany stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego (NBP). Nie oznacza to jednak, że w polityce monetarnej w Polsce niewiele się działo. Na październikowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała o obniżce stopy referencyjnej z 2,5% do 2,0%. Tak zdecydowany ruch był dość sporym zaskoczeniem dla rynku, który co prawda spodziewał się obniżki, jednak oceniał, że wyniesie ona jedynie -25 pb. Głównymi przesłankami przemawiającymi za taką decyzją były napływające systematycznie dane o niskim poziomie inflacji, znacznie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5% +/- 1 pkt proc.) oraz obawy o dynamikę rozwoju polskiej gospodarki. Jednocześnie aż o -1 pkt proc. zmniejszono stopę lombardową ograniczając maksymalne oprocentowanie kredytów i pożyczek w Polsce do 12,0%. Stopa depozytowa banku centralnego pozostała na niezmiennym poziomie 1,0%.

Tabela 1. Dynamika realna produktu krajowego brutto

	2011	2012	2013	2014
Produkt krajowy brutto	4,8%	1,8%	1,7%	3,3%
Spożycie ogółem, w tym:	1,7%	0,7%	1,3%	3,0%
indywidualne	3,0%	1,0%	1,1%	3,0%
Akumulacja brutto, w tym:	12,2%	-4,3%	-3,7%	11,6%
nakłady brutto na środki trwałe	9,3%	-1,5%	0,9%	9,4%
Popyt krajowy	3,8%	-0,4%	0,2%	4,6%
Wartość dodana brutto, w tym:	4,7%	1,8%	1,8%	3,0%
przemysł	8,9%	2,3%	5,9%	3,6%
budownictwo	10,8%	-3,2%	1,0%	4,7%

Źródło: GUS

Tabela 2. Inflacja i bezrobocie w latach 2008-2014

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
inflacja	4,2%	3,5%	2,6%	4,3%	3,7%	0,9%	-1,0%
stopa bezrobocia	9,5%	12,1%	12,4%	12,5%	13,4%	13,4%	11,5%

Źródło: GUS

Budżet państwa: Ubiegły rok był korzystny dla państwowych finansów - poziom deficytu w 2014 roku zakładanego w ustawie budżetowej na 47,5 mld zł nie został osiągnięty. Według wstępnych danych Ministerstwa Finansów wyniósł on niespełna 30 mld. Przyczyniły się do tego wyższe o ok. +5 mld zł dochody oraz niższe o 12 mld zł wydatki budżetu. To znacząca poprawa w stosunku do 2013 roku, kiedy „dziura” w budżecie sięgnęła 42,2 mld zł. Poprawa wynikała częściowo z wdrożonej w lutym reformy systemu emerytalnego. Zaprzestanie przekazywania składek do Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) oraz transfer posiadanych przez nie obligacji skarbowych do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS), wywołał wzrost jego dochodów oraz spadek kosztów obsługi polskiego długu publicznego.

Rynek kapitałowy: Sytuacja na polskim rynku kapitałowym w 2014 roku była silnie zróżnicowana. Indeksy warszawskiej giełdy w najlepszym wypadku wzrosły zaledwie o kilka procent. Szeroki indeks WIG w horyzoncie 12 miesięcy zyskał jedynie +0,3%. Lepiej radziły sobie spółki o średniej kapitalizacji - grupujący je mWIG40 wzrósł o +4,1%. Stańsza koniunktura dotknęła polskie blue chipy - indeks WIG20 zamknął rok stratą w wysokości -3,5%. Najgorzej zachowywały się natomiast spółki o najmniejszej kapitalizacji - sWIG80 stracił aż -15,6%. Główną przyczyną niesprzyjającej koniunktury były wydarzenia na międzynarodowej arenie politycznej. Konflikt rosyjsko-ukraiński skutecznie zniechęcił inwestorów do inwestycji w polskie akcje. Negatywny wpływ miały także wspomniane zmiany w polskim systemie emerytalnym. Chociaż OFE zmuszone zostały przekazać do FUS wyłącznie obligacje skarbowe, to jednak inwestorzy obawiali się, że wystąpi większa podaż akcji na rynku ze strony OFE, wynikająca z tzw. mechanizmu „suwaka”. Towarzystwa mogą być zmuszone do sprzedaży walorów, jeśli wpływy z tytułu nowych składek nie będą pokrywać kapitału przekazywanego do ZUS, zgromadzonego przez uczestników, którym do osiągnięcia wieku emerytalnego brakuje 10 lub mniej lat.

Tabela 3. Zmiany na rynku finansowym w 2014 r.

WIG	0,26%
WIG20	-3,54%
mWIG40	4,13%
sWIG80	-15,55%
IROŚ*	9,31%
IRP_WIBID_1M**	2,31%
USD/PLN	16,44%
EUR/PLN	2,78%

* indeks rynku obligacji obliczany przez Analizy Online

** indeks rynku pieniężnego

Źródło: NBP, GPW, ERSPW, obliczenia Analizy Online

W 2014 roku na głównym parkiecie GPW pojawiło się 28 nowych podmiotów, w tym 10 przeszło z New Connect. Na samym rynku alternatywnym pojawiły się 22 nowe spółki, jednak ich emisje miały charakter prywatny. Warto jednak wspomnieć o dwóch głośnych debiutach z branży TFI. W lipcu do grona spółek publicznych dołączyło Altus TFI, a w listopadzie w jego ślady poszedł Skarbiec Holding – właściciel Skarbiec TFI. Z drugiej strony giełdowe Inventum TFI (dawne Idea TFI) po utracie licencji KNF na zarządzanie funduszami straciło też miano giełdowego TFI. W efekcie, na warszawskiej GPW obecne są 4 polskie towarzystwa (3 bezpośrednio, 1 pośrednio). Spośród pozostałych emitentów z giełdą pożegnały się 34 podmioty, z czego aż 27 z nich opuściło New Connect. W sumie z końcem grudnia 2014 roku notowanych było 471 spółek, wobec 450 na koniec 2013. Ich łączna kapitalizacja wyniosła 1 212 mld zł, a więc o +372 mld więcej niż rok wcześniej. Za tak znaczącą zmianę w całości odpowiada wzrost kapitalizacji spółek zagranicznych. Mało optymistyczny sentyment miał także swoje przełożenie na wartość obrotów na głównym rynku. W 2014 roku wyniosły one 232,9 mld zł, co oznacza spadek o -9,1% r/r.

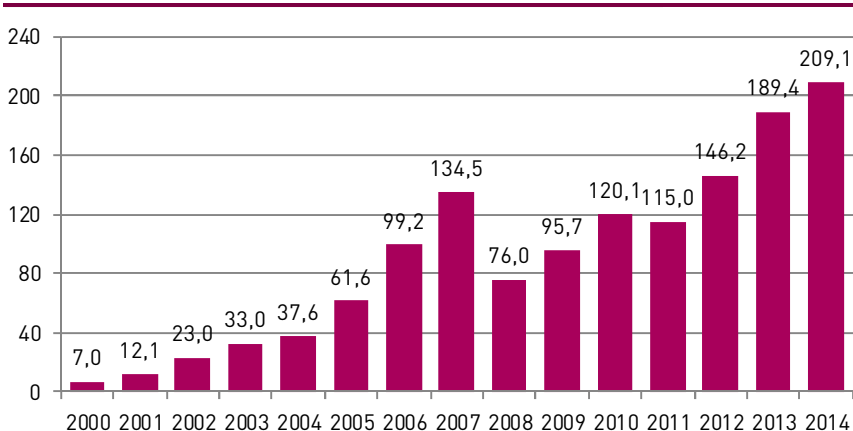
Z marazmem na rynku akcji na warszawskiej GPW, zdecydowanie kontrastowała koniunktura na rynku polskich obligacji skarbowych. Po załamaniu w maju 2013 niewielu uczestników rynku ponownie spodziewało się hossy na długu. Ta jednak powróciła w marcu 2014, a sprzyjała jej historycznie niska inflacja, która wraz z oznakami spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego uprawdopodobniała kolejne obniżki stóp procentowych przez RPP. W efekcie, rentowność dziesięcioletnich obligacji Skarbu Państwa spadła z ok. 4,4% na koniec 2013 roku, do 2,4% rok później. Taki scenariusz wpisał się jednocześnie w ogólnosiwiatowy pozytywny trend na rynkach skarbowego długu.

III. Rynek funduszy w Polsce

3.1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w 2014 r.

W 2014 roku wartość aktywów zarządzanych przez polskie fundusze inwestycyjne wzrosła do rekordowego poziomu 209,1 mld zł. Pierwszy raz w historii majątek zgromadzony za pośrednictwem towarzystw funduszy inwestycyjnych przekroczył 200 mld zł. W porównaniu do świetnego 2013 roku, w którym aktywa przyrosły o ponad +40 mld zł, w 2014 roku wartość środków zarządzanych przez krajowe instytucje zwiększyła się o +19,7 mld zł. Tym samym dynamika wzrostu wyniosła +10,4%, czyli była 3-krotnie niższa niż w roku poprzednim. W sumie w okresie minionych 3 lat wartość oszczędności ulokowanych w funduszach powiększyła się o prawie +94 mld zł.

Wykres 1. Aktywa funduszy w latach 2000 - 2014 (mld PLN)

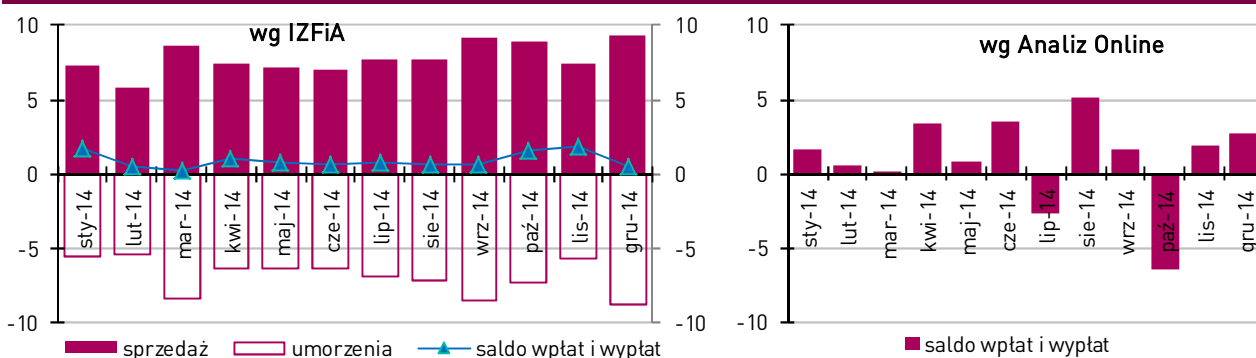


Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI

W historii polskiego rynku rzadko zdarzały się równie udane okresy. Silniejszy wzrost odnotowano jedynie w latach 2005-2007 r., kiedy to TFI pozyskały niemal +97 mld zł, co było następstwem hossy na rynku polskich akcji. Natomiast jeśli przeanalizujemy o wiele szerszy, np. 8-letni horyzont, to wartość aktywów wzrosła prawie 3-krotnie, o niebagatelną kwotę +132 mld zł.

