

# RAPORT ROCZNY 2024

o rynku funduszy inwestycyjnych  
w Polsce w 2024 roku

izfia

Izba Zarządzających  
Funduszami i Aktywami

**LIST PREZES ZARZĄDU IZFIA / 4**

**SKRÓTY / 7**

**KLUCZOWE DANE / 8**

# 01

**UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE / 11**

Rok 2024 w gospodarce / 12

Inflacja / 13

Rada Polityki Pieniężnej / 15

Deficyt budżetowy / 15

Rynek pracy i dochody gospodarstw domowych / 16

# 02

**STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY**

**INWESTYCYJNYCH I NAPŁYWY NETTO / 18**

Aktywa funduszy inwestycyjnych / 19

Napływy netto środków do funduszy inwestycyjnych / 24

Struktura podmiotowa / 28

Portfele funduszy / 34

# 03

**RYNEK PRODUKTÓW EMERYTALNYCH / 36**

Rynek produktów emerytalnych – III filar / 37

Znaczenie poszczególnych typów instytucji  
na rynku produktów emerytalnych / 38

PPK – nowy lider III filaru / 39

PPE tracą palmę pierwszeństwa / 42

IKE / 44

IKZE / 45

Uczestnicy rynku III-filarowego / 46

# 04

**ROZWÓJ RYNKU POD WZGLĘDEM PODMIOTOWYM / 47**

Zmiany na rynku TFI / 48

Nowe fundusze i subfundusze / 50

Ponad 90 funduszy zakończyło działalność / 53

Fundusze pasywne / 54

Fundusze zrównoważone / ESG / 55

Koszty funduszy / 56

# 05

## WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH / 58

Podsumowanie 2024 roku na rynkach

kapitałowych / 41

Rynek obligacji / 60

Rynek akcji / 62

Rynek surowców / 64

Fundusze mieszane / 64

# 06

## POLSKI RYNEK FUNDUSZY NA TLE EUROPY / 66

Dobry rok dla funduszy inwestycyjnych

w Europie / 67

Polacy inwestują defensywnie / 70

# 07

## UDZIAŁ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

W AKTYWACH POLAKÓW / 73

Struktura oszczędności Polaków / 74

# 08

## WŁADZE I CZŁONKOWIE IZFIA / 76



## PODSUMOWANIE / 79



## Szanowni Państwo,

W historii świata niektóre lata zapamiętuje się jako punkty zwrotne, w których bieg wydarzeń przyspiesza, a przyszłość zmienia kurs. Rok 2024 bez wątpienia zapisze się w annałach geopolityki jako jeden z takich momentów. Listopadowe wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych przyniosły powrót Donalda Trumpa do Białego Domu. Jego triumf nie był jedynie osobistym zwycięstwem, ale zapowiedzią nowej ery w polityce zagranicznej USA. W jednej chwili światowe układy sił zaczęły drżeć w posadach z obawy o konsekwencje zapowiadanych wojen handlowych. NATO, jeszcze niedawno scalone zagrożeniem ze wschodu, musiało zmierzyć się z nową falą niepewności co do zaangażowania Ameryki. Ale choć nieprzewidywalna polityka Donalda Trumpa wywołuje napięcia na arenie międzynarodowej, to stała się też impulsem do pozytywnych zmian w Europie, zwłaszcza w kwestii obronności.

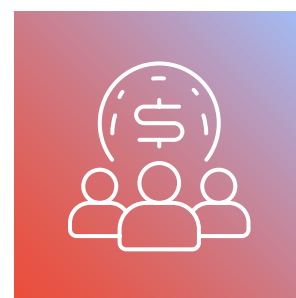
Wraz ze zmianą administracji w Stanach Zjednoczonych i powrotem do polityki deregulacji nastąpił też odwrót od części standardów środowiskowych i społecznych, które jeszcze niedawno kształtowały strategie inwestycyjne największych instytucji finansowych. Coraz więcej podmiotów ogranicza zaangażowanie w inicjatywy ESG, a zmieniające się realia polityczne i gospodarcze w USA wpływają także na globalny klimat wokół tematów zrównoważonego rozwoju, co ma istotne znaczenie dla firm i inwestorów w Europie, w tym w Polsce. Choć unijne regulacje ESG pozostają ambitne, rosnąca rozbieżność podejść po obu stronach Atlantyku rodzi pytania o przyszłe kierunki rozwoju rynku oraz o wyważenie kosztów i korzyści związanych z raportowaniem i wdrażaniem standardów ESG.



W cieniu globalnych napięć polska gospodarka osiągnęła solidne tempo rozwoju. W 2024 roku PKB zwiększył się realnie o 2,9%, napędzany głównie wydatkami konsumpcyjnymi i rosnącym popytem wewnętrznym. Inflacja, która rok wcześniej sięgała nawet 18,4% (w lutym), wyhamowała do średniorocznego poziomu 3,6%, poprawiając siłę nabywczą gospodarstw domowych i zachęcając do większej aktywności inwestycyjnej, także za pośrednictwem TFI. Poszukując alternatyw dla coraz niżej oprocentowanych lokat bankowych, Polacy chętnie kierowali swoje oszczędności na rynek funduszy. W 2024 roku do krajowych TFI napłynęły łącznie 42 mld zł, co jest najwyższą wartością w historii. Największymi beneficjentami tej fali kapitału były fundusze dłużne, zwłaszcza obligacji krótkoterminowych, oferujące konkurencyjne do depozytów zyski przy niskim ryzyku.

Po burzliwym 2022 roku i imponującym odbiciu rok później, 2024 rok przyniósł kontynuację korzystnych trendów na globalnych rynkach kapitałowych. Zyski dla uczestników przynosiły zarówno akcje, jak i obligacje, rosły też ceny metali szlachetnych. Amerykański indeks S&P 500 zakończył rok z drugą z rzędu imponującą stopą zwrotu przekraczającą 20%, napędzany, podobnie jak w 2023 roku, świetną passą spółek technologicznych. Na tle globalnej euforii warszawska giełda prezentowała się znacznie skromniej. W pierwszej połowie roku WIG piął się w górę, osiągając w maju historyczny rekord, jednak druga część roku przyniosła korektę i ochłodzenie nastrojów. Ostatecznie polski parkiet zakończył rok na symbolicznym, 1-proc. plusie. Fundusze inwestycyjne skutecznie wykorzystały sprzyjające otoczenie rynkowe. W 2024 r. niemal 90% z nich osiągnęło dodatnie stopy zwrotu, często dwucyfrowe, a łączny zysk wypracowany dla klientów sięgnął około 13 mld zł. Połączenie solidnych wyników zarządzania z napływem świeżego kapitału przełożyło się na historyczny rekord: na koniec grudnia aktywa krajowych TFI osiągnęły wartość 379,5 mld zł. W skali roku wzrosły aż o 59,1 mld zł, co jest najwyższym nominalnym przyrostem w historii polskiego rynku.

Dynamiczny rozwój objął także programy długoterminowego oszczędzania. Aktywa zgromadzone w Pracowniczych Planach Kapitałowych (PPK) wzrosły o 39%, przekraczając próg 30 mld zł, a środki zgromadzone w IKE, IKZE i PPE powiększyły się łącznie o ponad 11 mld zł.



W 2024 ROKU PKB  
ZWIĘKSZYŁ SIĘ  
REALNIE O 2,9%,  
A INFLACJA  
WYHAMOWAŁA DO  
ŚREDNIOROCZNEGO  
POZIOMU

3,6%

Przekazując Państwu niniejszy Raport IZFiA za rok 2024, z umiarkowanym optymizmem patrzę w przyszłość. Wprawdzie na arenie międzynarodowej narastają napięcia geopolityczne, ale polska gospodarka wykazuje dużą odporność. Stabilizacja inflacji, rosnące dochody gospodarstw domowych i napływ kapitału inwestycyjnego tworzą fundamenty pod dalszy rozwój. W tym otoczeniu sektor funduszy inwestycyjnych w Polsce ma szansę odegrać kluczową rolę w stabilizacji i rozwoju rynku kapitałowego. Wierzę, że dzięki wspólnym wysiłkom i zdolności do szybkiego dostosowywania się do zmieniających się warunków rok 2025 przyniesie dalsze sukcesy i umocni pozycję funduszy inwestycyjnych w polskiej gospodarce.

Raport, który oddajemy w Państwa ręce, prezentuje pełny obraz rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w 2024 roku. Znajdą w nim Państwo najważniejsze statystyki, ich interpretację w kontekście szerszych zjawisk gospodarczych oraz najistotniejsze wydarzenia w branży.

Życzę Państwu interesującej lektury!

**Małgorzata Rusewicz**  
*Prezes Zarządu IZFiA*

|           |                                                                                |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------|
| AFI/ AIF  | alternatywne fundusze inwestycyjne / ang. <i>alternative investment funds</i>  |
| CPI       | ang. <i>consumer price index</i>                                               |
| DFE       | dobrowolny fundusz emerytalny                                                  |
| EFAMA     | ang. <i>European Fund and Asset Management Association</i>                     |
| ESG       | ang. <i>environmental, social and corporate governance</i>                     |
| ETF       | ang. <i>exchange traded fund</i>                                               |
| Fed       | ang. <i>Federal Reserve</i>                                                    |
| FIO/ SFIO | fundusz inwestycyjny otwarty/ specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty     |
| FIZ       | fundusz inwestycyjny zamknięty                                                 |
| FIZAN     | fundusz inwestycyjny zamknięty aktywów niepublicznych                          |
| FRP       | fundusz rynku pieniężnego                                                      |
| FZD       | fundusz zdefiniowanej daty                                                     |
| GPW       | Giełda Papierów Wartościowych                                                  |
| GUS       | Główny Urząd Statystyczny                                                      |
| IKE       | indywidualne konto emerytalne                                                  |
| IKZE      | indywidualne konto zabezpieczenia emerytalnego                                 |
| IGTE      | Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych                                       |
| KNF/ UKNF | Komisja Nadzoru Finansowego/ Urząd Komisji Nadzoru Finansowego                 |
| MF        | Ministerstwo Finansów                                                          |
| MSCI      | Morgan Stanley Capital International                                           |
| NBP       | Narodowy Bank Polski                                                           |
| PFR       | Polski Fundusz Rozwoju                                                         |
| PKB       | produkt krajowy brutto                                                         |
| PPE       | pracowniczy program emerytalny                                                 |
| PPK       | pracowniczy plan kapitałowy                                                    |
| PTE       | powszechne towarzystwo emerytalne                                              |
| RISP      | <i>Retail Investment Strategy Package</i>                                      |
| RPP       | Rada Polityki Pieniężnej                                                       |
| SFDR      | ang. <i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i>                          |
| UCITS     | ang. <i>Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities</i> |
| WoB       | Women on Boards                                                                |
| TBSP      | ang. <i>Treasury BondSpot Poland</i>                                           |
| TFI       | Towarzystwo funduszy inwestycyjnych                                            |
| UFK       | ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy                                             |

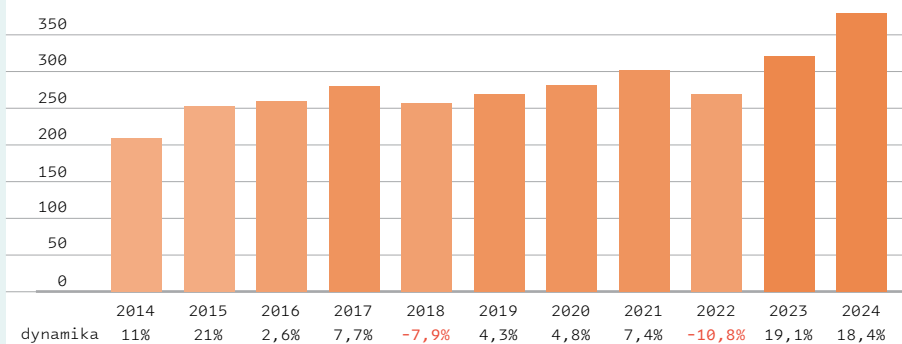
# Aktywa funduszy inwestycyjnych

Rok 2024 branża TFI może zaliczyć do udanych. Wartość aktywów netto zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych powiększyła się o 59 mld zł (+18,4%) i na koniec grudnia przekroczyła najwyższy w historii poziom 379 mld zł. W porównaniu do 2023 roku większy wpływ na wzrost aktywów miały wpłaty nowych środków przez klientów. Wynik zarządzania powiększył stan aktywów krajowych funduszy o ok. 13 mld zł.