Spowolnienie dynamiki rozwoju rynku w 2014 roku było znaczące. Według szacunków Analiz Online saldo wpłat i wypłat wyniosło +12 mld zł w porównaniu do +30 mld zł w 2013 roku. Niższy bilans sprzedaży wynika głównie z wyraźnego wyhamowania rozwoju segmentu funduszy niedetalicznych, skierowanych do wąskiej grupy odbiorców. Te w 2014 roku pozyskały ok +1,0 mld zł, w porównaniu do +14 mld zł w 2013 roku. Również wyniki wypracowane przez zarządzających były nieco niższe niż rok wcześniej i wg szacunków Analiz Online w 2014 roku wyniosły ponad +6 mld zł.

Wykres 2. Nabycia i odkupienia w 2014 r. (mld PLN)

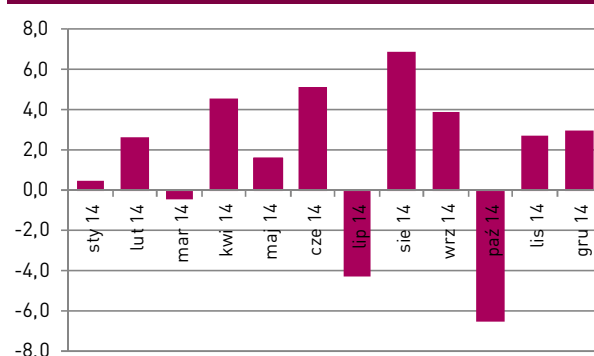


Źródło: IZFiA (na podstawie danych dla ok. 450 funduszy)

Źródło: Analizy Online (na podstawie danych dla ok. 850 funduszy)

Według danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, łączny bilans sprzedaży w 2014 roku wyniósł +11,5 mld zł. Składały się na niego nabycia w wysokości +93,7 oraz umorzenia o wartości -82,2 mld zł. Warto przy tym zwrócić uwagę, że w obliczeniach uwzględniono wyłącznie dane pozyskane od tych TFI, które przekazują je Izbie dobrowolnie. Według nich, każdy miesiąc 2014 roku kończył się z dodatnim bilansem sprzedaży, a wartość nadwyżki wpłat nad wypłatami wahała się w przedziale 0,3-1,8 mld zł. Dane te nie uwzględniają jednak części rynku niedetalicznego, którą szacują Analizy Online. Gdy weźmiemy również ją pod uwagę, to okaże się, iż skala różnic była znacznie większa i wahała się od -6,5 mld zł w październiku do +5,1 mld zł w sierpniu.

Wykres 3. Zmiana miesięczna aktywów w 2014 r. (mld PLN)

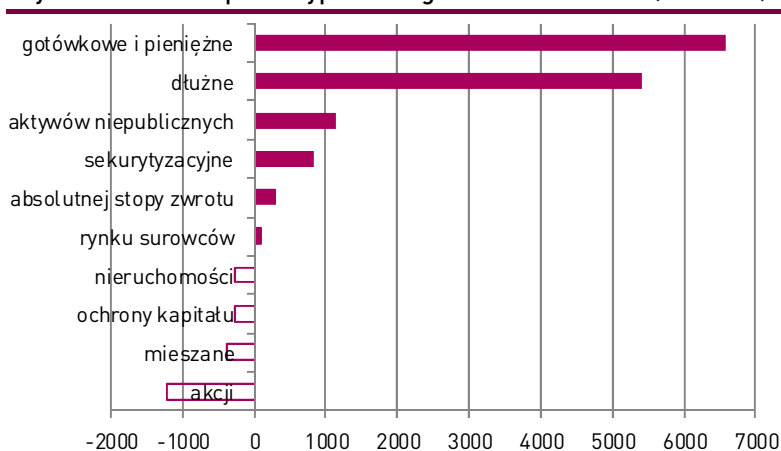


Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI

Skala nabyć i odkupień miała największy wpływ na zmiany wartości aktywów netto. Na 12 miesięcy, 3 zakończyły się spadkiem aktywów (marzec, lipiec i październik). We wszystkich tych miesiącach bilans sprzedaży był symboliczny, bądź ujemny. Według szacunków Analiz Online, w lipcu i październiku wyniósł odpowiednio -2,6 mld zł i -6,5 mld zł.

W pozostałych miesiącach aktywa zgromadzone w funduszach zyskiwały na wartości. Największy wzrost odnotowano w sierpniu, na poziomie +6,9 mld zł. Tak wysoki przyrost to głównie zasługa dodatniego bilansu sprzedaży, który według szacunków Analiz Online wyniósł +5,2 mld zł. Pod względem wyników z zarządzania najlepiej wypadł natomiast luty, z wynikiem +2,2 mld zł oraz sierpień i wrzesień, w których wyniósł po blisko +2,0 mld zł. W 5 miesiącach wynik z zarządzania był ujemny, w tym w największym stopniu uszczuplił poziom aktywów w styczniu i lipcu, w obu przypadkach po ponad -1 mld zł.

Wykres 4. Saldo wpłat i wypłat w segmentach w 2014 r. (mln PLN)



W 2014 roku niestabnącą popularnością cieszyły się fundusze gotówkowe i pieniężne.

Źródło: szacunki Analiz Online

Według danych Analiz Online, nadwyżka wpłat nad wypłatami sięgnęła blisko +7,0 mld zł. Niewiele niższy bilans sprzedaży osiągnęły także fundusze dłużne, które pozyskały netto +5,4 mld zł. To bardzo dobry wynik, biorąc pod uwagę, iż rok wcześniej bilans był ujemny (-7,8 mld zł). Na kolejnych miejscach znalazły się fundusze aktywów niepublicznych z bilansem sprzedaży na poziomie +1,1 mld zł oraz wierzytelności (+0,9 mld zł). Z dodatnim saldem wpłat i wypłat 2014 rok zakończyły jeszcze fundusze absolutnej stopy zwrotu oraz rynku surowców. Natomiast w przypadku funduszy nieruchomości, ochrony kapitału, mieszanych i akcyjnych bilans sprzedaży był ujemny.

Struktura rynku wg grup funduszy

Podobnie jak 2013, również 2014 rok należał przede wszystkim do funduszy o niskim profilu ryzyka. Klienci chętnie lokowali w nich środki, szukając ciekawej alternatywy wobec nisko oprocentowanych lokat. W ujęciu wartościowym, w największym stopniu wzrosły aktywa funduszy dłużnych oraz funduszy gotówkowych.

Aktywa zgromadzone w funduszach dłużnych wzrosły aż o +7,9 mld zł, do blisko 42 mld zł na koniec grudnia. To o +23% więcej niż rok wcześniej. Dzięki temu ich udział w rynku przekroczył 20%. Rozwojowi tego segmentu sprzyjała hossa na rynku długu. Rentowność polskich papierów o długim terminie do wykupu i stałym oprocentowaniu spadła do najniższych w historii poziomów. Indeks obligacji skarbowych IROS zyskał w skali roku +9,3%, a fundusze polskich papierów skarbowych zarobiły średnio +7,2%. Również fundusze obligacji zagranicznych przynosiły klientom atrakcyjne stopy zwrotu. W efekcie sam wynik z zarządzania wszystkich funduszy dłużnych powiększył stan aktywów w 2014 roku o ok. +2,5 mld zł. Dodatkowo klienci wpłacili do nich o ponad +5,4 mld zł więcej niż z nich wypłacili.

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

	wartość (mln PLN)		zmiana		udział	
	gru 13	gru 14	mln PLN	%	gru 13	gru 14
aktywów niepublicznych	56 867	61 972	5 105	9,0%	30,0%	29,6%
dłużne	34 067	41 990	7 923	23,3%	18,0%	20,1%
mieszane	31 329	31 898	569	1,8%	16,5%	15,3%
akcji	30 226	28 740	-1 486	-4,9%	16,0%	13,7%
gotówkowe i pieniężne	21 100	28 178	7 077	33,5%	11,1%	13,5%
absolutnej stopy zwrotu	8 601	8 647	46	0,5%	4,5%	4,1%
sekurytyzacyjne	2 750	3 922	1 172	42,6%	1,5%	1,9%
nieruchomości	2 622	2 131	-492	-18,8%	1,4%	1,0%
ochrony kapitału	1 546	1 294	-252	-16,3%	0,8%	0,6%
rynku surowców	250	324	74	29,7%	0,1%	0,2%
razem	189 358	209 094	19 736	29,3%	100%	100%

* aktywa funduszy podawanych w formie zagregowanej, gt. funduszy aktywów niepublicznych, ale również z innych grup

(m.in.: mieszane, nieruchomości, sekurytyzacyjne, akcyjne)

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFI

W nieco mniejszym stopniu, o +7,1 mld zł wzrosła wartość środków zgromadzonych w funduszach gotówkowych i pieniężnych. Na koniec roku zgromadzone w nich było ponad 28 mld zł, o +33,5% więcej niż rok wcześniej. Mimo iż ich udział w rynku wzrósł o +2,4 pkt proc. do 13,5%, pozostały piątym pod względem wielkości segmentem rynku. W 2014 roku ich jednostkami zainteresowani byli w dużej mierze klienci indywidualni, którzy poszukiwali atrakcyjnej alternatywy dla nisko oprocentowanych lokat bankowych. W sumie klienci wpłacili do nich blisko +6,6 mld zł netto.

W miliardach złotych możemy zmierzyć także wzrost aktywów w funduszach aktywów niepublicznych, które utrzymały silną pozycję na rynku. Aktywa w nich zgromadzone zyskały na wartości +9,0%, osiągając na koniec roku wartość 62 mld zł. Na czwartym miejscu pod względem wzrostu aktywów w 2014 roku znalazły się fundusze sekurytyzacyjne, zarabiające na rynku wierzytelności. Dzięki dużej popularności wśród klientów, wartość środków w nich zgromadzona powiększyła się o +1,2 mld zł, co odpowiada dynamice na poziomie blisko +43%. Mimo to jest to wciąż jeden z mniejszych segmentów na polskim rynku, z aktywami wynoszącymi na koniec 2014 roku 3,9 mld zł.

Wzrost aktywów w 2014 roku osiągnęły także fundusze mieszane, choć nie był on tak duży, jak w bardzo udanym 2013 roku. Wartość zgromadzonego przez nie majątku wyniosła na koniec grudnia 2014 roku 31,9 mld zł, czyli o blisko +0,6 mld zł więcej niż rok wcześniej. To o zaledwie +1,8% więcej niż na koniec 2013 roku. Choć ich udział w rynku nieznacznie spadł z 16,5% w 2013 roku do 15,3% na koniec grudnia 2014 roku, to zdołali utrzymać trzecią pozycję. Niewielki przyrost aktywów spowodowany był niską popularnością tego typu rozwiązań wśród klientów. W 2014 roku wypłacili oni z funduszy mieszanych o -0,4 mld zł więcej niż do nich wpłacili. O dodatniej dynamice zdecydował więc wynik z zarządzania, szacowany na ok. +0,9 mld zł.

Jeszcze tylko 2 segmenty rynku zakończyły rok z większymi aktywami. Wartość środków zgromadzona w funduszach rynku surowców wzrosła o +74 mln zł. Ten najmniejszy segment rynku wzrost zawdzięcza klientom, którzy wpłacili do funduszy (głównie powiązanych ze złotem) o ponad +100 mln zł więcej, niż z nich wypłacili. Znacznie niższą dynamikę aktywów, wynoszącą zaledwie +0,5%, osiągnęły fundusze absolutnej stopy zwrotu, które w dwóch poprzednich latach cieszyły się dwucyfrowym wzrostem wartości środków. Na koniec 2014 roku aktywa w nich zgromadzone warte były 8,6 mld zł.