WYKRES 1

## WARTOŚĆ AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W LATACH 2014-2024 (MLD PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA



FUNDUSZE  
INWESTYCYJNE  
ZGROMADZIŁY  
REKORDOWĄ WARTOŚĆ  
AKTYWÓW NETTO

**379**  
MLD ZŁ

## Saldo wpłat i wypłat

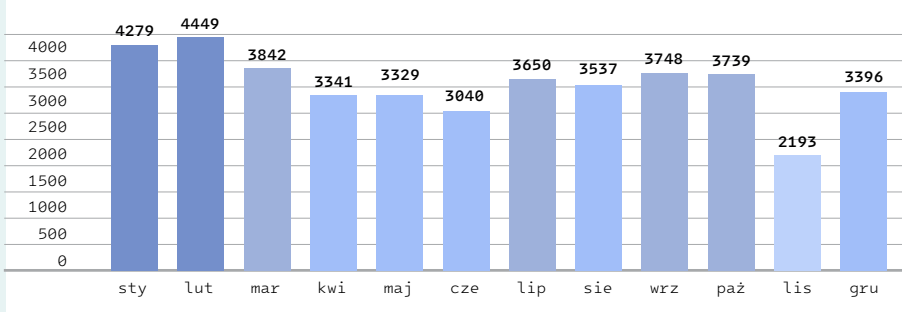
W 2024 roku sprzedaż netto funduszy inwestycyjnych była dodatnia i niemal dwukrotnie wyższa niż w bardzo dobrym pod tym względem 2023 roku. W każdym miesiącu saldo wpłat i wypłat przekraczało +2 mld zł. Ostatecznie klienci powierzyli funduszom +42,5 mld zł netto, co odpowiada 13% aktywów z końca 2023 r. Podobnie jak w 2023 roku, dominujący udział w tej kwocie miały fundusze dłużne, w które zainwestowano 35,4 mld zł. Rośnie znaczenie funduszy zdefiniowanej daty, które pozyskały 7,4 mld nowego kapitału.



WYKRES 2

## SPRZEDAŻ NETTO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2024 ROKU (MLD PLN)

Źródło: IZFiA



BILANS WPŁAT  
I WYPŁAT  
ZAMKNAŁ SIĘ  
W KWOCIE

**42,5**  
MLD ZŁ

## Struktura rynku

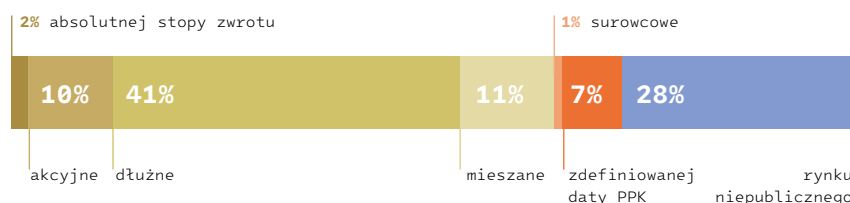
W 2024 roku największy wzrost aktywów (w ujęciu wartościowym) odnotowały fundusze dłużne. Przez 12 miesięcy aktywa w nich zgromadzone powiększyły się o prawie 43 mld zł do 154,6 mld zł. Ich udział w rynku wzrósł z 35% do 41%, co pozwoliło im umocnić pozycję lidera.

Na drugim miejscu utrzymały się fundusze rynku niepublicznego (aktywów niepublicznych, wierzytelności i nieruchomości), których aktywa wzrosły w niewielkim stopniu (o 2,6 mld zł) do prawie 107 mld zł, a udział w rynku spadł z 33% do 28%. Na trzecim miejscu utrzymały się fundusze mieszane, których aktywa powiększyły się o 3,3 mld zł do 43,4 mld zł.

WYKRES 3

### STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (GRU 2024)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA



UDZIAŁ FUNDUSZY  
DŁUŻNYCH  
W AKTYWACH  
SIĘGNĄŁ

41%

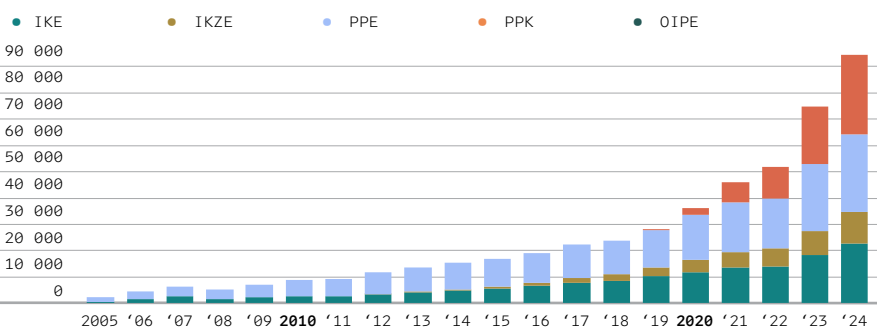
## Rynek emerytalny

W ostatnich latach wyraźnie przyspieszył rozwój prywatnego rynku emerytalnego. Z szacunków firmy Analizy Online wynika, że na koniec 2024 r. łączna wartość aktywów zgromadzonych w III filarze sięgnęła 94,5 mld zł, co jest kwotą o ponad jedną czwartą (26%) wyższą niż na koniec 2023 roku. Do tego przyrostu przyczyniły się zarówno dynamiczny rozwój PPK, jak i korzystny rok na rynkach kapitałowych, który zapewnił w większości dodatnie stopy zwrotu.

WYKRES 4

### WARTOŚĆ AKTYWÓW UŁOKOWANYCH W III FILARZE (MLN ZŁ)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z KNF oraz instytucji finansowych



WARTOŚĆ ŚRODKÓW  
ZGROMADZONYCH  
W III FILARZE  
SIĘGNĘŁA NA  
KON. 2024 ROKU

94,5  
MLD ZŁ

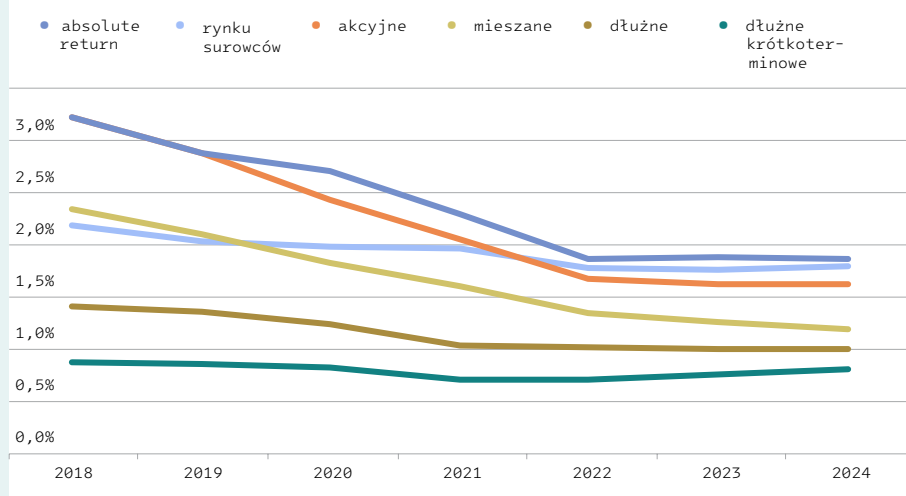
## Koszty funduszy

W latach 2018–2022 wyraźnie spadły koszty funduszy. Średni (ważony aktywami) poziom faktycznie pobranych opłat stałych za zarządzanie obniżył się w przypadku funduszy akcyjnych z 3,2% do 1,7% w 2022 r., mieszanych z 2,3% do 1,3%, a dłużnych z 1,4% do 1,0%. W kolejnych latach obserwowaliśmy już symboliczne zmiany, w zależności od segmentu na plus lub na minus.

WYKRES 5

### ŚREDNI POZIOM OPŁATY STAŁEJ ZA ZARZ. W FUNDUSZACH DETALICZNYCH

Źródło: Analizy Online na podst. sprawozdań funduszy detalicznych



ŚREDNI POZIOM  
OPŁATY STAŁEJ  
W FUNDUSZACH  
INWESTYCYJNYCH  
SPADŁ WYRAŹNIE  
PONIŻEJ

# 2,0%

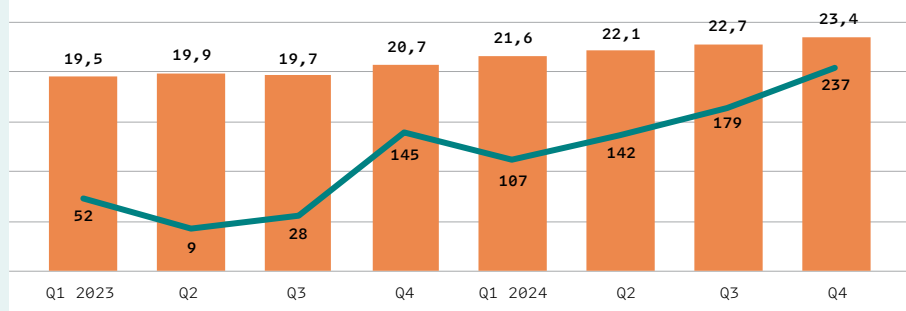
## Rynek europejski

Wzrost aktywów na krajowym rynku był wyższy od europejskiej średniej. Według danych European Fund and Asset Management Association (EFAMA) łączna wartość aktywów europejskich funduszy inwestycyjnych UCITS i AIF powiększyła się w 2024 roku o 13,1%, kończąc rok na poziomie 23,4 bln euro. Ponad 75% tego wzrostu wynikało ze wzrostów na rynkach akcji i obligacji, a pozostałe 24% z napływu nowych środków od inwestorów, który wyniósł 665 mld euro.

WYKRES 6

### AKTYWA I SPRZEDAŻ FUNDUSZY (UCITS I AIFS) W EUROPIE

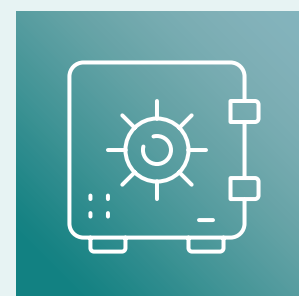
Źródło: EFAMA



WARTOŚĆ ŚRODKÓW  
ZGROMADZONYCH  
W EUROPEJSKICH  
FUNDUSZACH  
INWESTYCYJNYCH  
WZROSŁA W 2024 ROKU  
O 13,1% DO

# 23,4

BLN EURO



# 01



## UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE

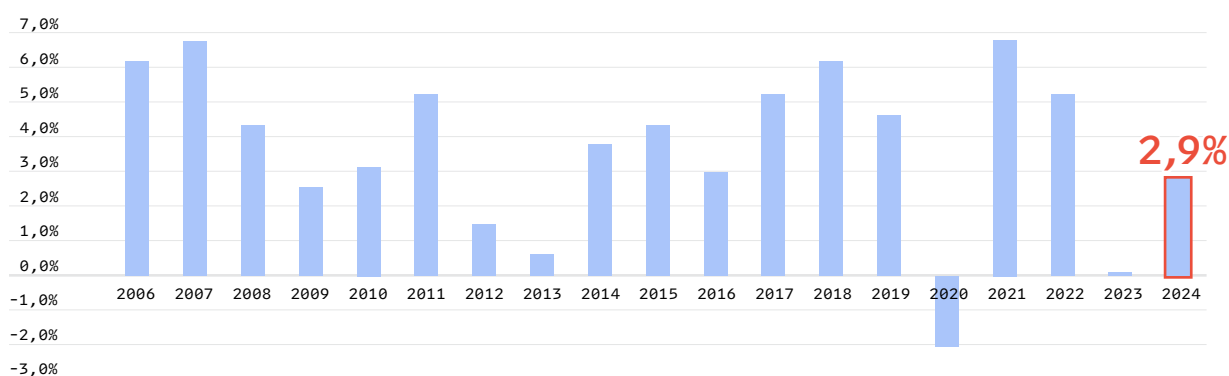
# Rok 2024 w gospodarce

Rok 2024 dla polskiej gospodarki był udany. Według wstępnego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), tempo wzrostu Produktu Krajowego Brutto (PKB) w 2024 roku przyspieszyło do 2,9%. Duże znaczenie dla poprawy koniunktury miał wzrost spożycia gospodarstw domowych (3,1%), czyli konsumpcja. Po dołku z 2023 roku miniony rok był już dużo lepszy, choć daleko nam do poziomów wzrostu z 2021 i 2022.

WYKRES 7

ZMIANA PKB R./R. %

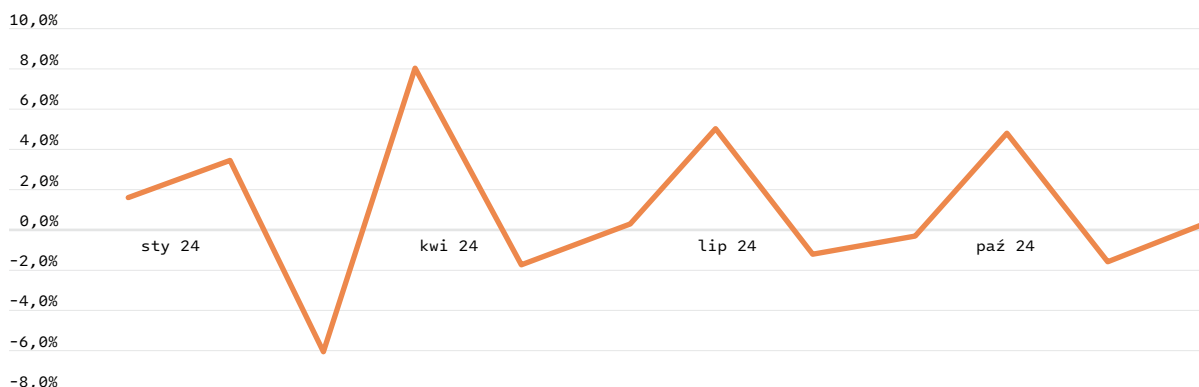
Źródło: GUS



WYKRES 8

ZMIANA PRODUKCJI PRZEMYSŁOWEJ W 2024 ROKU, R./R., %

Źródło: GUS



W 2024 wzrosła o 1,0% wartość dodana brutto przemysłu po spadku w 2023 roku o 0,8%. Pomimo słabej koniunktury w krajach Europy Zachodniej, a zwłaszcza w Niemczech, polski przemysł prezentował się lepiej niż w 2023 roku. Produkcja przemysłowa w Polsce odczuwała słabość niemieckiej gospodarki, ale mimo to zanotowaliśmy w skali roku jej niewielki wzrost o 0,2%.

WZROST PRODUKTU  
KRAJOWEGO BRUTTO  
(PKB) W 2024  
WYNIÓSŁ

2,9%

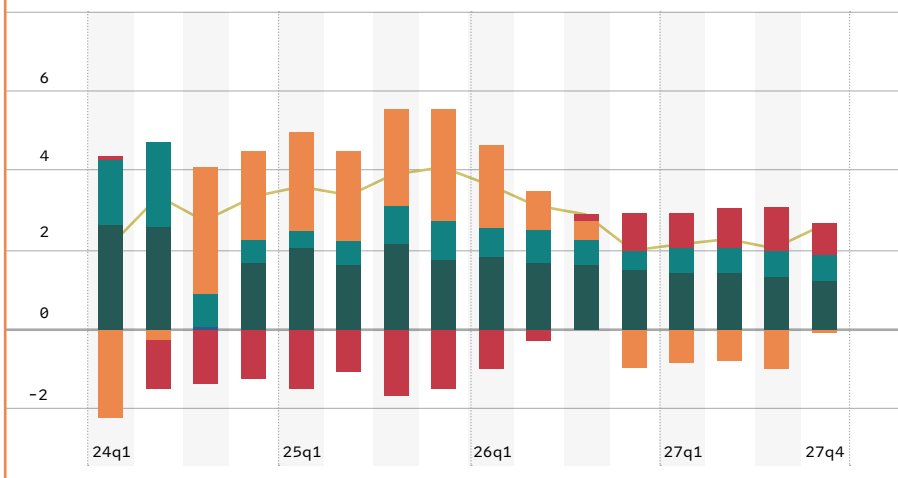
W raporcie o inflacji NBP zaprezentował dane przedstawiające dekompozycję zmian w PKB w 2024 i projekcję na kolejne dwa lata:

## WYKRES 8

## PROGNOZY DLA PKB

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

• spożycie prywatne • spożycie publiczne • akumulacja • eksport netto • PKB



W 2024 roku zawiódł eksport, a jego słabość może także negatywnie odbić się na tempie wzrostu gospodarczego w roku 2025. Mimo to perspektywy są optymistyczne – zwłaszcza w kontekście oczekiwanego przyspieszenia inwestycji z wykorzystaniem środków unijnych. Wzrost PKB w 2025 roku przekraczający 3% wydaje się realnym scenariuszem. Patrząc z szerszej perspektywy, polska gospodarka poradziła sobie w 2024 roku zaskakująco dobrze, szczególnie że był to okres przejściowy pomiędzy unijnymi perspektywami finansowymi, co ograniczało dostępność funduszy europejskich.

PROJEKCJA  
INFLACYJNA  
NBP ZAKŁADA, ŻE  
ŚREDNIOROCZNA  
INFLACJA  
W 2025 ROKU  
WYNIESIE

# 4,9%

## Inflacja

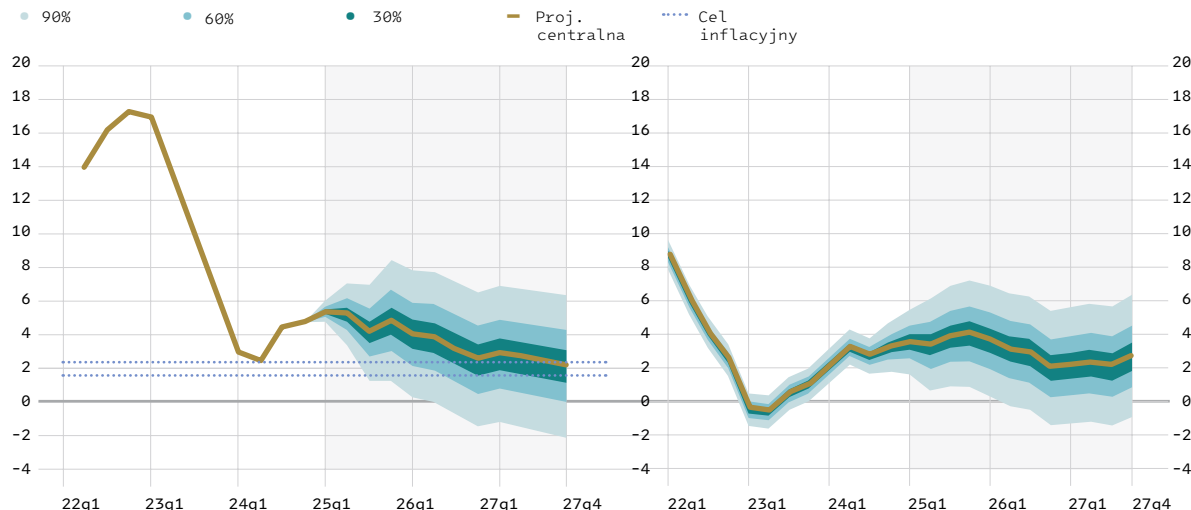
W Polsce trwa proces stopniowej normalizacji cen. Po szczycie inflacyjnym, który przypadł na luty 2023 roku (18,4% r/r), wskaźnik CPI zaczął szybko spadać i w marcu 2024 roku osiągnął poziom 2,0%. Jednak od drugiego kwartału ubiegłego roku inflacja ponownie zaczęła rosnąć – głównie za sprawą efektów bazy i wycofywania tarcz antyinflacyjnych, w tym przywrócenia VAT na żywność – i ponownie osiągnęła poziom 5%.

Ścieżka normalizacji cen wpisuje się w oczekiwany scenariusz po okresie gwałtownego wzrostu i silnych działań osłonowych. Wysoka inflacja uruchomiła mechanizmy indeksacyjne, które z opóźnieniem przenoszą wzrost cen na wynagrodzenia i koszty, co sprawia, że proces jej wygaszania jest rozłożony na kilka lat. Mimo to presja cenowa powinna dalej słabnąć, a prognozy inflacyjne NBP mogą się obecnie okazać zbyt ostrożne.

## WYKRES 9

## PROGNOZY INFLACJI CPI R.R. (%) ORAZ PKB R./R. (%)

Źródło: NBP, Projekcja inflacji i PKB opublikowana w marcu 2025



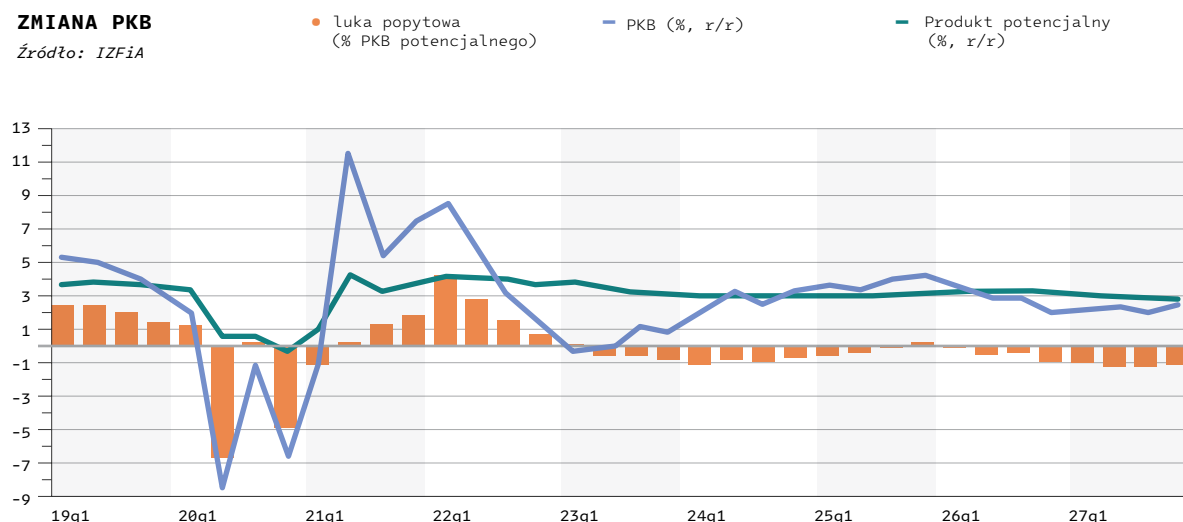
Marcowa projekcja inflacyjna NBP zakłada, że średnioroczna inflacja w 2025 roku wyniesie 4,9%. Taka prognoza może zaskakiwać, zwłaszcza w kontekście przewidywanej przez sam bank centralny ujemnej luki popytowej (za wyjątkiem czwartego kwartału). To oznacza, że przez większą część 2025 roku polska gospodarka nie będzie rozwijała się powyżej potencjału, co wyklucza presję inflacyjną wynikającą z przegrzania koniunktury. Już w 2024 roku widoczne były sygnały, że wzrost gospodarczy nie przekracza potencjału.

W takim otoczeniu Rada Polityki Pieniężnej, która już w maju 2025 roku przyjęła bardziej gołębie nastawienie - obniżając stopy procentowe o 50 punktów bazowych - powinna kontynuować łagodniejszy kurs w polityce monetarnej w Polsce.

## WYKRES 10

## ZMIANA PKB

Źródło: IZFiA



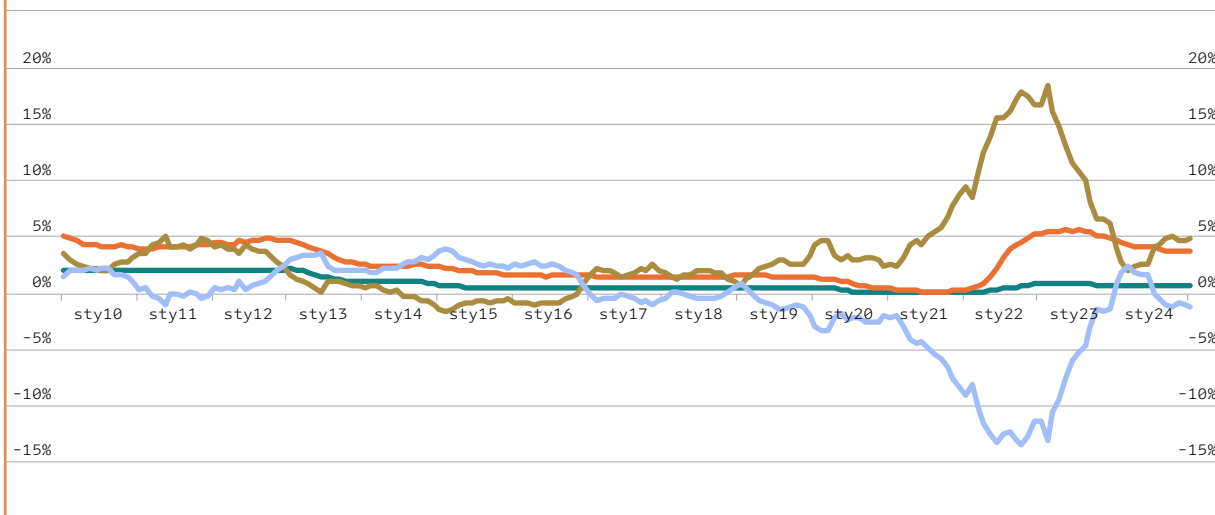
Stopa referencyjna wynosiła przez cały 2024 rok 5,75%, a to oznacza, że był to rok, w którym stopy procentowe były realnie dodatnie i prawdopodobnie tak będzie w 2025.

WYKRES 11

## OPROCENTOWANIE DEPOZYTÓW NA TLE INFLACJI

Źródło: GUS, NBP

— Inflacja konsumencka — Depozyty do 2 lat — Depozyty bieżące — Realne stopy zwrotu z depozytów do 2 lat



Dane z 2024 pokazują, że realnie dodatnie stopy procentowe NBP nie zapewniają realnie dodatniego oprocentowania lokat. Nadpłynność sektora bankowego powoduje, że banki nie są zainteresowane płaceniem wysokich odsetek od depozytów.



## Rada Polityki Pieniężnej

W 2024 roku RPP nie zmieniła stóp procentowych. Przez cały rok RPP, a zwłaszcza prezes Glapiński, utrzymywali dość jastrzębi ton w swoich wypowiedziach. To przełożyło się na zachowanie obligacji o stałym oprocentowaniu, których rentowności wzrosły, oraz wpłynęło na umocnienie złotego.