Na 10 wyodrębnionych segmentów rynku, spadek aktywów odnotowały 3. W największym stopniu dotknął on funduszy akcyjnych, które mimo to zdołaly utrzymać czwarte miejsce pod względem wielkości zarządzanych środków. W 2014 roku trudno było o zarobek, szczególnie na krajowym rynku akcji. Indeks szerokiego rynku WIG zakończył rok na poziomie o zaledwie +0,3% wyższym niż rok wcześniej. Inwestorom nie sprzyjały lokalne i globalne perturbacje, takie jak m.in. zmiany w systemie OFE, czy konflikt na linii Rosja-Ukraina. W sumie tylko co czwarty fundusz akcji polskich zakończył rok z dodatnim wynikiem, przez co ogólny wynik z zarządzania uszczuplił stan aktywów o -0,8 mld zł. Nieco lepiej było w grupie funduszy akcji zagranicznych, gdyż na niektórych rynkach (jak Indie, Turcja, czy USA), można było sporo zarobić. To jednak nie wystarczyło do osiągnięcia dodatniego wyniku z zarządzania dla całego segmentu. Również bilans sprzedaży był ujemny. W efekcie aktywa zgromadzone w funduszach akcyjnych zmniejszyły się o blisko -1,5 mld zł, a ich udział w rynku spadł o -2,2 pkt proc. do 13,7% na koniec roku.

W 2014 roku głęboki spadek wartości zarządzanych środków dotknął także fundusze nieruchomości. Mimo pewnego ożywienia w tym segmencie (kilka towarzystw uruchomiło nowe produkty), o spadku aktywów zdecydowały głównie uruchomione kilka lat temu produkty, które weszły w fazę końcową działalności, co m.in. wiązało się ze zwrotem klientom zainwestowanych środków. Ostatecznie wartość aktywów zgromadzonych w funduszach nieruchomości zmniejszyła się o blisko -0,5 mld zł do poziomu 2,1 mld zł na koniec grudnia. Spory spadek aktywów odnotowały także fundusze ochrony kapitału. W tym przypadku również powodem była likwidacja kilku rozwiązań. Większość funduszy w tym segmencie to w rzeczywistości produkty strukturyzowane opakowane w FIZ. Są one uruchamiane na z góry założony okres, a wynik zależy od realizacji określonego scenariusza. W 2014 roku zakończyło działalność wiele tego typu rozwiązań, jednocześnie praktycznie żaden nowy nie został uruchomiony.

Struktura rynku wg Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

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

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	gru 13	gru 14		gru 13	gru 14
AgioFunds TFI	776,3	1 323,4	70,5%	0,4%	0,6%
Altus TFI	2 765,3	4 155,0	50,3%	1,5%	2,0%
Amundi Polska TFI	-	357,3	-	-	0,2%
Aviva Investors Poland TFI	12 549,0	13 073,5	4,2%	6,6%	6,3%
AXA TFI	1 380,2	1 725,1	25,0%	0,7%	0,8%
BEST TFI	382,1	423,0	10,7%	0,2%	0,2%
BPH TFI	3 216,1	2 874,1	-10,6%	1,7%	1,4%
BPS TFI	364,2	319,1	-12,4%	0,2%	0,2%
BZ WBK TFI	11 159,9	12 826,2	14,9%	5,9%	6,1%
Caspar TFI	87,1	86,8	-0,3%	0,0%	0,0%
Copernicus Capital TFI	9 012,6	9 009,0	0,0%	4,8%	4,3%
Eques Investment TFI	1 089,0	1 094,0	0,5%	0,6%	0,5%
Forum TFI	9 532,2	10 975,4	15,1%	5,0%	5,2%
ING TFI	10 819,5	12 669,2	17,1%	5,7%	6,1%
Intrum Justitia TFI	454,3	373,1	-17,9%	0,2%	0,2%
Inventum TFI (07,10,2014 pozbawione licencji na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi)	1 560,6	839,4	-46,2%	0,8%	0,4%
Investors TFI	2 217,0	3 177,9	43,3%	1,2%	1,5%
Ipopema TFI	18 298,8	19 767,8	8,0%	9,7%	9,5%
KBC TFI	3 857,6	3 309,5	-14,2%	2,0%	1,6%
KGHM TFI	331,7	bd	-	0,2%	-
Legg Mason TFI	3 921,7	3 247,9	-17,2%	2,1%	1,6%
MCI Capital TFI	965,5	1 851,5	91,8%	0,5%	0,9%
MetLife TFI	1 220,2	1 243,2	1,9%	0,6%	0,6%
Millennium TFI	3 474,8	3 567,5	2,7%	1,8%	1,7%
Noble Funds TFI	2 630,8	2 504,3	-4,8%	1,4%	1,2%
Open Finance TFI	2 514,3	3 542,5	40,9%	1,3%	1,7%
OPERA TFI	1 813,4	2 249,6	24,1%	1,0%	1,1%
OPOKA TFI	69,5	bd	-	0,0%	-
Pioneer Pekao TFI	16 407,2	17 115,1	4,3%	8,7%	8,2%
PKO TFI	14 390,3	16 954,3	17,8%	7,6%	8,1%
Provide TFI	7,5	5,4	-28,7%	0,0%	0,0%
QUERCUS TFI	4 267,9	2 867,9	-32,8%	2,3%	1,4%
Skarbiec TFI	13 697,2	15 020,4	9,7%	7,2%	7,2%
SUPERFUND TFI	219,1	284,8	30,0%	0,1%	0,1%
TFI Allianz Polska	2 638,0	2 745,7	4,1%	1,4%	1,3%
TFI BDM	50,5	bd	-	0,0%	-
TFI BNP Paribas Polska	128,7	103,7	-19,4%	0,1%	0,0%
TFI Capital Partners	66,4	93,5	40,8%	0,0%	0,0%
TFI PZU	22 213,6	25 540,9	15,0%	11,7%	12,2%
TFI SKOK	1 205,6	965,4	-19,9%	0,6%	0,5%
Trigon TFI	306,1	784,5	156,3%	0,2%	0,4%
Union Investment TFI	7 296,0	10 019,9	37,3%	3,9%	4,8%

Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

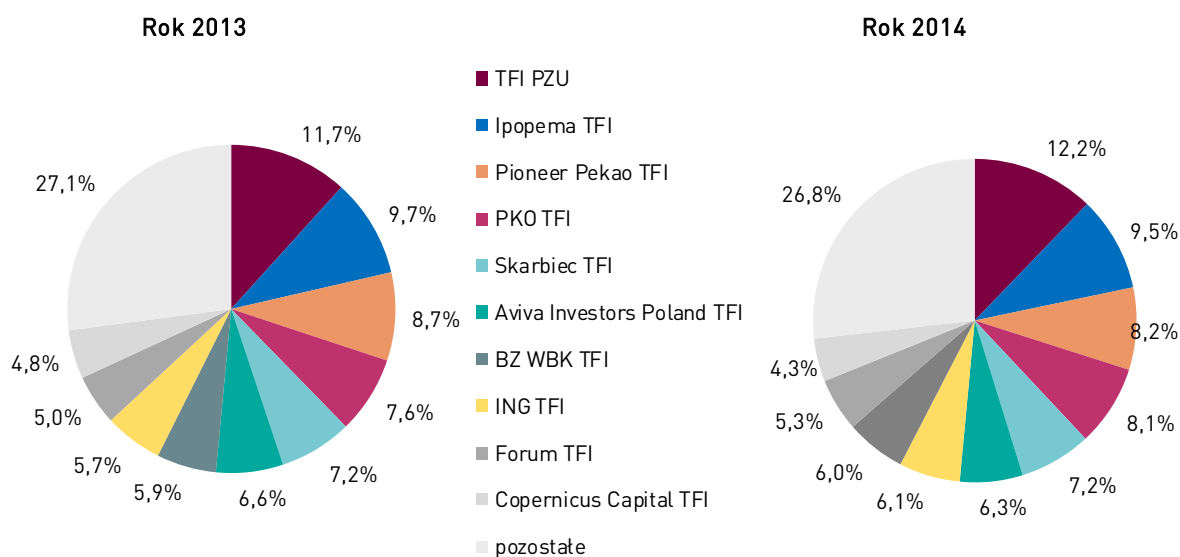
Większość z działających na polskim rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) może zaliczyć 2014 rok do udanych. Prawie 60% z nich zdołało zwiększyć wartość zgromadzonych środków w oferowanych funduszach. Dotyczyło to zarówno oferty skierowanej do wybranych inwestorów, jak i funduszy detalicznych. Aktywa funduszy skierowanych do szerokiego grona odbiorców wzrosły w 2014 r. ze 103 do 116 mld zł, czyli o +13,3%. Dzięki temu ich udział w całym rynku zwiększył się z 61% do 63%. Z kolei środki zgromadzone w funduszach przeznaczonych dla wybranych

inwestorów i osób prawnych zwiększyły się z 66 mld zł do 69 mld zł. Ogółem aktywa całego rynku wzrosły w 2014 r. o blisko +20 mld zł do ponad 209 mld zł.

W 2014 roku największy przyrost zgromadzonych środków odnotowało TFI PZU - lider rynku pod względem wielkości aktywów. Wartość środków zgromadzonych w funduszach tego towarzystwa zwiększyła się w 2014 r. o +3,3 mld zł, dzięki czemu udział towarzystwa w całym rynku wzrósł z 11,7% do 12,2%. To w głównej mierze efekt ponad +2,0 mld zł napływu środków do funduszy. Największą popularnością wśród klientów TFI PZU w 2014 r. cieszyły się subfundusze detaliczne wchodzące w skład funduszu parasolowego - PZU FIO Parasolowy.

W strukturze rynku nie zaszło wiele zmian. Pierwsza piątka TFI o najwyższych aktywach pozostała taka sama jak na koniec 2013 r. Poza TFI PZU, tworzą ją Ipopema TFI (9,5% udział w rynku), Pioneer Pekao TFI (8,2%), PKO TFI (8,1%) oraz Skarbiec TFI (7,2%). Warto natomiast zwrócić uwagę na znaczny przyrost aktywów Union Investment TFI – instytucji niezwiązanej z żadnym z dużych banków. Środki zgromadzone w funduszach tego TFI wzrosły o +2,7 mld zł do 10 mld zł w 2014 r., czyli aż o +37,0%. Dzięki temu Union Investment TFI awansowało z 11 na 10 miejsce pod względem wielkości aktywów.