WEDŁUG SZACUNKÓW  
MINISTERSTWA  
FINANSÓW DEFICYT  
BUDŻETOWY  
W 2024 ROKU  
WYNIÓSŁ PRAWIE

**211**  
MLD ZŁ

## Deficyt budżetowy

W 2024 r. według wstępnych szacunków Ministerstwa Finansów deficyt budżetowy wyniósł prawie 211 mld zł. Dochody budżetowe wzrosły o 49,5 mld, czyli o 8,6% w porównaniu z rokiem 2023. Wykonanie wydatków budżetu państwa w 2024 r. wyniosło 834,3 mld zł, tj. 96,3% planu, jednocześnie było wyższe o ok. 174,8 mld zł (tj. o 26,5%) w stosunku do roku ubiegłego (w 2023 r. 659,6 mld zł, tj. 95,1% planu).

Po nowelizacji budżetu deficyt na 2024 rok został ustalony na ponad 240 mld zł, a w projekcie na 2025 rok planowany jest jego wzrost do 289 mld zł. To oznacza skok o blisko 37%. Tak dynamiczne zwiększenie potrzeb pożyczkowych może rodzić ryzyka dla stabilności finansów publicznych. Warto jednak zaznaczyć, że w całej Unii Europejskiej rosną wydatki na obronność, co zwiększa tolerancję dla wyższych poziomów deficytu. W tej sytuacji ryzyko, że Komisja Europejska zakwestionuje przekroczenie progu 3% PKB, wydaje się obecnie ograniczone.

Pytanie jednak, czy przy rosnących potrzebach pożyczkowych nie pojawi się presja na utrzymywanie się wysokich rentowności obligacji skarbowych. Już w 2024 roku wysoki deficyt budżetowy był jednym z czynników, które sprzyjały utrzymaniu rentowności polskich papierów skarbowych na podwyższonych poziomach.

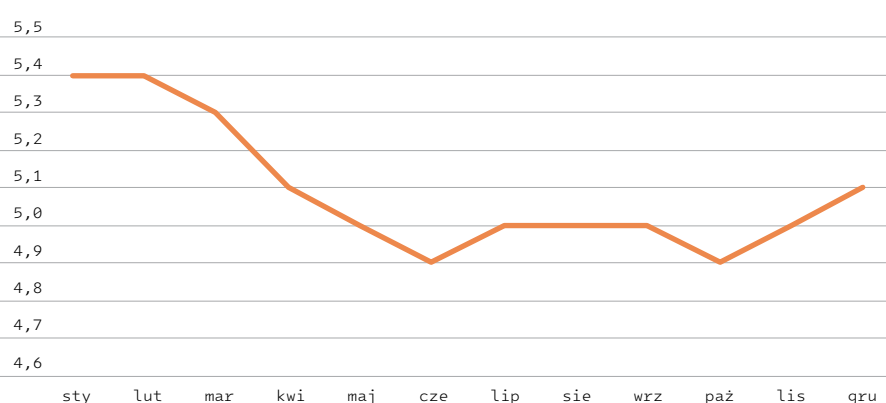
## Rynek pracy i dochody gospodarstw domowych

W 2024 roku rynek pracy pozostawał silny, choć nieco słabszy niż w 2023. Stopa bezrobocia w ciągu roku nie zmieniła się. W grudniu 2023 wynosiła 5,1% i taki sam poziom został odnotowany w grudniu 2024 roku.

WYKRES 12

STOPA BEZROBOCIA W POLSCE W 2024 ROKU, W %

Źródło: GUS



W 2024 roku utrzymywała się wysoka dynamika wzrostu wynagrodzeń – zarówno nominalnie, jak i realnie. Część wzrostu dochodów była przeznaczana na konsumpcję, co wspierało wzrost gospodarczy. Warto jednak zauważyć, że tempo wzrostu konsumpcji było wyraźnie niższe niż dynamika płac, co może świadczyć o większej ostrożności konsumentów w podejmowaniu decyzji zakupowych.



ŚREDNIE  
WYNAGRODZENIE  
W SEKTORZE  
PRZEDSIĘBIORSTW  
ZATRUDNIAJĄCYCH  
CO NAJMNIEJ 10  
OSÓB WZROSŁO NA  
KONIEC 2024 ROKU  
DO

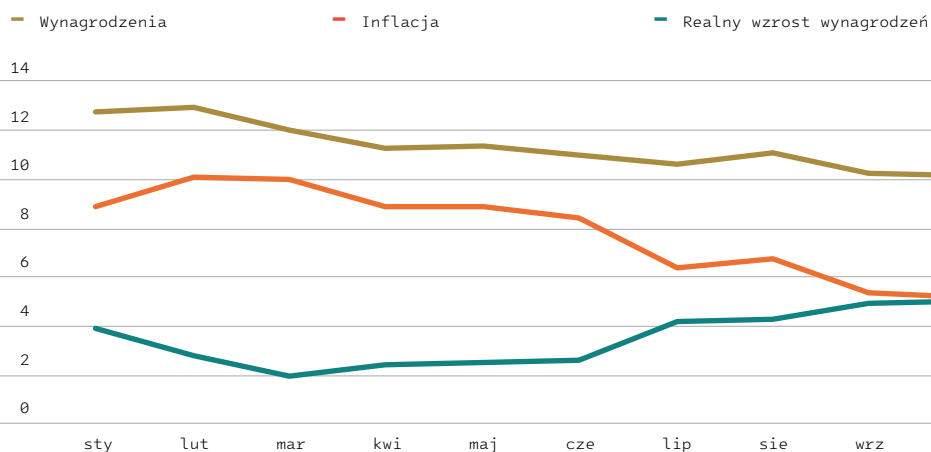
**8821**  
zł

Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 10 osób wzrosło z 8033 zł w grudniu 2023 roku do 8821 zł dwanaście miesięcy później. To oznacza wzrost o niemal 10% rok do roku.

WYKRES 13

## ZMIANA WYNAGRODZEŃ W 2024 ROKU, W %

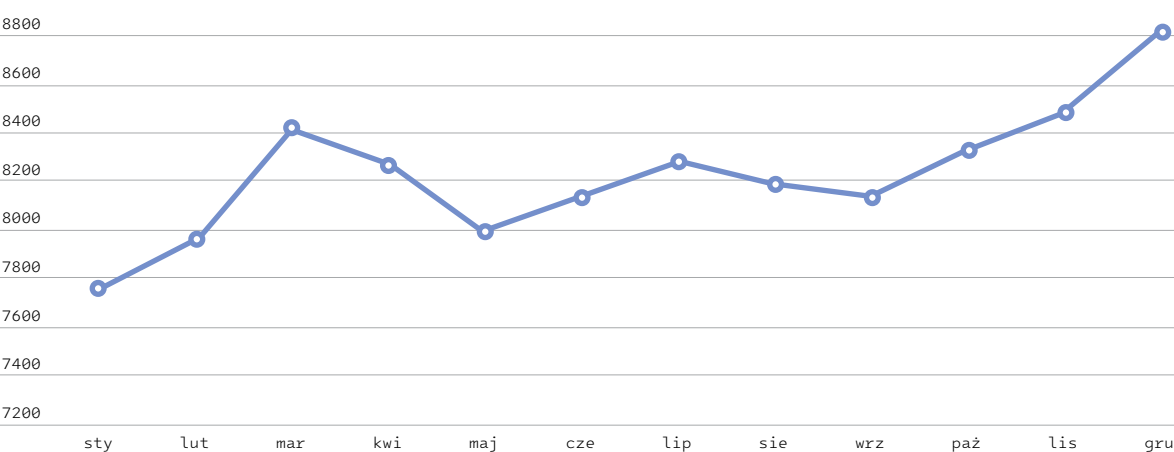
Źródło: GUS



WYKRES 14

## PRZECIĘTNE WYNAGRODZENIE BRUTTO W 2024 ROKU

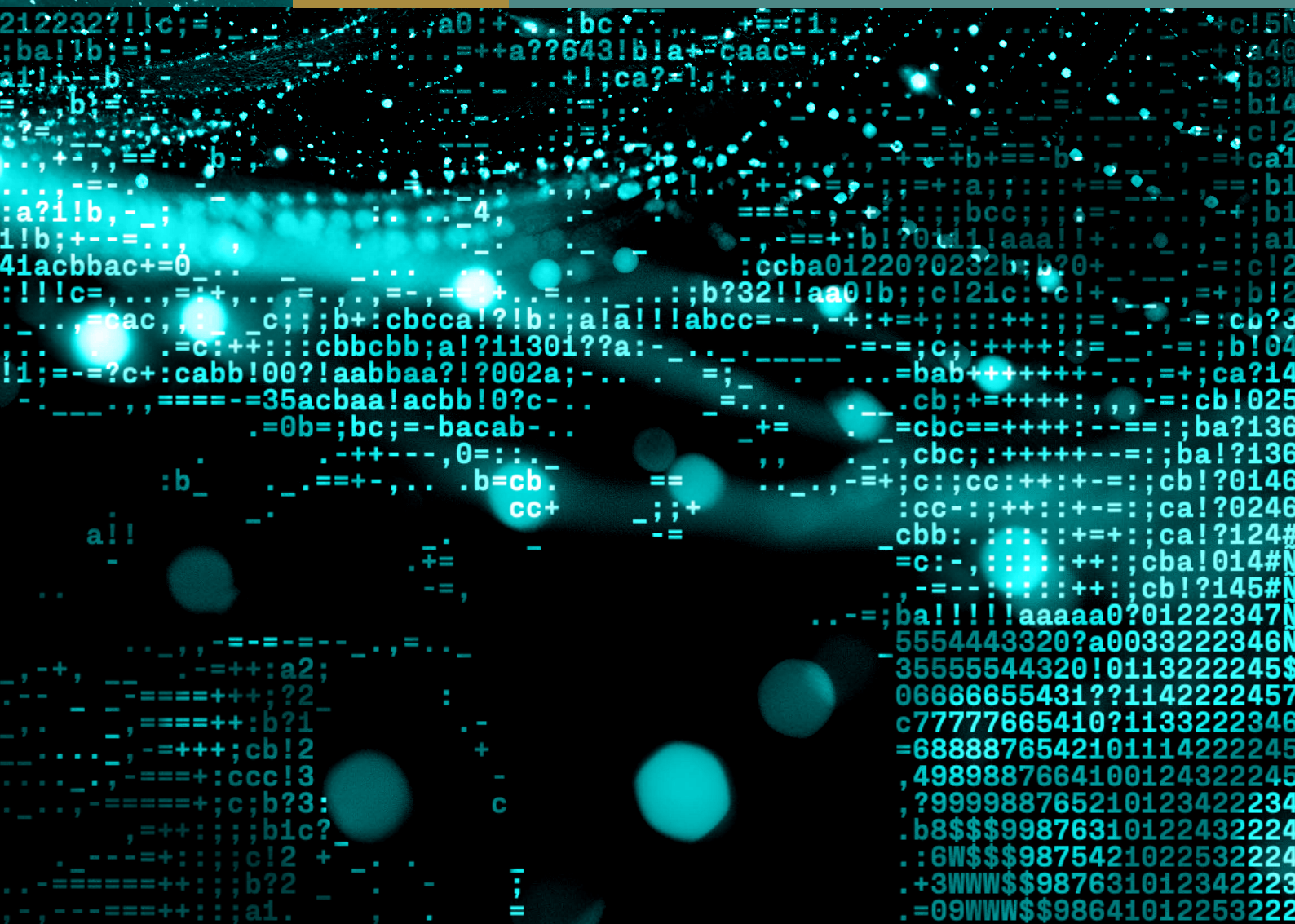
Źródło: GUS



# 02



## STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH I NAPŁYWY NETTO



# Aktywa funduszy inwestycyjnych

Rok 2024 przyniósł kontynuację dobrej passy zapoczątkowanej pod koniec 2022 roku. W całym 2024 r. aktywa funduszy krajowych TFI powiększyły się łącznie o 59 mld zł (w porównaniu do +51 mld zł w 2023 roku) i na koniec grudnia 2024 roku przekroczyły 379 mld zł (dane dla 88% rynku).

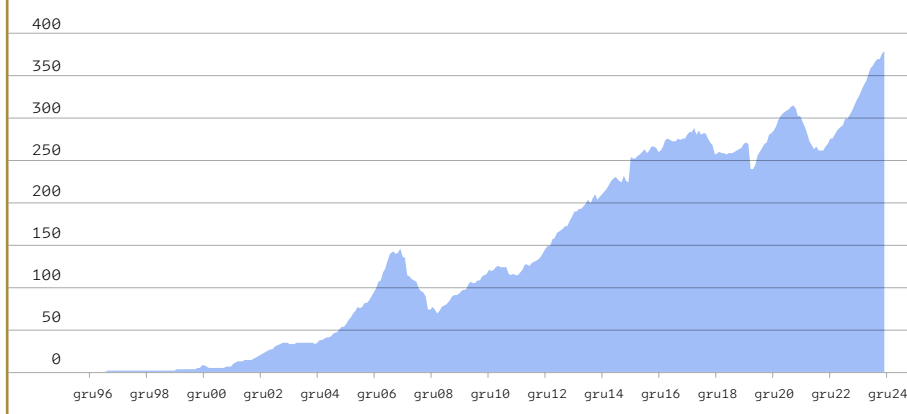
Według pełniejszych danych zbieranych przez Komisję Nadzoru Finansowego wartość aktywów netto zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych powiększyła się w 2024 roku o 20% do 431,8 mld zł. To najwyższa wartość w historii.

Wzrost wartości aktywów był notowany każdego miesiąca. W porównaniu do 2023 roku większy wpływ na wzrost aktywów miały wpłaty środków przez klientów, które netto wyniosły 42,5 mld zł. Według szacunków Analiz Online wyniki zarządzania (w funduszach detalicznych) powiększyły stan aktywów krajowych funduszy łącznie o ok. 13 mld zł.

**WYKRES 15**

## WARTOŚĆ AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (MLD PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA



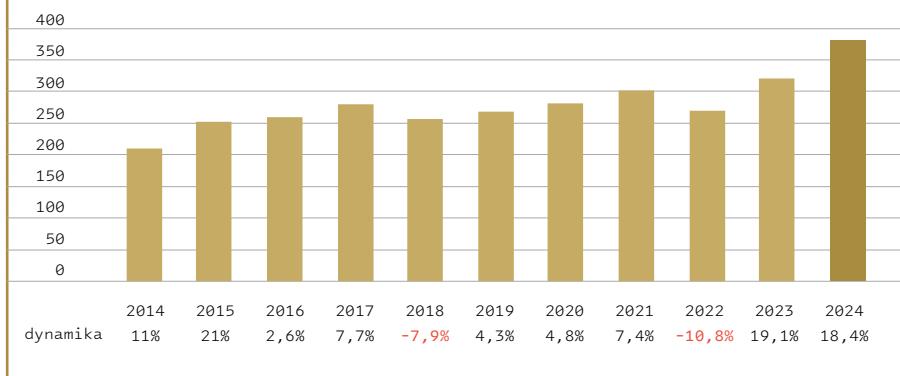
W CAŁYM 2024 ROKU  
AKTYWA KRAJOWYCH  
TFI POWIĘKSZYŁY SIĘ  
ŁĄCZNIE O

**59**  
**MLD ZŁ**

**WYKRES 16 A**

## WARTOŚĆ AKTYWÓW NETTO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W LATACH 2014-2024 (MLD PLN)

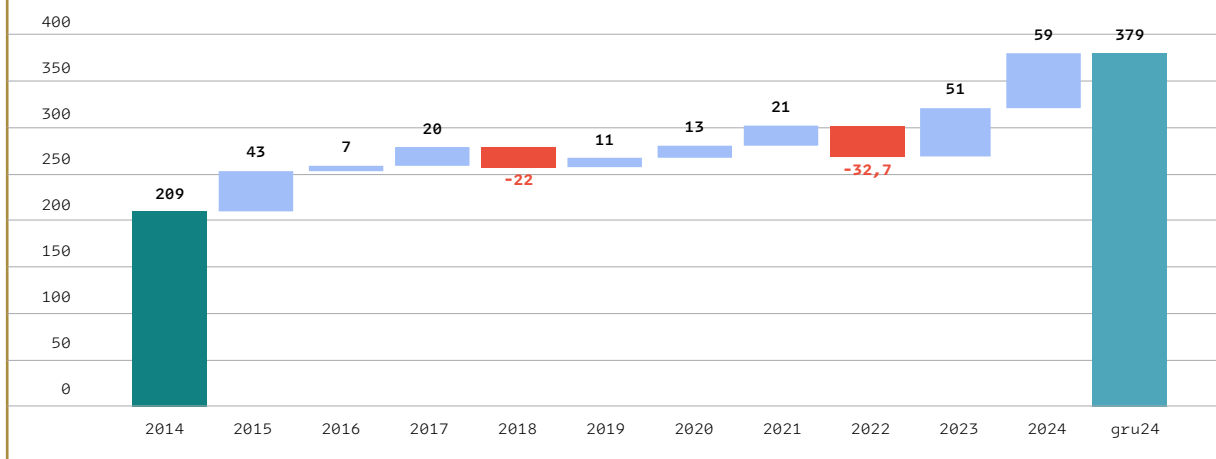
Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA



## WYKRES 16 B

WARTOŚĆ AKTYWÓW NETTO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH  
W LATACH 2014-2024 (MLD PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA



W 2024 roku największy wzrost aktywów w ujęciu wartościowym odnotowały fundusze dłużne, kontynuując dobrą passę rozpoczętą w 2023 roku. Sprzyjały im utrzymujące się wysokie stopy procentowe, które wspierały wyniki funduszy inwestujących w papiery o krótkim terminie zapadalności. Trudniejsze otoczenie miały fundusze lokujące środki w obligacje długoterminowe – ich wyceny pozostawały zmienne, podążając za falującymi oczekiwaniami dotyczącymi przyszłych decyzji Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Mimo to wyniki całego segmentu były bardzo dobre – dodatni rezultat inwestycyjny wypracowało aż 95% funduszy dłużnych, spośród blisko 200 działających na rynku.



DO FUNDUSZY  
DŁUŻNYCH NAPŁYNĘŁO  
ŁĄCZNIE 35,4 MLD ZŁ  
NETTO, CO STANOWI

**83%**

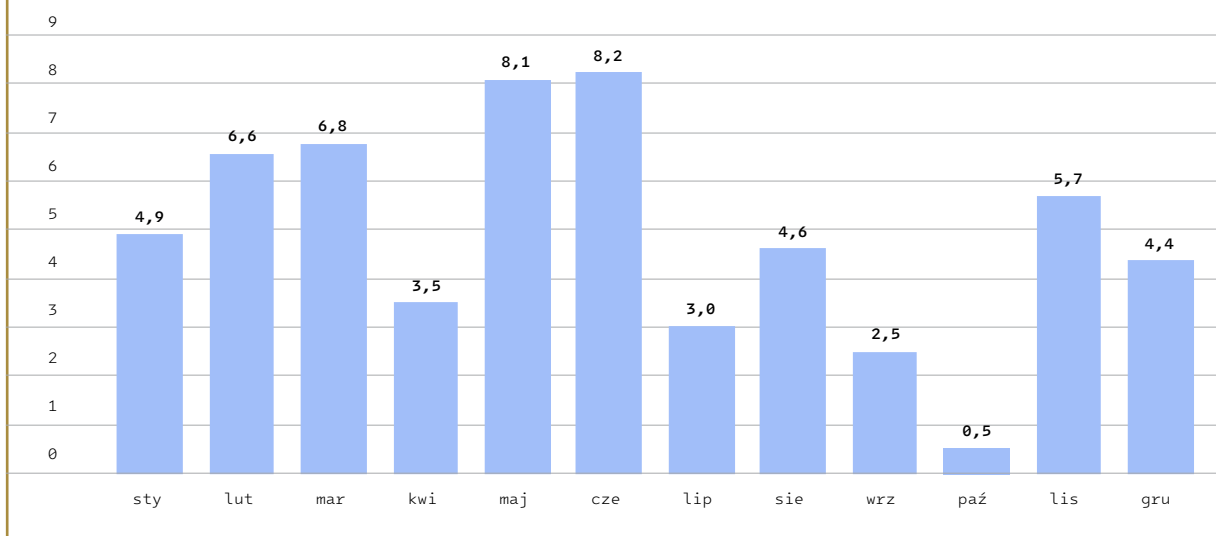
CAŁEGO BILANSU  
SPRZEDAŻY

W całym roku do funduszy dłużnych trafiło łącznie 35,4 mld zł netto, stanowiło ponad 83% całkowitego salda sprzedaży funduszy inwestycyjnych. Połączenie solidnych wyników z wysokimi napływami przełożyło się na wzrost aktywów łącznie o 42,7 mld zł (o 38% w skali roku), do 154,7 mld zł. Udział funduszy dłużnych w całym rynku wzrósł z 35% do 41%, co pozwoliło im utrzymać pozycję największego segmentu produktów.

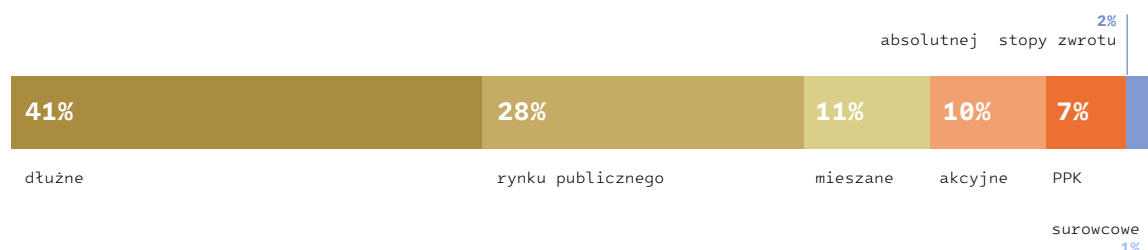
Najwięcej środków zgromadziły fundusze obligacji krótkoterminowych – 93 mld zł (wzrost o 50%). Fundusze inwestujące w papiery średnio- i długoterminowe powiększyły aktywa o 14%, osiągając poziom blisko 30 mld zł. Wysoką dynamiką wyróżniły się także fundusze obligacji korporacyjnych, których aktywa wzrosły o 4,3 mld zł, do 16,2 mld zł.

**WYKRES 17****ZMIANA MIESIĘCZNA AKTYWÓW W 2024 ROKU (MLD PLN)**

Źródło: IZFiA

**WYKRES 18****STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (GRU 2024)**

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA



Drugie miejsce pod względem wartości aktywów netto utrzymały fundusze rynku niepublicznego, w których skład wchodzi fundusze aktywów niepublicznych, wierzytelności oraz nieruchomości. Ich łączne aktywa wzrosły w niewielkim stopniu – o 2,0 mld zł do 107,2 mld zł, a udział w rynku zmalał z 33% do 28%.

Trzecie miejsce utrzymały fundusze mieszane (łącznie z funduszami zdefiniowanej daty oferowanymi poza PPK). Mimo wzrostu aktywów o ponad 3 mld zł, ich udział w rynku zmniejszył się o ponad 1 pkt proc. do 11,4%. Zdecydowana większość funduszy mieszanych wypracowała w 2024 roku dodatnie wyniki (średnio ok. 5%), równocześnie klienci więcej środków do nich wpłacali, niż wypłacili (+1,7 mld zł). W efekcie wartość ich aktywów wzrosła o ponad 8% do 43,4 mld zł.

TABELA 1

## ZESTAWIENIE AKTYWÓW NETTO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA

|                                  | Aktywa  |         | Udział w rynku |         | Zmiana w 2024 r. |        |
|----------------------------------|---------|---------|----------------|---------|------------------|--------|
|                                  | 2024.12 | 2023.12 | 2024.12        | 2023.12 |                  |        |
| rynku kapitałowego               |         |         |                |         |                  |        |
| absolutnej stopy zwrotu          | 6 948   | 5 813   | 1,8%           | 1,8%    | 1 135            | 19,5%  |
| akcji                            | 38 113  | 35 658  | 10,0%          | 11,1%   | 2 454            | 6,9%   |
| dłużne                           | 154 730 | 112 021 | 40,8%          | 34,9%   | 42 709           | 38,1%  |
| dłużne PLN                       | 142 618 | 103 730 | 37,6%          | 32,3%   | 38 888           | 37,5%  |
| papiery skarbowe krótkoterminowe | 32 054  | 19 148  | 8,4%           | 6,0%    | 12 906           | 67,4%  |
| uniwersalne krótkoterminowe      | 61 116  | 43 142  | 16,1%          | 13,5%   | 17 974           | 41,7%  |
| papiery skarbowe                 | 23 025  | 22 198  | 6,1%           | 6,9%    | 828              | 3,7%   |
| uniwersalne                      | 6 602   | 3 729   | 1,7%           | 1,2%    | 2 874            | 77,1%  |
| korporacyjne                     | 16 160  | 11 899  | 4,3%           | 3,7%    | 4 261            | 35,8%  |
| pozostałe                        | 3 660   | 3 614   | 1,0%           | 1,1%    | 46               | 1,3%   |
| dłużne zagraniczne               | 12 112  | 8 291   | 3,2%           | 2,6%    | 3 821            | 46,1%  |
| mieszane                         | 43 436  | 40 130  | 11,4%          | 12,5%   | 3 306            | 8,2%   |
| rynku surowców                   | 2 634   | 2 887   | 0,7%           | 0,9%    | -252             | -8,7%  |
| zdefiniowanej daty PPK           | 26 452  | 18 963  | 7,0%           | 5,9%    | 7 488            | 39,5%  |
| rynku niepublicznego             |         |         |                |         |                  |        |
| aktywów niepublicznych           | 102 594 | 98 907  | 27,0%          | 30,8%   | 3 687            | 3,7%   |
| nieruchomości                    | 220     | 345     | 0,1%           | 0,1%    | -125             | -36,3% |
| wierzytelności                   | 4 387   | 5 963   | 1,2%           | 1,9%    | -1 577           | -26,4% |
| suma                             | 379 512 | 320 687 | 100%           | 100%    | 58 825           | 18,3%  |

Na czwartej pozycji utrzymały się fundusze akcyjne, które drugi rok z rzędu wypracowywały bardzo dobre wyniki. Najwyższe stopy zwrotu osiągnęły fundusze lokujące kapitał w akcje amerykańskie, napędzane hossą spółek technologicznych związanych z rozwojem sztucznej inteligencji. Nieco gorzej wypadła warszawska giełda (indeks WIG zyskał symboliczne 1,4%), a wyniki funduszy na niej inwestujących przyniosły niższe stopy zwrotu niż w spektakularnym pod tym względem 2023 r. Mimo dodatkowych wyników, segment funduszy akcyjnych notował przewagę umorzeń nad wpłatami. Wzrost aktywów – o 2,5 mld zł (czyli 6,9%) do poziomu 38,1 mld zł – był zasługą przede wszystkim efektywnego zarządzania.