Wykres 5. Struktura rynku według TFI w latach 2013-2014



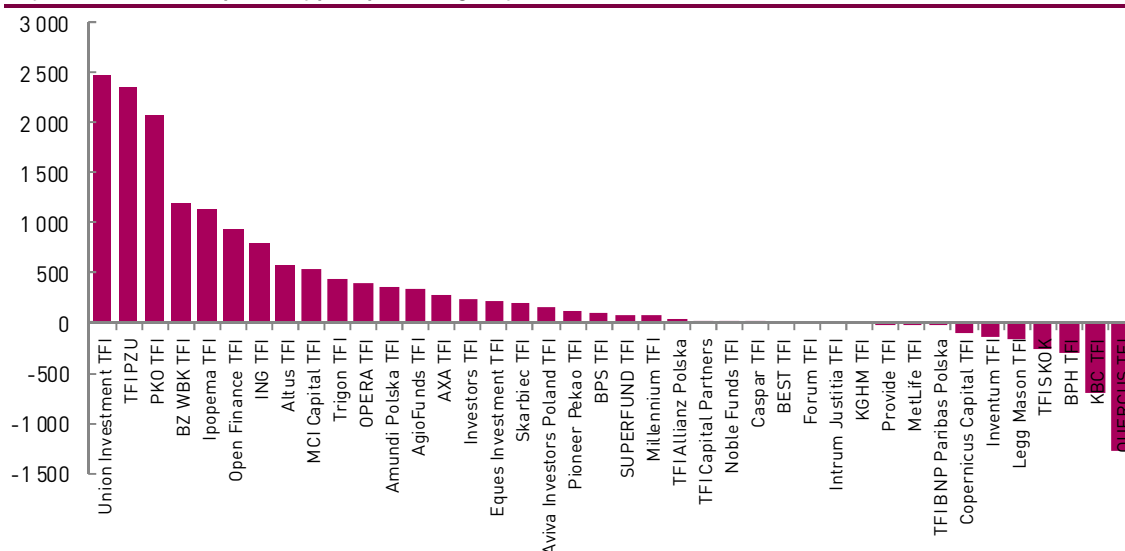
Źródło: TFI

W celu uzyskania precyzyjnego obrazu rynku warto sprawdzić jak prezentuje się rozkład sił pod względem oferty detalicznej. Pomimo spadku udziału, pozycję lidera utrzymało Pioneer Pekao TFI, w którego funduszach znajduje się 14,7% środków klientów detalicznych. Warto jednak zwrócić uwagę na zmniejszający się dystans między liderem a PKO TFI. Instytucja zwiększyła stan aktywów o +2,5 mld zł, zmniejszając dystans do lidera do zaledwie 0,25 mld zł. W dalszej kolejności plasują się odpowiednio BZ WBK TFI (11%), Union Investment TFI (8%) oraz ING TFI (7%).

Według danych Analiz Online większość z działających na rynku instytucji odnotowało w 2014 roku dodatnie saldo wpłat i wypłat. Największą popularnością wśród klientów TFI cieszyły się rozwiązania z oferty Union Investment TFI, PKO TFI oraz TFI PZU. W przypadku każdej z wymienionych instytucji o wysokim saldzie sprzedaży zdecydowały wpłaty do funduszy detalicznych, głównie tych o niższym poziomie ryzyka. Warto zwrócić uwagę na znaczny odpływ środków z Quercus TFI (-1,3 mld zł). Był to w głównej mierze efekt umorzeń z dwóch funduszy otwartych towarzystwa.

Silny spadek zgromadzonych środków w 2014 r. (o ponad -46%) odnotowało Inventum TFI. Było to spowodowane dużą skalą zleceń umorzeń jednostek ze strony klientów. W efekcie fundusze miały problemy z utrzymaniem płynności. Skutkowało to zawieszeniem wypłat z funduszy w 2014 r., a także wszczęciem postępowania administracyjnego ze strony Komisji Nadzoru Finansowego. W październiku nadzorca cofnął Inventum TFI licencję na wykonywanie działalności, tłumacząc decyzję naruszeniem interesu klientów. Zarządzenie zostało przekazane bankom depozytariuszom, którzy w ciągu 3 miesięcy mieli znaleźć nabywców na fundusze Inventum. W grudniu Inventum TFI złożyło wniosek o upadłość.

Wykres 6. Saldo wpłat i wypłat poszczególnych TFI w 2014 r. (mln PLN)



Źródło: szacunki Analityk Online

3.2. Rozwój rynku pod względem podmiotowym

W 2014 r. na polskim rynku funduszy pojawiło się kilka nowych TFI. Komisja Nadzoru Finansowego wydała zezwolenie na utworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi łącznie 4 instytucjom: Amundi TFI, IB TFI, Opti TFI oraz TFI BGK. Jako pierwsze zgodę na wykonywanie działalności otrzymało Amundi TFI, za którym stoi francuska Grupa Amundi, prowadząca działalność w blisko 30 krajach na całym świecie i zarządzająca aktywami rzędu 850 mld euro. Instytucja uruchomiła na polskim rynku 6 funduszy detalicznych o różnym profilu ryzyka.

TFI BGK zostało utworzone przez Bank Gospodarstwa Krajowego. W ramach towarzystwa działa Fundusz Sektora Mieszkań na Wynajem FIZAN, którego aktywami zarządza specjalnie powołana do tego spółka BGK Nieruchomości. Założycielami pozostałych dwóch instytucji, które debiutowały na rynku w 2014 r. są osoby posiadające doświadczenie na rynku finansowym, jednak niezwiązane z żadną grupą kapitałową.

Zezwolenie od KNF na rozszerzenie przedmiotu działalności o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych uzyskało w 2014 r. Aviva Investors Poland TFI. Łącznie na koniec minionego roku tego typu uprawnienia posiadało 25 towarzystw. KNF nie wydało nowych zezwoleń na doradztwo inwestycyjne w 2014 r. Tego typu uprawnienia posiada łącznie 8 działających na polskim rynku towarzystw.

Tabela 6. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zarejestrowane w Polsce

Towarzystwa zarejestrowane przed 2014 rokiem			
1.	AgioFunds TFI	29.	MetLife TFI
2.	Altus TFI	30.	Millennium TFI
3.	Amathus TFI	31.	MM Prime TFI
4.	Aviva Investors Poland TFI	32.	MS TFI
5.	AXA TFI	33.	Noble Funds TFI
6.	BEST TFI	34.	Open Finance TFI
7.	BPH TFI	35.	OPERA TFI
8.	BPS TFI	36.	OPOKA TFI
9.	BZ WBK TFI	37.	Ostoja TFI
10.	Caspar TFI	38.	Penton TFI
11.	Copernicus Capital TFI	39.	Pioneer Pekao TFI
12.	Eques Investment TFI	40.	PKO TFI
13.	FINCREA TFI	41.	Provide TFI
14.	Forum TFI	42.	QUERCUS TFI
15.	Fundusze Inwestycji Polskich TFI	43.	SATURN TFI
16.	GO TFI	44.	Skarbiec TFI
17.	Harenda TFI	45.	SUPERFUND TFI
18.	ING TFI	46.	TFI AGRO
19.	Intrum Justitia TFI	47.	TFI Allianz Polska
20.	Inventum TFI (07.10.2014 pozbawione licencji na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi)	48.	TFI BDM
21.	Investors TFI	49.	TFI BNP Paribas Polska
22.	Ipopema TFI	50.	TFI Capital Partners
23.	KBC TFI	51.	TFI PZU
24.	KGHM TFI	52.	TFI SKOK
25.	KRUK TFI	53.	Trigon TFI
26.	Legg Mason TFI	54.	Union Investment TFI
27.	MCI Capital TFI	55.	Warsaw Equity TFI
28.	Mebis TFI		
Towarzystwa zarejestrowane w 2014 roku			
56.	Amundi Polska TFI	58.	OPTI TFI
57.	IB TFI	59.	TFI BGK

Źródło: KNF

3.3. Rozwój rynku pod względem produktowym

W 2014 roku do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie zostało wpisanych 145 funduszy inwestycyjnych, o 30 więcej niż rok wcześniej. Jednocześnie w 2014 roku z rejestru zostało ich wykreślonych 78.

Wśród nowo zarejestrowanych podmiotów dominowały fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ), było ich aż 140. Niemal wszystkie spośród nich mają charakter niepubliczny – certyfikaty inwestycyjne tylko dwóch funduszy zamkniętych zostały wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym (GPW w Warszawie). Ponadto zarejestrowano, działające w formie parasola, 2 nowe specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte (SFIO) - oba z 4 subfunduszami oraz 3 nowe fundusze otwarte (FIO). Dwa z nich powstały w wyniku przekształcenia działających wcześniej funduszy inwestycyjnych w subfundusze nowych funduszy parasolowych, natomiast jeden to nowość z 6 subfunduszami.

W ciągu całego roku faktyczną działalność rozpoczęło ponad 180 nowych funduszy i subfunduszy. Najwięcej nowości uruchomiły Ipopema TFI oraz Altus TFI (po ponad 20). Po kilkanaście nowych funduszy powstało w Copernicus Capital TFI, Forum TFI oraz Saturn TFI. Jednocześnie w tym okresie zostało zlikwidowanych blisko 100 różnych rozwiązań. Na koniec 2014 roku w ofercie krajowych TFI funkcjonowało łącznie 1079 funduszy i subfunduszy, o 96 więcej niż na koniec 2013 roku.

Fundusze otwarte i specjalistyczne otwarte

W 2014 roku TFI utworzyły blisko 40 (sub)funduszy otwartych i funduszy specjalistycznych otwartych. Wśród nich sporą grupę stanowią rozwiązania utworzone przez nowe podmioty. Amundi TFI, które rozpoczęło działalność w pierwszej połowie roku, uruchomiło łącznie 6 subfunduszy. Ponadto 2 towarzystwa we współpracy z bankami utworzyły fundusze w tzw. formule white label: Altus TFI wspólnie z Raiffeisen, a Ipopema TFI z BGŻ – w obu przypadkach powstały 4 fundusze o charakterze otwartym. Również 4 nowości pojawiły się w ofercie Union Investment TFI.

Wśród nowych funduszy otwartych adresowanych do szerokiego grona inwestorów dominowały rozwiązania, które od wielu lat są powszechnie dostępne na polskim rynku (akcyjne, mieszane, dłużne, gotówkowe i pieniężne). Część z nich posiada ekspozycję na rynki zagraniczne, głównie państw z rynków wschodzących. Istotnie zwiększyła się także oferta funduszy absolute return.

Równocześnie w 2014 roku zaprzestano działalności 12 (sub)funduszy otwartych i specjalistycznych otwartych. 9 z nich zostało przejętych przez inne (większe) fundusze zarządzane przez to samo towarzystwo, w pozostałych 3 zostały zlikwidowane. Na koniec grudnia 2014 roku działało w sumie 465 funduszy i subfunduszy tego typu.

Fundusze zamknięte

W 2014 roku towarzystwa funduszy inwestycyjnych utworzyły ponad 140 funduszy zamkniętych. Jednocześnie działalność zakończyło ponad 70 FIZ-ów. Zdecydowana większość nowości to fundusze aktywów niepublicznych, wśród których dominują podmioty oferowane głównie zamożnym klientom indywidualnym i podmiotom instytucjonalnym. Ponadto są wśród nich fundusze sekurytyzacyjne oraz nieruchomości.

Również pozostałe fundusze, których aktywa lokowane są na rynku kapitałowym, w przeważającej części adresowane są do zamożnych inwestorów. Wśród nich wiele realizuje strategię absolutnej stopy zwrotu. Sporą grupę tworzą także fundusze akcyjne, posiadające ekspozycję zarówno na rynek polski, jak i inwestujące globalnie lub w konkretne sektory (np. fundusz medyczny).

W 2014 roku do obrotu giełdowego na GPW trafiły certyfikaty 4 funduszy (PKO Strategii Obligacyjnych FIZ, Legg Mason Akcji Skoncentrowany FIZ – seria E, Trigon Polskie Perty FIZ oraz KBC Alokacji Sektorowych FIZ). Jednocześnie z obrotu giełdowego zostały wycofane certyfikaty 10 funduszy, w tym 2 nieruchomości oraz 8 funduszy z ochroną kapitału z oferty KBC TFI. W rezultacie liczba funduszy zamkniętych, których certyfikaty inwestycyjne są notowane na GPW w Warszawie zmniejszyła się do 30. Największą ofertą tego rodzaju instrumentów finansowych dysponują BPH TFI (11) i Investors TFI (5). Ponadto na warszawskiej giełdzie w końcu ubiegłego roku były notowane certyfikaty inwestycyjne 4 funduszy zamkniętych zarządzanych przez KBC TFI, 3 funduszy PKO TFI, 2 z BZ WBK TFI, a także po jednym z oferty: Ipopema TFI, Legg Mason TFI, Opera TFI, Union Investment TFI oraz Trigon TFI. Całkowite obroty certyfikatami w 2014 roku na GPW w Warszawie wyniosły zaledwie 72 mln zł.