Najszybciej rozwijającym się segmentem rynku są obecnie fundusze zdefiniowanej daty oferowane w ramach PPK działające od końca 2019 r. W 2024 roku wartość zarządzanych przez nie środków wzrosła o 7,5 mld zł i na koniec roku sięgnęła 26,5 mld zł. Ich udział w rynku wzrósł do 7,0%. Wysoka dynamika aktywów (+39,5%) to zasługa ich konstrukcji. Fundusze PPK są co miesiąc zasilane nowymi wpłatami pochodzącymi od pracodawców i pracowników oraz dodatkowo wpłatami z Funduszu Pracy.



NAJSZYBCIEJ  
ROZWIJAJĄ SIĘ  
FUNDUSZE  
ZDEFINIOWANEJ  
DATY PPK ICH  
UDZIAŁ W RYNKU  
SIĘGNAŁ NA KONIEC  
2024 ROKU

7,0%

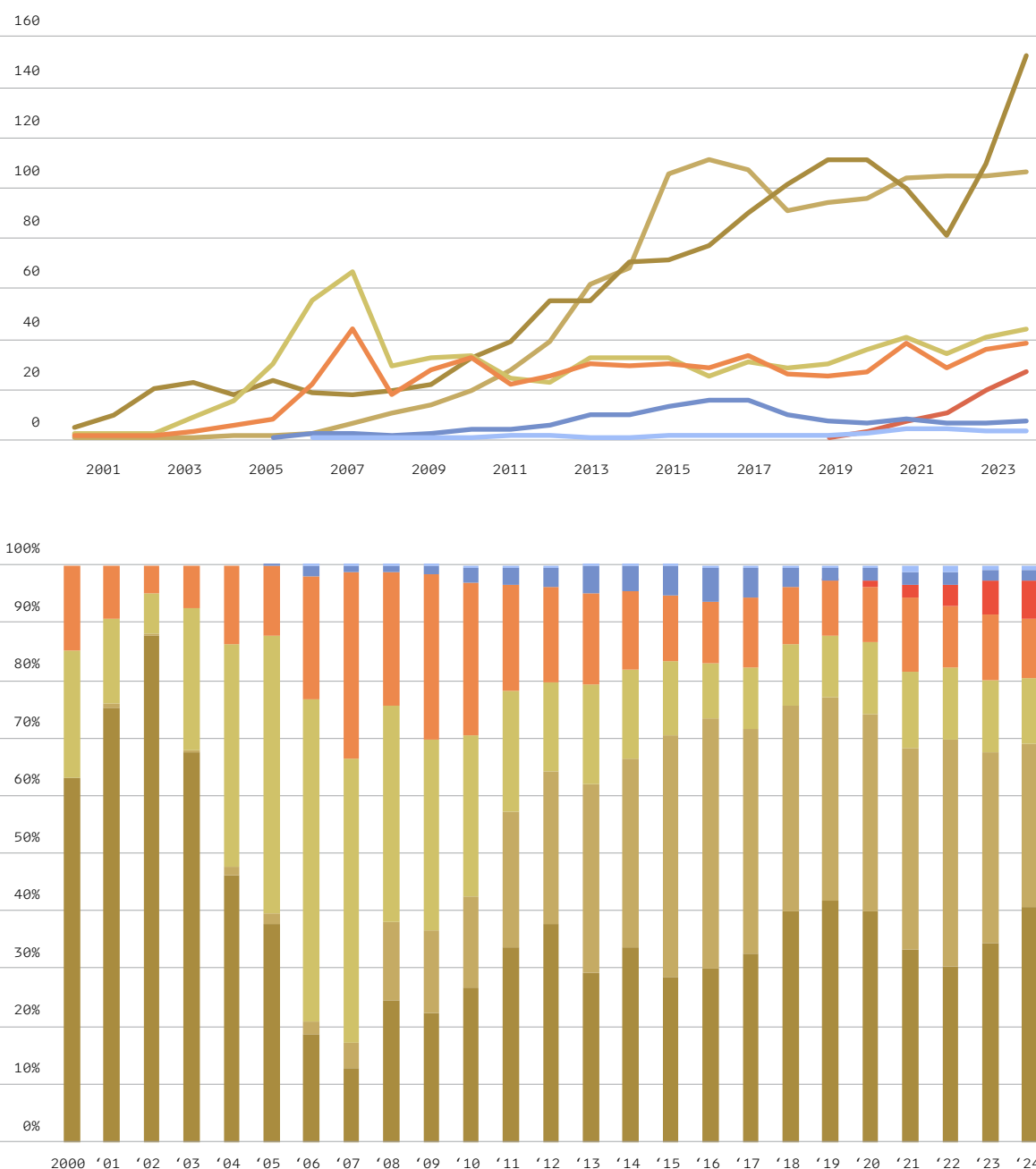
Najmniejszymi segmentami rynku pozostają fundusze absolutnej stopy zwrotu, których aktywa powiększyły się o 1,1 mld zł (19,5%) do 6,9 mld zł oraz fundusze rynku surowców, które zakończyły rok z mniejszymi aktywami. Ich wyniki były zróżnicowane: fundusze złota zarobiły średnio ok. +15%, ale już pozostałe fundusze surowcowe osiągnęły dużo słabsze stopy zwrotu. Jednocześnie klienci wypłacali z nich pieniądze. W efekcie aktywa funduszy surowcowych zmniejszyły się o -0,3 mld zł do 2,6 mld zł.

WYKRES 19

## STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Źródło: Analizy Online na podstawie danych z TFI, IZFiA

rynek publiczny    dłużne    mieszane    akcyjne    PPK    absolutnej stopy zwrotu    surowcowe



## Napływy netto środków do funduszy inwestycyjnych

Rok 2024 branża funduszy inwestycyjnych może zaliczyć do bardzo udanych. Całkowita sprzedaż wyniosła 42,5 mld zł, co odpowiada 13% aktywów z końca 2023 roku. Sprzedaż była dodatnia w każdym miesiącu i wynosiła od 2,2 mld zł w listopadzie do 4,4 mld zł w lutym.

Podobnie jak w 2023 roku, dominujący udział w sprzedaży miały fundusze dłużne, w które zainwestowano 35,4 mld złotych, co stanowi 83% całkowitej sprzedaży netto. Ich wyniki nie były tak wysokie jak w 2023 roku, ale wystarczająco atrakcyjne na tle oprocentowania lokat w bankach. W tym pojemnym segmencie najwięcej kapitału klienci powierzyli funduszom dłużnym krótkoterminowym (+24,7 mld zł), a funduszom dłużnym średnio- i długoterminowym +10,7 mld zł i funduszom obligacji korporacyjnych +5,2 mld zł.

Z każdym rokiem rośnie znaczenie funduszy zdefiniowanej daty, które pozyskały 7,4 mld nowego kapitału, w tym funduszy oferowanych w ramach PPK (+6,3 mld zł). To zasługa systematycznych wpłat składek pracodawców i pracowników do prywatnych planów oszczędnościowo-emerytalnych. Dodatkowo konta zasiły dopłaty roczne z Funduszu Pracy.



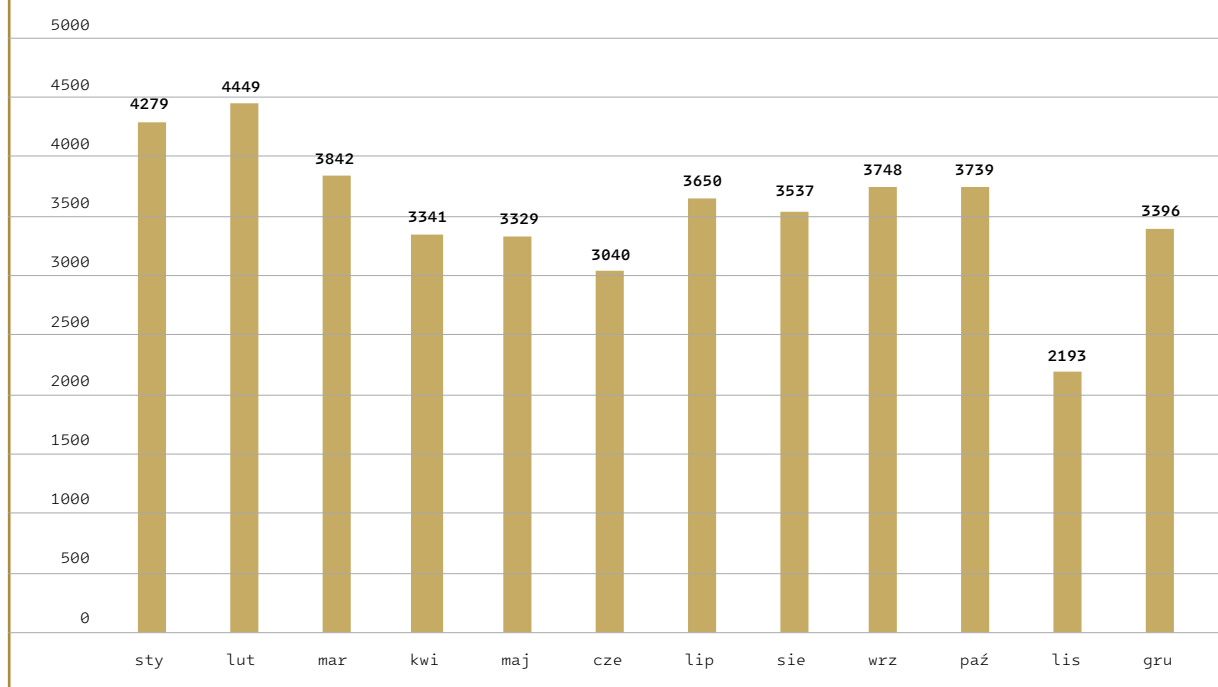
W 2024 ROKU  
DO FUNDUSZY  
INWESTYCYJNYCH  
NAPŁYNĘŁO ŁĄCZNIE

**42,5**  
MLD ZŁ

WYKRES 20

SPRZEDAŻ NETTO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2024 ROKU (MLN PLN)

Źródło: IZFiA



Na trzecim miejscu pod względem popularności znalazły się fundusze absolutnej stopy zwrotu, które w całym roku pozyskały prawie 0,9 mld zł. A na czwartym – fundusze mieszane z saldem nabyć i umorzeń na poziomie ponad +0,5 mld zł, głównie dzięki funduszom stabilnego wzrostu, do których klienci wpłacili netto +0,35 mln zł.

Pozostałe segmenty rynku zakończyły 2024 rok z przewagą umorzeń.

W przypadku funduszy akcyjnych całoroczne saldo wpłat i wypłat wyniosło -0,63 mld zł. Najwięcej kapitału wypłacono z funduszy krajowych (-0,53 mld zł) oraz globalnych (-0,49 mld zł). Klienci natomiast inwestowali w fundusze z ekspozycją na Amerykę Północną (+0,25 mld zł), Azję i Pacyfik (+0,19 mld zł) oraz Rynki Rozwinięte (+0,13 mld zł).



W podziale na typy funduszy najwyższe odpływy odnotowały fundusze uniwersalne (-0,91 mld zł) oraz sektorowe (-0,15 mld zł). Pozytywnie wyróżniły się natomiast fundusze indeksowe, do których klienci wpłacili netto +0,43 mld zł netto oraz fundusze akcji małych i średnich spółek.

Rok 2024 nie był udany także dla funduszy surowcowych, które kontynuowały odpływy zapoczątkowane jeszcze w kwietniu 2022 r. Mimo rosnących cen złota całoroczny bilans zamknął się na poziomie -0,35 mld zł.

Ujemny bilans wpłat i wypłat odnotowały także fundusze rynku niepublicznego (-0,68 mld zł).

Kilkadziesiąt funduszy inwestycyjnych spełnia kryteria art. 8 lub art. 9 Rozporządzenia SFDR. To tzw. fundusze ESG. W całym 2024 roku fundusze te pozyskały +5,64 mld zł. Gros kapitału klienci powierzyli funduszom jasnozielonym, czyli z art. 8 SFDR. Z kolei fundusze ciemnozielone (z art. 9) odnotowały niewielką przewagę umorzeń (-39 mln zł).