Ogółem na koniec 2014 roku na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce działało 465 funduszy i subfunduszy otwartych (FIO lub SFIO) oraz 614 funduszy zamkniętych (FIZ).

3.4 Fundusze zagraniczne

Aktywa firm zagranicznych, które dystrybuują swoje fundusze w Polsce na podstawie notyfikacji Komisji Nadzoru Finansowego na koniec grudnia 2014 roku wyniosły 4,86 mld zł. Oznacza to wzrost aktywów netto o +780 mln zł (+19,1%), wobec wzrostu o +150 mln zł w roku poprzednim (+3,8%). Nominalny wzrost aktywów w 2014 roku był tym samym najwyższy od 8 lat. Główny wpływ na dużą pozytywną zmianę zgromadzonych środków miał pozytywny bilans sprzedaży. W 2014 roku wyniósł on +460 mln zł. Natomiast wynik zarządzania, czyli wzrost aktywów wynikający ze zmiany ich wartości, w 2014 roku wyniósł około +320 mln zł.

Sytuacja w segmencie firm zagranicznych prowadzących dystrybucję swoich funduszy w Polsce była w minionym roku zdecydowanie lepsza niż ta w roku poprzednim, w którym negatywny wpływ na dynamikę zgromadzonych środków miały wydarzenia o charakterze jednorazowym. Do głównych z nich należało m.in. wycofanie z dystrybucji tytułów uczestnictwa przez HSBC Global Asset Management oraz Eurobank LF. W 2014 roku aktywną działalność na terytorium Polski prowadziło 16 firm zagranicznych. W przypadku dwóch podmiotów, czyli HSBC Global Asset Management i Robeco, ograniczała się ona jednak wyłącznie do realizacji zleceń odkupienia. W minionym roku zgodę KNF na dystrybucję funduszy w Polsce uzyskały dwa kolejne fundusze tj. Evolution Value Fund i Fidelity Active Strategy. W obu przypadkach nie rozpoczęto jednak oferowania produktów na terenie Polski.

Warto zwrócić uwagę, że w minionych latach firmy zagraniczne wprowadziły do dystrybucji ponad 40 różnych funduszy z jednostkami, które oferują zabezpieczenie ryzyka walutowego w stosunku do bazowej jednostki funduszu (PLN-hedged). W 2014 roku w ofercie firm zagranicznych pojawiły się jedynie 3 nowe tego typu rozwiązania. Z drugiej jednak strony, na obecnym etapie rozwoju rynku firmy zagraniczne oferują na tyle dużą liczbę rozwiązań PLN-hedged, że pozwalają one realizować większość najważniejszych potrzeb klientów. Według danych Analiz Online ich udział w aktywach firm zagranicznych wynosił około 50%.

Jak wynika z danych Komisji Nadzoru Finansowego na koniec 2014 roku tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy dostępnych w Polsce posiadało łącznie 74,5 tys. osób. Rezultat ten oznacza wzrost o +10,9% w stosunku do końca 2013 roku, a tym samym jest to potwierdzenie końca negatywnego trendu w tym zakresie widocznego w latach 2012-2013. Wielkość wpłaconych do funduszy środków w 2014 roku wyniosła łącznie +2,49 mld zł. Jednocześnie klienci wypłacili z funduszy łącznie -2,03 mld zł. W porównaniu z rokiem ubiegłym oznacza to zmianę odpowiednio o +5,2% w przypadku wpłat i -8,9% w przypadku wypłat.

Warto odnotować, że niektóre firmy zagraniczne, pomimo tego, że posiadają zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na dystrybucję bezpośrednią tytułów uczestnictwa w Polsce, wykorzystują również inne możliwości w zakresie oferowania swoich rozwiązań. Aktywa firm zagranicznych rosną głównie dzięki współpracy z lokalnymi TFI w zakresie funduszy typu master-feeder, czy funduszy funduszy (fund of funds). Według danych Analiz Online aktywa firm zagranicznych zgromadzone za pośrednictwem krajowych TFI, wyniosły na koniec roku blisko 10,5 mld zł.

IV. Polski rynek funduszy na tle europejskiego

Zgodnie z danymi European Fund and Asset Management Association (EFAMA) wartość aktywów zgromadzonych w polskich funduszach inwestycyjnych zwiększyła się w 2014 roku z poziomu 45,0 mld euro na koniec 2013 roku do 48,9 mld euro. Oznacza to wzrost o +3,9 mld EUR lub w ujęciu procentowym o +8,6%. Chociaż trudno mówić o rozczarowaniu, to jednak jest to dużo niższa dynamika niż jeszcze w roku poprzednim, kiedy to wyniosła +27,1% r/r. Jednocześnie jest niemal o połowę niższa niż przeciętne tempo wzrostu rynku funduszy jakie mogliśmy zaobserwować w całej Europie.

Na Starym Kontynencie wielkość aktywów pod zarządzaniem wzrosła o +15,7% w tym samym okresie. Aż na 21 rynkach dynamika wzrostu była wyższa niż w Polsce, gdy rok wcześniej tylko 3 krajom udało się wyprzedzić nasz rynek w zestawieniu. Teraz wśród liderów znalazły się takie państwa jak Czechy, Węgry, Rumunia czy Szwecja. Jednak relatywnie dużym rynkiem jest tylko ten ostatni, w którym wartość zgromadzonych w funduszach aktywów wyniosła na koniec 2014 roku 252,7 mld EUR.

Wracając do rynku polskiego, trzeba zwrócić uwagę, że jego relatywna pozycja względem innych państw europejskich nie uległa zmianie. Nasza przewaga nad krajami, w których aktywa są niższe niż u nas, jest cały czas znacząca. Trudno będzie natomiast dogonić rynek holenderski, który jest prawie +50% większy, co przy ostatnim tempie rozwoju nie daje szans na szybką poprawę.

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

	2014			2013		
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana
Luksemburg	3 095,0	27,3%	18,3%	2 615,4	26,7%	9,7%
Irlandia	1 661,2	14,6%	23,6%	1 343,9	13,7%	9,5%
Francja	1 584,8	14,0%	3,6%	1 529,5	15,6%	1,3%
Niemcy	1 581,6	13,9%	12,6%	1 404,4	14,3%	9,2%
Wielka Brytania	1 318,7	11,6%	17,7%	1 120,8	11,5%	15,6%
Szwajcaria	415,8	3,7%	15,4%	360,2	3,6%	20,0%
Szwecja	252,7	2,2%	26,2%	200,2	2,0%	16,1%
Włochy	248,4	2,2%	14,9%	216,3	2,1%	9,8%
Dania	230,3	2,0%	23,9%	185,9	1,9%	12,9%
Hiszpania	229,1	2,0%	23,9%	184,9	1,9%	23,0%
Austria	162,5	1,4%	8,8%	149,4	1,5%	1,1%
Belgia	114,4	1,0%	18,8%	96,3	1,0%	8,8%
Norwegia	92,4	0,8%	16,9%	79,1	0,8%	5,9%
Finlandia	85,1	0,8%	13,2%	75,1	0,8%	13,2%
Holandia	74,8	0,7%	7,8%	69,4	0,7%	5,7%
Polska	48,9	0,4%	8,6%	45,0	0,5%	27,1%
Lichtenstein	38,4	0,3%	26,0%	30,5	0,3%	12,3%
Turcja	27,7	0,2%	16,8%	23,7	0,2%	-5,0%
Portugalia	23,0	0,2%	-6,9%	24,7	0,3%	4,0%
Węgry	17,3	0,2%	28,3%	13,5	0,2%	33,2%
Malta	9,7	0,1%	3,5%	9,4	0,1%	-3,3%
Grecja	7,5	0,1%	4,2%	7,2	0,1%	5,3%
Czechy	6,1	0,1%	30,0%	4,7	0,0%	2,9%
Rumunia	5,7	0,1%	26,5%	4,5	0,0%	31,4%
Słowacja	5,4	0,0%	17,4%	4,6	0,0%	21,8%
Słowenia	2,1	0,0%	14,3%	1,9	0,0%	1,2%
Chorwacja	2,1	0,0%	0,3%	2,1	0,0%	23,0%
Bułgaria	0,4	0,0%	11,9%	0,4	0,0%	48,0%
Łącznie	11 341,18	100,0%	15,7%	9 802,92	100,0%	12,4%
UCITS	7 979,30	70%	16,3%	6 862	70,0%	-5,9%
Non-UCITS	3 361,88	30%	14,3%	2 941	30,0%	12,4%

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

Wśród liderów nie doszło do znaczących przetasowań. Luksemburg w dalszym ciągu umacnia swoją pozycję, ze zdecydowanie największym udziałem w rynku - 27,3%. Wielka piątka (kraje, w których ulokowanych jest ponad 1 bln euro aktywów) ma zbyt znaczącą przewagę nad pozostałymi państwami, by taki stan rzeczy zmienił się w najbliższych latach i to pomimo tego, że jednak wiele krajów osiągnęło dwucyfrową dynamikę. Z drugiej strony, w bieżącym roku rynek skurczył się tylko w jednym państwie – Portugalii (-6,9%).

W przypadku Polski wielkość aktywów pod zarządzaniem „na głowę” mieszkańca systematycznie rośnie. Gdy na koniec 2011 roku było to zaledwie 679 euro, to już na koniec 2013 było to 1168 euro, a obecnie zbliżamy się do poziomu 1300 euro. Cały czas jest to jednak za mało, by prześcignąć kraje rozwinięte, które często mają populację zbliżoną do naszego kraju, ale dysponują znacznie większymi aktywami. Sprawa populacji jest o tyle kluczowa, że prześcigają nas nawet Węgry, z 3-krotnie przecież mniejszym rynkiem.

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

Luksemburg	5 630,53
Lichtenstein	1 033,13
Irlandia	360,82
Szwajcaria	51,10
Dania	40,92
Szwecja	26,20
Francja	24,06
Malta	22,87
Wielka Brytania	20,51
Niemcy	19,58
Austria	19,10
Norwegia	18,09
Finlandia	15,60
Belgia	10,21
Hiszpania	4,93
Holandia	4,44
Włochy	4,09
Portugalia	2,20
Węgry	1,76
Polska	1,27
Słowenia	1,04
Słowacja	0,99
Grecja	0,68
Czechy	0,58
Turcja	0,36
Rumunia	0,29
Bułgaria	0,06

Źródło: EFAMA Quarterly Statistical Release, Eurostat

V. Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach Polaków

W minionym roku oszczędności Polaków po raz pierwszy od 5 lat nie wzrosły. Na koniec 2014 r. wyniosły one 1,09 bln zł i były o ponad -70 mld zł niższe niż rok wcześniej. Spadek oszczędności o -6,1% r/r był głównie wynikiem reformy OFE, w rezultacie której ok. 153 mld zł zostało przetransferowane do ZUS i nie jest brane pod uwagę w zestawieniu. Wyłączając OFE, a tym samym aktywa, które z założenia lokowane są długoterminowo, wartość oszczędności wyniosła 944,5 mld zł i była wyższa o +9,4% względem grudnia 2013.

Tabela 9. Struktura oszczędności gospodarstw domowych (mld PLN)

	2013		2014		dynamika r/r
	mld zł	udział	mld zł	udział	
depozyty złotowe i walutowe	553,7	47,6%	605,3	55,4%	9,3%
gotówka w obiegu poza kasami banków	114,4	9,8%	130,0	11,9%	13,7%
otwarte fundusze emerytalne	300,8	25,8%	149,1	13,6%	-50,5%
akcje spółek publicznych *	44,8	3,8%	41,6	3,8%	-7,1%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	50,1	4,3%	54,4	5,0%	8,5%
fundusze zagraniczne	5,0	0,4%	6,8	0,6%	37,4%
obligacje i bony	9,6	0,8%	9,9	0,9%	3,5%
krajowe fundusze inwestycyjne **	86,0	7,4%	96,5	8,8%	12,2%
suma	1 164,3	100,0%	1 093,5	100,0%	-6,1%

* 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

Wartość aktywów netto detalicznych funduszy inwestycyjnych, które znajdują się w posiadaniu gospodarstw domowych (dedykowanych osobom fizycznym, po wykluczeniu wartości inwestycji ubezpieczycieli), zwiększyła się w 2014 roku o +12,2%, czemu odpowiadało dodatkowe 10,5 mld zł. Największy strumień oszczędności płynął do funduszy gotówkowych i pieniężnych, podczas gdy z funduszy akcji w ub.r. odpłynęło netto prawie -1,2 mld zł. Wyjątkowo konkurencyjne w tym kontekście okazały się natomiast fundusze zagraniczne. Choć w grudniu 2014 r. środki w nich ulokowane łącznie stanowiły tylko 0,6% oszczędności społeczeństwa, ich przyrost w relacji do poprzedniego okresu przekroczył +37%. Największą popularnością wśród produktów zagranicznych instytucji wspólnego inwestowania cieszyły się te oferujące ekspozycję na zagraniczne papiery udziałowe. Był to zatem trend odwrotny do sytuacji towarzyszącej krajowym funduszom akcji.

Największą część oszczędności gospodarstw domowych w 2014 roku nadal stanowiły depozyty złotowe i walutowe (55,4%), a ich wartość w skali całego roku powiększyła się o +9,3%, do ponad 605 mld zł. Jeszcze wyższą dynamiką wzrostu charakteryzowała się gotówka w obiegu poza kasami banków (+13,7%). Fakt ten można odczytywać jako wzmocnienie roli pieniądza jako środka przechowywania wartości, który trafia do „domowego sejfu”. Zjawisku temu sprzyjają zarówno utrzymująca się od połowy ub.r. deflacja, jak i niskie stopy procentowe, które powodują, że atrakcyjność lokat bankowych jest ograniczona.

Pomimo wspomnianej wcześniej redukcji aktywów OFE o obligacje Skarbu Państwa, pozostają one wciąż na drugim miejscu pod względem udziału w oszczędnościach Polaków. Na koniec 2014 r. ich stan wynosił niewiele ponad 149 mld zł, czyli wrócił do poziomów sprzed 5 lat. Istotny udział akcji krajowych emitentów w portfelach OFE, który powiększył się z 38,5% na koniec 2013 r. do 76% rok później, nie wspierał wyników funduszy. Były one zbliżone do stopy zwrotu z indeksu szerokiego rynku WIG, która w ub.r. sięgnęła zaledwie niecałych +0,3%. Ujemny wpływ na aktywa OFE miało też wprowadzenie systemu tzw. „suwaka bezpieczeństwa”, zgodnie z którym na 10 lat przed osiągnięciem ustawowego wieku emerytalnego środki zgromadzone przez ubezpieczonego na rachunku w OFE są stopniowo przekazywane do ZUS. Niemniej jednak w strukturach funduszy emerytalnych pozostało ponad 2,5 mln członków, choć spodziewano się, że na ten krok zdecyduje się około miliona obywateli.

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

	2010	2011	2012	2013	2014
aktywa netto funduszy inwestycyjnych	120,1	114,9	146,1	189,1	208,9
wartość PKB (mld PLN)*	1 416,4	1 528,13	1 595,00	1 635,75	1 689,73
udział funduszy (%)	8,5%	7,5%	9,2%	11,6%	12,4%
depozyty gospodarstw + aktywa netto funduszy	546,1	597,0	665,6	742,8	814,2
udział funduszy (%)	22,0%	19,3%	22,0%	25,5%	25,7%

* wartość dla 2014 r. - wg wstępnych szacunków GUS

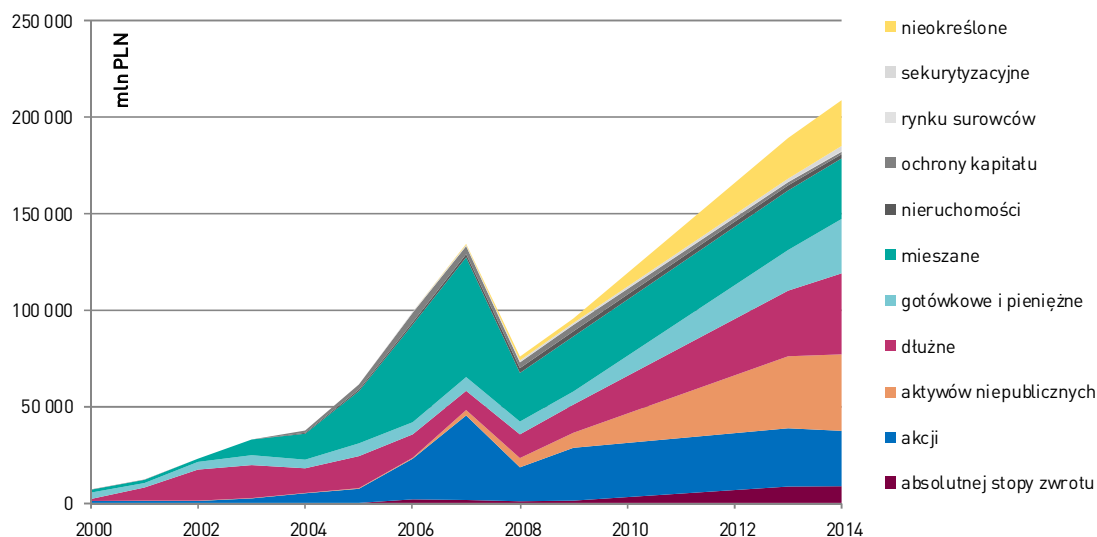
Źródło: TFI, GUS, NBP, obliczenia Analizy Online

W relacji do Produktu Krajowego Brutto (PKB), wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych zmieniła się nieznacznie w stosunku do roku poprzedniego. Wskaźnik WAN/PKB wyniósł w 2014 r. 12,4% i nadal wyraźnie odbiegał od jego wartości raportowanych w rozwiniętych, europejskich gospodarkach. Niewiele wzrósł też udział aktywów netto funduszy do ich sumy powiększonej o depozyty, ponieważ wartość tych ostatnich rosła w podobnym tempie.

VI. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w 2014 roku

W 2014 r. miały miejsce spore zmiany w strukturze aktywów funduszy inwestycyjnych, na co w głównej mierze wpływ miała koniunktura na krajowym rynku. Słaba kondycja warszawskiej giełdy przyczyniła się do spadku wartości aktywów funduszy akcji polskich, zaś hossa na rynku obligacji spowodowała znaczne powiększenie środków zainwestowanych w rozwiązania dłużne. Ich aktywa pod zarządzaniem na koniec roku wyniosły prawie 42 mld zł. Jednocześnie segment ten znajduje się na drugiej pozycji na krajowym rynku funduszy. W 2014 roku widoczna była tendencja do lokowania środków w rozwiązania o niskim profilu ryzyka. W związku z tym, oprócz funduszy dłużnych, wysoką dynamikę wzrostu zainwestowanego kapitału wykazały fundusze gotówkowe i pieniężne. Z taką sytuacją mamy do czynienia od 2010 roku. W międzyczasie wysokie napływy środków kierowane były również do funduszy aktywów niepublicznych, które mają największy udział w rynku.

Wykres 8. Struktura aktywów netto w latach 2000 - 2014 (mln zł)



Źródło: IZFiA, TFI, obliczenia Anality Online

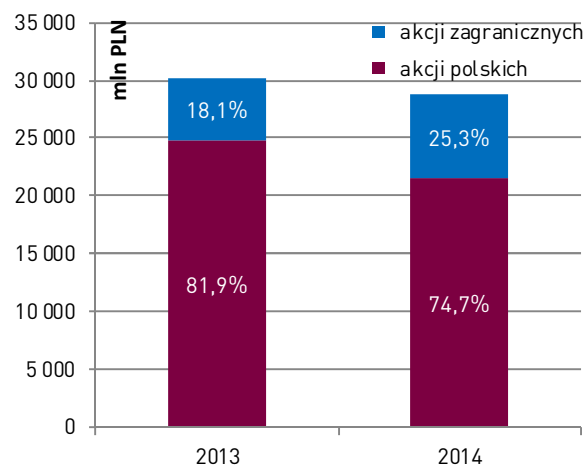
Do 2009 r. najbardziej popularne były rozwiązania o podwyższonym poziomie ryzyka – najpierw od 2004 r. mieszane, a w następnym roku dołączyły do nich także akcyjne. Obecnie te 2 segmenty znajdują się odpowiednio na trzecim i czwartym miejscu. Jednak ich przewaga względem funduszy gotówkowych i pieniężnych w ostatnich latach stopniowo ulega zmniejszeniu.

6.1. Fundusze akcyjne

W 2014 r. aktywa zgromadzone w funduszach akcyjnych istotnie spadły. Z drugiej strony produkty tego typu zachowały czwartą pozycję wśród wszystkich grup funduszy. Stan zgromadzonych w nich środków w stosunku do 2013 r. uległ zmniejszeniu o -4,9%. W kontekście salda sprzedaży, w 2014 roku klienci wycofali z tego segmentu ok. -1,2 mld zł netto. Za tak słaby wynik w głównej mierze odpowiadają rozwiązania akcji polskich. Gorsza koniunktura na warszawskim parkiecie wpłynęła negatywnie na wynik zarządzania oraz spowodowała decyzje klientów, którzy wycofali ulokowany kapitał. Łącznie w 2014 r. saldo wpłat i wypłat funduszy akcji polskich ukształtowało się na ujemnym poziomie i wyniosło -2,5 mld zł, a wynik zarządzania pomniejszył wartość aktywów o kolejne -0,8 mld zł. Dla kontrastu, większą popularnością w 2014 r. cieszyły się fundusze akcji zagranicznych, którym sprzyjała koniunktura na tamtejszych rynkach akcji. Wynik zarządzania był dodatni i wyniósł +0,5 mld zł. Wartość zgromadzonych w nich środków wzrosła w 2014 roku łącznie o +1,8 mld zł, czyli o +33% w 12 miesięcy. W efekcie ich udział w całym segmencie funduszy akcyjnych wzrósł do ponad 25%, z 18% rok wcześniej.

Spośród rozwiązań detalicznych największymi aktywami na koniec roku zarządzały Legg Mason Akcji (Legg Mason Parasol FIO) z 1,3 mld zł oraz Arka BZ WBK Akcji Polskich (Arka BZ WBK FIO) z 1,2 mld zł.