TABELA 2

## STRUKTURA SPRZEDAŻY FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (MLN PLN)

Źródło: IZFiA

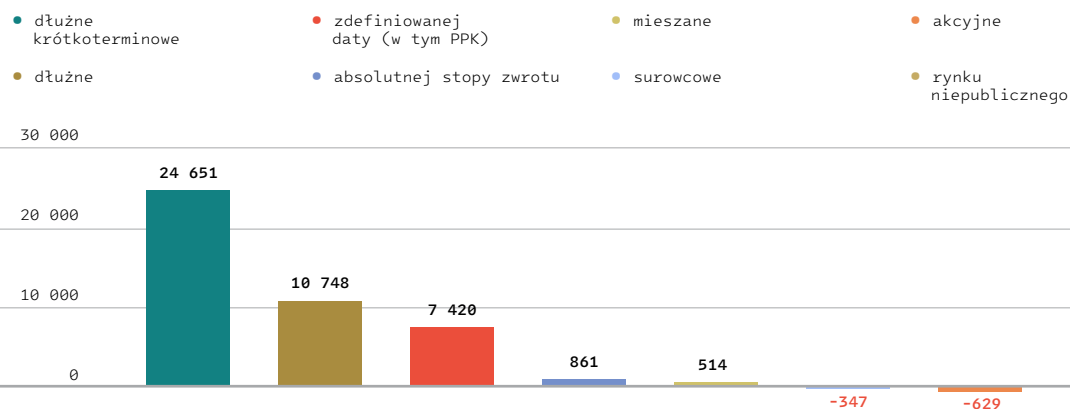
| Profil inwestycyjny            | Aktywa         | Nabycia        | Umorzenia     | Saldo         |
|--------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Absolutnej stopy zwrotu</b> | 6 118          | 2 267          | 1 406         | 861           |
| <b>Akcyjne</b>                 | 38 808         | 18 142         | 18 771        | -629          |
| uniwersalne                    | 30 807         | 12 512         | 13 424        | -912          |
| indeksowe                      | 2 780          | 2 286          | 1 856         | 429           |
| małych i średnich spółek       | 3 205          | 2 028          | 2 019         | 9             |
| sektorowe                      | 2 015          | 1 317          | 1 472         | -154          |
| <b>Mieszane</b>                | 30 600         | 6 128          | 5 613         | 514           |
| aktywnej alokacji i selektywne | 3 248          | 1 129          | 951           | 178           |
| zrównoważone                   | 6 726          | 1 414          | 1 530         | -115          |
| stabilnego wzrostu             | 14 247         | 3 106          | 2 760         | 347           |
| ochrony kapitału               | 41             | 0              | 1             | -1            |
| pozostałe                      | 6 338          | 477            | 372           | 105           |
| <b>Zdefiniowanej daty</b>      | 36 654         | 11 954         | 4 534         | 7 420         |
| PPK                            | 26 442         | 10 109         | 3 825         | 6 284         |
| pozostałe                      | 10 212         | 1 845          | 709           | 1 136         |
| <b>Surowcowe</b>               | 2 036          | 1 655          | 2 002         | -347          |
| <b>Dłużne</b>                  | 71 008         | 36 901         | 26 152        | 10 750        |
| uniwersalne                    | 37 672         | 19 364         | 13 874        | 5 489         |
| skarbowe                       | 15 138         | 5 131          | 5 068         | 63            |
| korporacyjne                   | 18 199         | 12 406         | 7 209         | 5 197         |
| <b>Dłużne krótkoterminowe</b>  | 83 372         | 49 728         | 25 075        | 24 654        |
| uniwersalne                    | 59 480         | 31 034         | 16 159        | 14 874        |
| skarbowe                       | 23 892         | 18 694         | 8 915         | 9 779         |
| <b>Rynku niepublicznego</b>    | 110 689        | 232            | 907           | -675          |
| <b>SUMA</b>                    | <b>379 285</b> | <b>127 009</b> | <b>84 461</b> | <b>42 548</b> |



WYKRES 21

## SPRZEDAŻ NETTO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2024 ROKU (MLN PLN)

Źródło: IZFiA



# WYKRES 22

## SPRZEDAŻ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W SEGMENTACH W 2024 R. (MLN PLN)

Źródło: IZFiA



## Struktura podmiotowa

W 2024 roku doszło do istotnej zmiany na pozycji lidera krajowego rynku funduszy inwestycyjnych. PKO TFI wyprzedziło Ipopemę TFI i objęło pierwsze miejsce pod względem wartości aktywów pod zarządzaniem. Na koniec grudnia fundusze PKO TFI zgromadziły rekordowe 55,8 mld zł, co oznacza wzrost o 36,7% w porównaniu z rokiem 2023. Za tym imponującym wynikiem stały zarówno wysokie napływy netto (12,6 mld zł), jak i dodatnie wyniki zarządzania. Udział PKO TFI w rynku funduszy detalicznych wyniósł na koniec roku 21,4%, a w całym rynku – uwzględniając także fundusze niepubliczne – 14,7%. Ipopema TFI spadła na drugą pozycję, ustępując liderowi różnicą zaledwie 76 mln zł. Wynikało to z niższej dynamiki wzrostu aktywów, która w 2024 roku wyniosła zaledwie 2,5%, znacznie poniżej średniej rynkowej.

Kolejne dziewięć miejsc pozostało bez zmian. Wzrosła natomiast liczba towarzystw zarządzających co najmniej 10 mld zł – z 9 do 10 TFI. W 2024 roku do tego grona dołączyło Generali Investments TFI, dzięki wysokiej dynamice przyrostu aktywów (+32,9%). Jeszcze szybciej rosły: mTFI (+224%, dzięki przejęciu własnych funduszy zarządzanych przez inne TFI w formule white label), Alior TFI (100%) oraz BNP Paribas TFI (59%).

### WYKRES 23 A

#### WARTOŚĆ AKTYWÓW NETTO FUNDUSZY (MLN PLN)\* - GRUDZIEŃ 2024

Źródło: Analizy.pl na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

#### RYNEK NIEPUBLICZNY

|                      |        |  |
|----------------------|--------|--|
| Ipopema TFI          | 53 123 |  |
| PFR TFI              | 17 982 |  |
| TFI PZU              | 11 886 |  |
| Forum TFI            | 11 494 |  |
| BPS TFI              | 4 203  |  |
| AgioFunds TFI        | 2 913  |  |
| White Berg TFI       | 2 571  |  |
| MCI Capital TFI      | 2 511  |  |
| EQUES Investment TFI | 1 204  |  |
| Investors TFI        | 992    |  |
| Mount TFI            | 762    |  |
| Noble Funds TFI      | 565    |  |
| ROCKBRIDGE TFI       | 359    |  |
| PKO TFI              | 107    |  |
| Skarbiec TFI         | 16     |  |

\* Do sektora funduszy rynku niepublicznego są zaliczone te, których aktywa nie są lokowane na rynkach kapitałowych. Są to fundusze: sekurytyzacyjne, nieruchomości oraz aktywów niepublicznych. Pozostałe fundusze zaliczone zostały do grupy funduszy rynku kapitałowego.