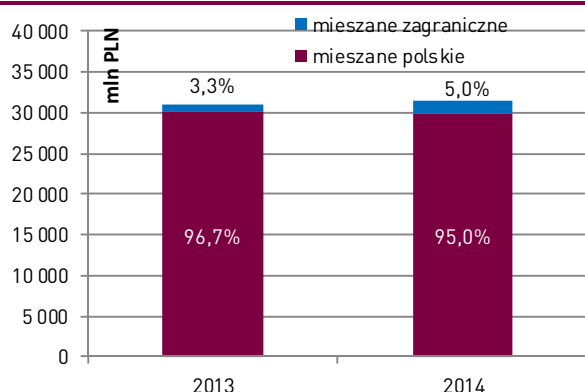
Wykres 9. Struktura aktywów netto funduszy akcji



Źródło: Anality Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

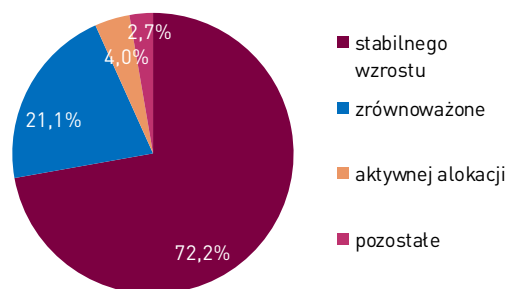
6.2. Fundusze mieszane

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

W 2014 roku wartość aktywów zgromadzonych w funduszach mieszanych wzrosła o +0,6 mld zł, do ponad 3,5 mld zł. Wzrost aktywów był możliwy dzięki dodatniemu wynikowi z zarządzania, który wyniósł blisko +0,9 mld zł. Saldo wpłat i wypłat było natomiast ujemne i według szacunków Analiz Online wyniosło -0,3 mld zł.

W tym segmencie również mieliśmy do czynienia z rozbieżnością pomiędzy funduszami lokującymi aktywa na rynku polskim, a inwestującymi na zagranicznych rynkach. Słaba koniunktura na krajowym rynku akcji w połączeniu z hossą na rynku długu nie zachęciła klientów do lokowania oszczędności w fundusze mieszane polskie, których bilans sprzedaży wyniósł -0,9 mld zł. Warto przy tym zauważyć, że wynik zarządzania był dodatni i sięgnął +0,8 mld zł. Finalnie wartość zgromadzonych środków nieznacznie się zmniejszyła – łącznie o symboliczne -0,08 mld zł i na koniec roku wyniosła 29,9 mld zł.

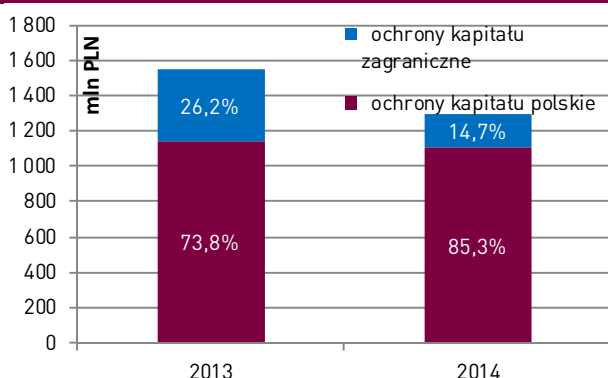
Fundusze mieszane zagraniczne zakończyły 2014 rok z dodatnim bilansem sprzedaży, który wyniósł +0,6 mld zł, dzięki czemu wartość zgromadzonych w nich środków wzrosła o ponad +0,6 mld zł do blisko 1,7 mld zł. Jednak ich udział w całym segmencie funduszy mieszanych pozostał na marginalnym poziomie – na koniec roku wyniósł 5,0%.

W 2014 roku zaszły spore zmiany w ramach funduszy mieszanych polskich. Wyraźnie wzrosło znaczenie rozwiązań stabilnego wzrostu (72% w 2014 r. vs. 54% w 2013 r.), dzięki sporej popularności 3 produktów. Wysokie saldo wpłat i wypłat osiągnęły Arka Platinum Konserwatywny (Arka BZ WBK FIO), PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek (PZU FIO Parasolowy) oraz PZU SFIO Universum – dedykowany Grupie PZU.

Wśród rozwiązań dostępnych dla szerokiego grona odbiorców, pozycję lidera zarówno pod względem wielkości napływów, jak i wysokości zgromadzonych środków zdołał utrzymać PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek (PZU FIO Parasolowy), którego aktywa powiększyły się o +0,5 mld zł, do 2,5 mld zł na koniec grudnia. W trójce największych funduszy znajdują się także Pioneer Zrównoważony (Pioneer FIO) oraz ING Stabilnego Wzrostu (ING FIO).

6.3. Fundusze ochrony kapitału

Wykres 12. Struktura aktywów netto funduszy ochrony kapitału



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

Od pewnego czasu wyraźnie maleje znaczenie funduszy ochrony kapitału, których aktywa na koniec 2014 r. warte były 1,3 mld zł, o ponad -16% mniej niż rok wcześniej. Jest to efekt kończenia działalności kolejnych funduszy utworzonych na czas określony, będących produktami strukturyzowanymi. W ich oferowaniu specjalizuje się KBC TFI. W 2014 roku zostało zlikwidowanych 7 tego typu funduszy. Większość z nich dedykowana była rynkom zagranicznym. W efekcie zmianie uległa struktura funduszy ochrony kapitału. Zmalało znaczenie funduszy inwestujących za granicą, które na koniec roku stanowiły już tylko 15% całego segmentu.

6.4. Fundusze dłużne

Powrót hossy na rynek długu skarbowego w 2014 roku przyczynił się do wzrostu popularności funduszy dłużnych. Dzięki wysokiemu saldu wpańat i wypańat oraz dobremu wynikowi zarzadzania, aktywa w nich zgromadzone wzrosły o blisko +8 mld zł i na koniec roku były warte 42 mld zł. Na koniec 2014 r. produkty dłużne stanowiły już 20% wszystkich funduszy na krajowym rynku. Oznacza to, że co piąta złotówka była ulokowana w rozwiązaniach tego segmentu.

W 2014 roku klienci preferowali rozwiązania polskie, które odnotowały bilans sprzedaży na poziomie +4,6 mld zł. Dodatkowo wynik z zarzadzania powiększył stan aktywów o kolejne +2,0 mld zł. Łącznie aktywa rozwiązań dłużnych polskich wzrosły o +6,6 mld zł do 35,4 mld zł. Z kolei do funduszy obligacji zagranicznych klienci wpańacili netto +0,8 mld zł, a wynik z zarzadzania powiększył wartość środków o dodatkowe +0,5 mld zł. Dzięki temu aktywa w nich zgromadzone warte były na koniec roku 6,6 mld zł.

Największym funduszem detalicznym na koniec roku był Pioneer Obligacji Plus (Pioneer FIO), z aktywami wartymi 2,1 mld zł. Kolejne dwa miejsca należą do przedstawicieli BZ WBK TFI: Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych (Arka Prestiż SFIO) (1,9 mld zł) oraz Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych (Arka BZ WBK FIO) (1,6 mld zł).

6.5. Fundusze pieniężne i gotówkowe

Niskie stopy procentowe, a co za tym idzie niezbyt atrakcyjne oprocentowanie depozytów skłaniają klientów banków do poszukiwania bardziej atrakcyjnej alternatywy. Część z nich decyduje się przenieść środki do funduszy gotówkowych i pieniężnych, które w ciągu ostatnich 2 lat wyraźnie zyskały na znaczeniu. W 2013 r. wartość zgromadzonych w nich środków powiększyła się o +7,3 mld zł, a w 2014 r. o kolejne +7,1 mld zł. Na tak znaczny wzrost aktywów miał wpływ przede wszystkim wysoki bilans sprzedaży, który tylko w 2014 roku wyniósł +6,6 mld zł. W tym czasie wynik z zarzadzania powiększył wartość środków o +0,5 mld zł.

Największym produktem tego segmentu, a zarazem największym funduszem detalicznym na krajowym rynku funduszy inwestycyjnych na koniec 2014 roku był UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO). Aktywa w nim zgromadzone warte były 4,0 mld zł.

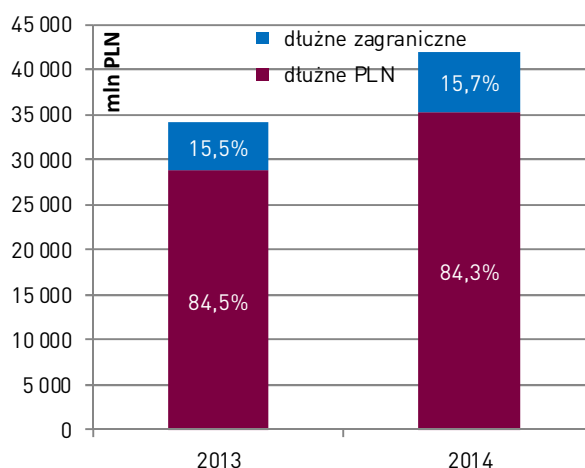
6.6. Fundusze absolutnej stopy zwrotu

Po kilku latach dynamicznego rozwoju segmentu funduszy absolutnej stopy zwrotu, w 2014 r. tempo wzrostu wartości aktywów w nich zgromadzonych wyraźnie wyhamowało. W ciągu 12 miesięcy powiększyły się one zaledwie o +0,05 mld zł (+0,5%), do ponad 8,6 mld zł. Przyrost środków był możliwy dzięki dodatniemu bilansowi sprzedaży, który wyniósł +0,3 mld zł. Wynik z zarzadzania pomniejszył bowiem wartość aktywów o blisko -0,2 mld zł. Ich udział w rynku nieznacznie spadł, do 4,1% na koniec roku.

6.7. Fundusze surowcowe

Fundusze rynku surowców od lat stanowią marginalną część rynku. W 2014 roku nic się w tej kwestii nie zmieniło, mimo iż dynamika aktywów była wysoka i sięgnęła +30%. Na koniec 2014 roku wartość zgromadzonych środków w funduszach rynku surowców wyniosła 324 mln zł, co stanowiło 0,2% rynku. Za dodatnią dynamiką stoją klienci, którzy wpańacili do funduszy o +0,1 mld zł więcej niż z nich wypańacili. Wypracowane wyniki zarzadzania były natomiast negatywne i pomniejszyły stan aktywów o -0,03 mld zł. Największym przedstawicielem segmentu jest Investor Gold Otwarty (Investor SFIO), z aktywami wartymi 134 mln zł.

Wykres 13. Struktura aktywów netto funduszy dłużnych



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA

6.8. Fundusze rynku nieruchomości

Fundusze rynku nieruchomości osiągnęły w 2014 roku najwyższą ujemną dynamikę aktywów ze wszystkich segmentów rynku. W ciągu 12 miesięcy ich wartość zmniejszyła się blisko -0,5 mld zł, czyli -18,8%, do 2,1 mld zł na koniec roku. Za spadek zgromadzonych środków odpowiada zarówno ujemny bilans sprzedaży (-0,3 mld zł), spowodowany m.in. likwidacją kilku funduszy, co m.in. wiązało się ze zwrotem klientom zainwestowanych środków, jak i negatywny wynik z zarządzania (-0,05 mld zł). O spadku aktywów zdecydowały głównie uruchomione kilka lat temu produkty, które weszły w fazę końcową działalności. Mimo uruchomienia kilku nowych funduszy, bilans wpłat i wypłat był ujemny i wyniósł blisko -0,3 mld zł.

Na koniec roku największymi środkami zarządzał PZU FIZ Sektora Nieruchomości 2 (0,6 mld zł).

6.9 Fundusze sekurytyzacyjne

Fundusze sekurytyzacyjne odnotowały w 2014 r. największą dynamikę wzrostu ze wszystkich 10 segmentów. Zgromadzone w nich środki, w porównaniu z 2013 r., wzrosły o +42,6%. Fundusze wierzytelności pozyskały w 2014 roku +0,8 mld zł netto, przy czym środki trafiły także do kilku nowych rozwiązań. Na koniec roku wartość zarządzanych aktywów wynosiła 3,9 mld zł.

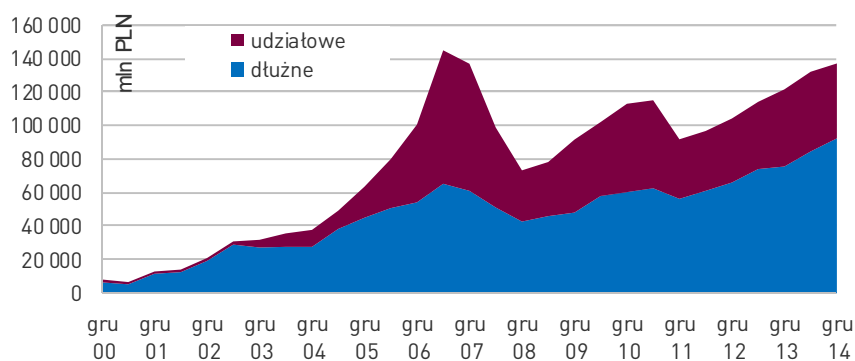
6.11 Fundusze aktywów niepublicznych

W 2014 roku wartość środków zgromadzonych w funduszach aktywów niepublicznych wzrosła o +5,1 mld zł do 62 mld zł. W trzech towarzystwach wartość aktywów ulokowana w tego typu produktach przekracza 10 mld zł: Ipopema TFI (18,5 mld zł), Skarbiec TFI (11,5 mld zł) oraz Forum TFI (10,3 mld zł). Z kolei największym produktem w segmencie jest Sezam FIZ, w którym zgromadzono kapitał rzędu 7,0 mld zł.

VII. Składniki lokat funduszy inwestycyjnych

Z opublikowanych sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych wynika, iż w 2014 r. wzrósł udział instrumentów dłużnych (łącznie ze środkami pieniężnymi) w aktywach funduszy. Na koniec roku wynosił on 67,3%, najwięcej od grudnia 2005 roku. Rosnące zaangażowanie w tę grupę aktywów związane było z utrzymującą się popularnością funduszy o niższym poziomie ryzyka.

Wykres 14. Instrumenty dłużne i udziałowe w aktywach funduszy



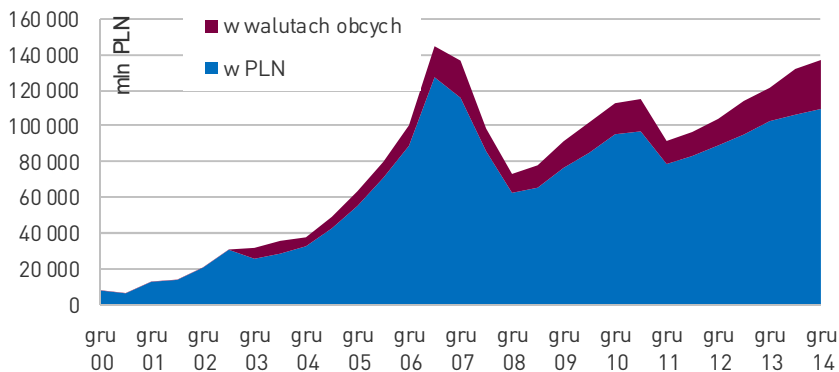
Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

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 ten 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, ale nie na długo. 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% i z krótką przerwą w drugiej połowie 2013 roku, systematycznie rosnęło.

Pod względem struktury walutowej cały czas w portfelach funduszy przeważają inwestycje w instrumenty wyceniane w polskiej walucie. Jednak ich udział od ponad 10 lat sukcesywnie maleje. Na koniec 2014 r. stanowiły one 80,0% aktywów, o blisko -5,0 pkt proc. mniej niż rok wcześniej.

Udział instrumentów denominowanych w walutach obcych wzrósł tym samym na koniec 2014 roku do 20,0%. Instrumenty denominowane w walutach obcych najwyższy udział w zagregowanym portfelu 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 rósł w całkowitej strukturze, z krótkimi przerwami (w 2008 roku oraz 2012), by na koniec grudnia 2014 roku ponownie sięgnąć 20%.

Wykres 15. Wartość inwestycji funduszy według waluty



Źródło: Analizy Online na podstawie sprawozdań funduszy

VIII. Wyniki funduszy inwestycyjnych

Rok 2014 okazał się udany dla rynku funduszy inwestycyjnych. Pomimo że osiągnięte rezultaty w większości przypadków nie były tak dobre w porównaniu do zestawienia z 2013 roku, to prawie 80% rozwiązań dedykowanych klientom detalicznym uzyskało dodatnie stopy zwrotu. Najwyższe stopy zwrotu wypracowały fundusze dedykowane akcjom podmiotów zagranicznych oraz rynkowi długu. Osiągniętym wynikom sprzyjała hossa panująca na większości światowych giełd oraz kontynuacja wzrostu cen instrumentów dłużnych. Najważniejsze indeksy giełdowe ze Stanów Zjednoczonych oraz Europy Zachodniej notowały historyczne rekordy. Napływ kapitału inwestycyjnego nie ominął też Turcji, Indii, Chin oraz państw z grupy tzw. tygrysów azjatyckich.

Finalnie to rozwiązania inwestujące w akcje rynku tureckiego wypracowały najwyższy średni zysk w 2014 roku. Osiągnięty rezultat na poziomie +32,8% zdecydowanie wybija się na tle konkurencji. Miejsce drugie i czwarte przypadło grupie funduszy specjalizujących się odpowiednio w akcjach rynku amerykańskiego denominowanych w PLN (+18,8%) oraz rynkom azjatyckim z pominięciem Japonii (+12,7%). Temu drugiemu sprzyjała bardzo dobra koniunktura rynkowa m.in. w Szanghaju.

Ostatnie miejsce na podium uzyskały produkty oparte na rynku długu amerykańskiego. Fundusze inwestujące na tym rynku, których jednostki są denominowane w PLN, zarobiły średnio blisko +17%. Taki rezultat był głównie pochodną umocnienia się dolara amerykańskiego względem złotego, jednostki denominowane w USD poniosły stratę na średnim poziomie -0,5%. Wysoki, +12,1% zysk wypracowały także fundusze dłużne zagraniczne denominowane w PLN. Wśród produktów związanych z polskim rynkiem, najlepszy wynik uzyskały grupy oparte na papierach skarbowych oraz dłużne o uniwersalnej strategii, ich średnie wyniki wyniosły odpowiednio +7,2% oraz +6,6%.

2014 rok nie był już tak korzystny dla polskiego rynku akcji, który stał pod znakiem trendu bocznego na GPW oraz niesprzyjającej pozycji geopolitycznej. Indeksy WIG oraz mWIG40 wzrosły minimalnie, natomiast słabsza kondycja blue chipów oraz najmniejszych spółek przyczyniła się do spadku poziomu WIG20 i sWIG80. Ostatecznie rozwiązania lokujące środki w akcje polskie zdominowały dolną część zestawienia rocznych stóp zwrotu. Największą średnią stratę odnotowały kolejno grupa akcji polskich małych i średnich spółek (-7%), mieszane polskie aktywnej alokacji (-5,1%) oraz akcji polskie o uniwersalnej strategii (-3,9%).

Ostatnie miejsce przypadło funduszom, których aktywa lokowane są na rynku naszego wschodniego sąsiada. Konflikt zbrojny na Ukrainie oraz globalny spadek cen surowców odbił się negatywnie na gospodarce i kondycji akcji rosyjskich. Główny indeks RTS spadł o ponad -45%. Finalnie, fundusze akcji rosyjskich straciły średnio -33,4%.

Tabela 11. Średnie stopy zwrotu funduszy (2014)

	012M	024M	036M	048M	060M	0120M
akcji tureckich	32,8%	-4,1%	40,4%	-3,9%	18,3%	
akcji amerykańskich	18,8%	47,4%	47,3%	53,3%	71,6%	49,6%
dłużne USA uniwersalne	17,1%	12,8%	11,8%	28,8%	41,6%	67,8%
akcji azjatyckich bez Japonii	12,7%	14,8%	24,4%	2,3%	15,0%	
dłużne zagraniczne (PLN)	12,1%	12,2%	12,5%	25,2%	30,9%	50,5%
mieszane zagraniczne zrównoważone	11,9%	10,4%	18,0%	13,4%	23,4%	49,2%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	11,6%	25,9%	39,1%	22,9%	41,9%	49,2%
akcji amerykańskich (waluta)	7,8%	35,2%	44,3%	30,8%	40,1%	29,3%
mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	7,7%	10,5%	12,2%	16,5%	26,9%	54,7%
dłużne europejskie uniwersalne	7,3%	11,4%	12,6%	25,1%	23,7%	36,5%
dłużne polskie papiery skarbowe	7,2%	8,8%	20,7%	26,8%	34,5%	71,1%
dłużne polskie uniwersalne	6,6%	8,7%	19,9%	25,6%	33,3%	72,9%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	4,8%	20,0%	37,6%	25,8%	30,7%	15,6%
akcji zagranicznych sektora nieruchomości	4,5%	10,0%	18,3%	-27,1%	-19,9%	
dłużne europejskie uniwersalne (waluta)	3,2%	5,2%	15,3%	14,8%	17,7%	33,8%
gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	3,2%	6,5%	12,5%	17,3%	22,7%	49,4%
mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	3,1%	16,6%	31,6%	10,8%	24,0%	
mieszane polskie stabilnego wzrostu	2,7%	6,2%	18,6%	9,7%	19,9%	55,4%
dłużne polskie korporacyjne	2,4%	6,3%	11,1%	17,5%	23,6%	57,8%
akcji europejskich rynków rozwiniętych (waluta)	1,6%	22,5%	48,3%	29,0%	41,2%	38,7%
akcji europejskich rynków wschodzących	1,1%	-1,7%	20,6%	-8,2%	7,1%	
akcji globalnych rynków wschodzących	0,4%	-2,9%	5,8%	-12,1%	0,4%	
dłużne USA uniwersalne (waluta)	-0,5%	-1,4%	9,3%	9,2%	15,4%	41,1%
mieszane polskie zrównoważone	-0,9%	3,3%	19,6%	0,7%	12,1%	49,0%
akcji polskich uniwersalne	-3,9%	6,8%	25,8%	-3,4%	14,9%	60,1%
mieszane polskie aktywnej alokacji	-5,1%	-3,1%	5,2%	-10,9%	-0,3%	34,9%
akcji polskich małych i średnich spółek	-7,0%	22,0%	42,9%	4,2%	23,8%	70,6%
akcji rosyjskich	-33,4%	-34,6%	-32,2%	-42,8%	-27,2%	

Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online