Z 9 DO

10

WZROSŁA LICZBA  
TFI ZARZĄDZAJĄCYCH  
CO NAJMNIEJ  
10 MLD ZŁ

## WYKRES 23 B

## WARTOŚĆ AKTYWÓW NETTO FUNDUSZY (MLN PLN)\* - GRUDZIEŃ 2024

Źródło: Analizy.pl na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

## RYNEK KAPITAŁOWY

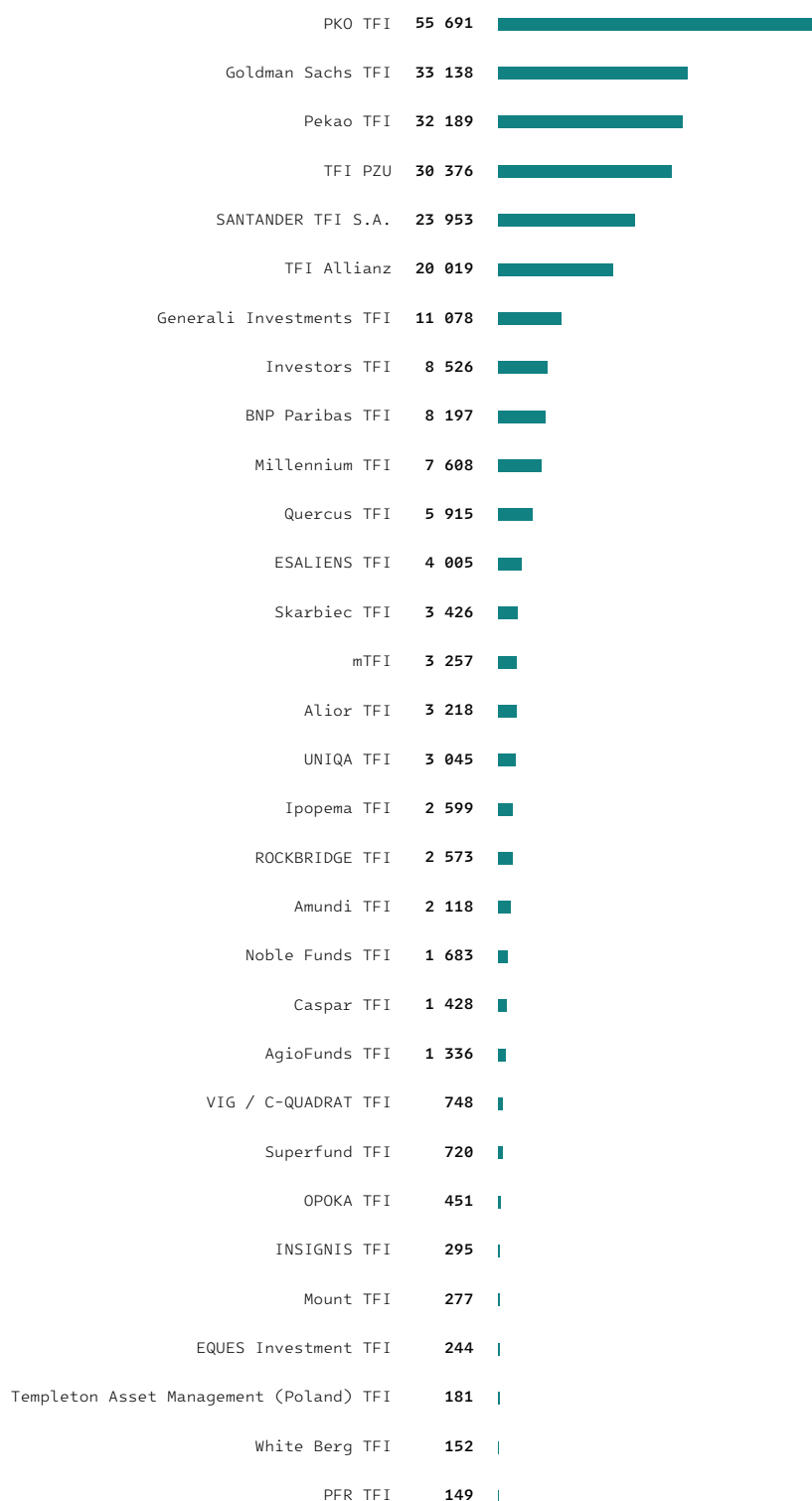


TABELA 3

**STRUKTURA PODMIOTOWA RYNKU TFI  
POD WZGLĘDEM ZARZĄDZANYCH AKTYWÓW**

Źródło: IZFiA

|                                         | WARTOŚĆ (MLN PLN) |                | ZMIANA        |              | UDZIAŁ W RYNKU |          |
|-----------------------------------------|-------------------|----------------|---------------|--------------|----------------|----------|
|                                         | gru 2024          | gru 2023       | w mln PLN     | w %          | gru 2024       | gru 2023 |
| PKO TFI                                 | 55 798            | 40 814         | 14 984        | 36,7%        | 14,7%          | 12,7%    |
| Ipopema TFI                             | 55 723            | 54 347         | 1 375         | 2,5%         | 14,7%          | 17,0%    |
| TFI PZU                                 | 42 262            | 37 665         | 4 597         | 12,2%        | 11,1%          | 11,8%    |
| Goldman Sachs TFI                       | 33 138            | 27 518         | 5 620         | 20,4%        | 8,7%           | 8,6%     |
| Pekao TFI                               | 32 189            | 24 228         | 7 961         | 32,9%        | 8,5%           | 7,6%     |
| Santander TFI                           | 23 953            | 18 900         | 5 053         | 26,7%        | 6,3%           | 5,9%     |
| TFI Allianz                             | 20 019            | 17 961         | 2 058         | 11,5%        | 5,3%           | 5,6%     |
| PFR TFI                                 | 18 132            | 15 319         | 2 812         | 18,4%        | 4,8%           | 4,8%     |
| Forum TFI                               | 11 494            | 12 070         | -576          | -4,8%        | 3,0%           | 3,8%     |
| Generali Investments TFI                | 11 078            | 8 337          | 2 740         | 32,9%        | 2,9%           | 2,6%     |
| Investors TFI                           | 9 519             | 7 628          | 1 890         | 24,8%        | 2,5%           | 2,4%     |
| BNP Paribas TFI                         | 8 197             | 5 157          | 3 041         | 59,0%        | 2,2%           | 1,6%     |
| Millennium TFI                          | 7 608             | 5 258          | 2 350         | 44,7%        | 2,0%           | 1,6%     |
| Quercus TFI                             | 5 915             | 4 062          | 1 854         | 45,6%        | 1,6%           | 1,3%     |
| AgioFunds TFI                           | 4 249             | 5 717          | -1 467        | -25,7%       | 1,1%           | 1,8%     |
| BPS TFI                                 | 4 203             | 4 267          | -63           | -1,5%        | 1,1%           | 1,3%     |
| ESALIENS TFI                            | 4 005             | 3 591          | 414           | 11,5%        | 1,1%           | 1,1%     |
| Skarbiec TFI                            | 3 442             | 4 076          | -634          | -15,6%       | 0,9%           | 1,3%     |
| mTFI                                    | 3 257             | 1 005          | 2 253         | 224,2%       | 0,9%           | 0,3%     |
| Alior TFI                               | 3 218             | 1 611          | 1 607         | 99,8%        | 0,8%           | 0,5%     |
| UNIQA TFI                               | 3 045             | 2 710          | 335           | 12,4%        | 0,8%           | 0,8%     |
| Rockbridge TFI                          | 2 932             | 2 840          | 93            | 3,3%         | 0,8%           | 0,9%     |
| White Berg TFI                          | 2 723             | 2 296          | 428           | 18,6%        | 0,7%           | 0,7%     |
| MCI Capital TFI                         | 2 511             | 2 478          | 33            | 1,3%         | 0,7%           | 0,8%     |
| Noble Funds TFI                         | 2 248             | 2 745          | -497          | -18,1%       | 0,6%           | 0,9%     |
| Amundi TFI                              | 2 118             | 1 482          | 635           | 42,9%        | 0,6%           | 0,5%     |
| EQUES Investment TFI                    | 1 448             | 1 140          | 308           | 27,1%        | 0,4%           | 0,4%     |
| Caspar TFI                              | 1 428             | 1 390          | 38            | 2,7%         | 0,4%           | 0,4%     |
| Mount TFI                               | 1 039             | 988            | 51            | 5,2%         | 0,3%           | 0,3%     |
| VIG / C-QUADRAT TFI                     | 748               | 566            | 182           | 32,2%        | 0,2%           | 0,2%     |
| Superfund TFI                           | 720               | 528            | 192           | 36,4%        | 0,2%           | 0,2%     |
| OPOKA TFI                               | 451               | 401            | 50            | 12,3%        | 0,1%           | 0,1%     |
| INSIGNIS TFI                            | 295               | 229            | 66            | 28,8%        | 0,1%           | 0,1%     |
| Templeton Asset Management (Poland) TFI | 181               | 180            | 1             | 0,4%         | 0,0%           | 0,1%     |
| Intrum TFI                              | -                 | 587            | -             | -            | -              | -        |
| Baltic Capital TFI                      | -                 | 146            | -             | -            | -              | -        |
| <b>SUMA</b>                             | <b>379 288</b>    | <b>320 238</b> | <b>59 051</b> | <b>18,4%</b> | <b>-</b>       | <b>-</b> |

TABELA 4

## STRUKTURA PODMIOTOWA RYNKU TFI

## POD WZGLĘDEM AKTYWÓW FUNDUSZY RYNKU KAPITAŁOWEGO

Źródło: IZFiA

|                                         | WARTOŚĆ (MLN PLN) |                | ZMIANA        |            | UDZIAŁ W RYNKU |          |
|-----------------------------------------|-------------------|----------------|---------------|------------|----------------|----------|
|                                         | gru 2024          | gru 2023       | w mln PLN     | w %        | gru 2024       | gru 2023 |
| PKO TFI                                 | 55 691            | 40 642         | 15 050        | 37,0%      | 20,7%          | 19,2%    |
| Goldman Sachs TFI                       | 33 138            | 27 518         | 5 620         | 20,4%      | 12,3%          | 13,0%    |
| Pekao TFI                               | 32 189            | 24 228         | 7 961         | 32,9%      | 12,0%          | 11,4%    |
| TFI PZU                                 | 30 376            | 26 448         | 3 928         | 14,9%      | 11,3%          | 12,5%    |
| SANTANDER TFI S.A.                      | 23 953            | 18 900         | 5 053         | 26,7%      | 8,9%           | 8,9%     |
| TFI Allianz                             | 20 019            | 17 961         | 2 058         | 11,5%      | 7,5%           | 8,5%     |
| Generali Investments TFI                | 11 078            | 8 337          | 2 740         | 32,9%      | 4,1%           | 3,9%     |
| Investors TFI                           | 8 526             | 6 678          | 1 848         | 27,7%      | 3,2%           | 3,2%     |
| BNP Paribas TFI                         | 8 197             | 5 157          | 3 041         | 59,0%      | 3,1%           | 2,4%     |
| Millennium TFI                          | 7 608             | 5 258          | 2 350         | 44,7%      | 2,8%           | 2,5%     |
| Quercus TFI                             | 5 915             | 4 062          | 1 854         | 45,6%      | 2,2%           | 1,9%     |
| ESALIENS TFI                            | 4 005             | 3 591          | 414           | 11,5%      | 1,5%           | 1,7%     |
| Skarbiec TFI                            | 3 426             | 4 007          | -581          | -14,5%     | 1,3%           | 1,9%     |
| mTFI                                    | 3 257             | 1 005          | 2 253         | 224,2%     | 1,2%           | 0,5%     |
| Alior TFI                               | 3 218             | 1 611          | 1 607         | 99,8%      | 1,2%           | 0,8%     |
| UNIQA TFI                               | 3 045             | 2 710          | 335           | 12,4%      | 1,1%           | 1,3%     |
| Ipopema TFI                             | 2 599             | 2 037          | 563           | 27,6%      | 1,0%           | 1,0%     |
| Rockbridge TFI                          | 2 573             | 2 532          | 41            | 1,6%       | 1,0%           | 1,2%     |
| Amundi TFI                              | 2 118             | 1 482          | 635           | 42,9%      | 0,8%           | 0,7%     |
| Noble Funds TFI                         | 1 683             | 2 270          | -586          | -25,8%     | 0,6%           | 1,1%     |
| Caspar TFI                              | 1 428             | 1 390          | 38            | 2,7%       | 0,5%           | 0,7%     |
| AgioFunds TFI                           | 1 336             | 1 225          | 111           | 9,1%       | 0,5%           | 0,6%     |
| VIG / C-QUADRAT TFI                     | 748               | 566            | 182           | 32,2%      | 0,3%           | 0,3%     |
| Superfund TFI                           | 720               | 528            | 192           | 36,4%      | 0,3%           | 0,2%     |
| OPOKA TFI                               | 451               | 401            | 50            | 12,3%      | 0,2%           | 0,2%     |
| INSIGNIS TFI                            | 295               | 229            | 66            | 28,8%      | 0,1%           | 0,1%     |
| Mount TFI                               | 277               | 183            | 94            | 51,6%      | 0,1%           | 0,1%     |
| EQUES Investment TFI                    | 244               | 87             | 157           | 180,1%     | 0,1%           | 0,0%     |
| Templeton Asset Management (Poland) TFI | 181               | 180            | 1             | 0,4%       | 0,1%           | 0,1%     |
| White Berg TFI                          | 152               | 129            | 24            | 18,4%      | 0,1%           | 0,1%     |
| PFR TFI                                 | 149               | 103            | 47            | 45,6%      | 0,1%           | 0,0%     |
| Baltic Capital TFI                      | 0                 | 146            | -146          | -          | -              | -        |
| BPS TFI                                 | 0                 | 163            | -163          | -          | -              | -        |
| <b>SUMA</b>                             | <b>268 600</b>    | <b>211 763</b> | <b>56 836</b> | <b>27%</b> |                |          |

TABELA 5

## STRUKTURA PODMIOTOWA RYNKU TFI POD WZGLĘDEM AKTYWÓW FUNDUSZY RYNKU NIEPUBLICZNEGO

Źródło: IZFiA

|                      | WARTOŚĆ (MLN PLN) |                | ZMIANA       |           | UDZIAŁ W RYNKU |          |
|----------------------|-------------------|----------------|--------------|-----------|----------------|----------|
|                      | gru 2024          | gru 2023       | w mln PLN    | w %       | gru 2024       | gru 2023 |
| Ipopema TFI          | 53 123            | 52 310         | 813          | 1,6%      | 48,0%          | 48,2%    |
| PFR TFI              | 17 982            | 15 217         | 2 766        | 18,2%     | 16,2%          | 14,0%    |
| TFI PZU              | 11 886            | 11 217         | 669          | 6,0%      | 10,7%          | 10,3%    |
| Forum TFI            | 11 494            | 12 070         | -576         | -4,8%     | 10,4%          | 11,1%    |
| BPS TFI              | 4 203             | 4 104          | 99           | 2,4%      | 3,8%           | 3,8%     |
| AgioFunds TFI        | 2 913             | 4 492          | -1 579       | -35,1%    | 2,6%           | 4,1%     |
| White Berg TFI       | 2 571             | 2 167          | 404          | 18,6%     | 2,3%           | 2,0%     |
| MCI Capital TFI      | 2 511             | 2 478          | 33           | 1,3%      | 2,3%           | 2,3%     |
| EQUES Investment TFI | 1 204             | 1 053          | 152          | 14,4%     | 1,1%           | 1,0%     |
| Investors TFI        | 992               | 950            | 42           | 4,4%      | 0,9%           | 0,9%     |
| Mount TFI            | 762               | 805            | -43          | -5,4%     | 0,7%           | 0,7%     |
| Noble Funds TFI      | 565               | 475            | 89           | 18,7%     | 0,5%           | 0,4%     |
| Rockbridge TFI       | 359               | 308            | 51           | 16,7%     | 0,3%           | 0,3%     |
| PKO TFI              | 107               | 173            | -65          | -37,9%    | 0,1%           | 0,2%     |
| Skarbiec TFI         | 16                | 69             | -53          | -77,0%    | 0,0%           | 0,1%     |
| Intrum TFI           | 0                 | 587            | -587         | -100,0%   | 0,0%           | 0,5%     |
| <b>suma</b>          | <b>110 689</b>    | <b>108 475</b> | <b>2 214</b> | <b>2%</b> |                |          |



**TABELA 6****NAJWIĘKSZE FUNDUSZE W RAMACH SEGMENTÓW - GUDZIEŃ 2024 (MLN PLN)**

Źródło: IZFiA

**FUNDUSZE AKCYJNE**

| 10 największych funduszy                    | aktywa | zmiana 2024/2023 |
|---------------------------------------------|--------|------------------|
| Allianz Akcyjny                             | 3 803  | -190             |
| PKO Technologii i Innowacji Globalny        | 2 938  | 352              |
| Goldman Sachs Akcji CEE                     | 1 654  | 20               |
| Goldman Sachs Akcji CEE                     | 1 607  | 43               |
| PZU Akcji KRAKOWIAK                         | 1 553  | 61               |
| Goldman Sachs Globalny Spółek Dywidendowych | 1 212  | 380              |
| Allianz Selektywny                          | 1 145  | 621              |
| Esaliens Akcji                              | 1 032  | 55               |
| PKO Akcji Polskich                          | 993    | 116              |
| Skarbiec Spółek Wzrostowych                 | 954    | -36              |

**FUNDUSZE MIESZANE I ZDEFINIOWANEJ DATY**

| 10 największych funduszy             | aktywa | zmiana 2024/2023 |
|--------------------------------------|--------|------------------|
| PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek       | 2 623  | 248              |
| PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2020 | 2 577  | 182              |
| PZU SFIO Universum                   | 2 244  | -10              |
| Goldman Sachs Stabilnego Wzrostu     | 2 236  | 117              |
| PKO Emerytura 2040                   | 1 826  | 492              |
| PKO Emerytura 2035                   | 1 749  | 474              |
| PKO Emerytura 2045                   | 1 591  | 424              |
| PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2030 | 1 389  | 182              |
| PKO Dynamicznej Alokacji             | 1 375  | -49              |
| PPK inPZU 2035                       | 1 351  | 408              |

**FUNDUSZE DŁUŻNE**

| 10 największych funduszy                  | aktywa | zmiana 2024/2023 |
|-------------------------------------------|--------|------------------|
| PKO Obligacji Skarbowych Krótkoterminowy  | 14 486 | 8 665            |
| Pekao Spokojna Inwestycja                 | 7 134  | 2 110            |
| PKO Obligacji Uniwersalny                 | 6 399  | 3 046            |
| Pekao Konserwatywny                       | 6 345  | 2 720            |
| Goldman Sachs Obligacji                   | 6 315  | 360              |
| Santander Dłużny Krótkoterminowy          | 4 811  | 991              |
| PKO Obligacji Skarbowych Średnioterminowy | 4 524  | 56               |
| Millennium Obligacji Klasyczny            | 4 353  | 1 739            |
| Santander Prestiż Dłużny Krótkoterminowy  | 4 312  | 854              |
| Goldman Sachs Krótkoterminowych Obligacji | 3 821  | 654              |

**POZOSTAŁE FUNDUSZE RYNKU KAPITAŁOWEGO**

| 10 największych funduszy         | aktywa | zmiana 2024/2023 |
|----------------------------------|--------|------------------|
| Santander Prestiż Alfa           | 1 518  | 810              |
| Total FIZ                        | 780    | 143              |
| PKO Akcji Rynku Złota            | 548    | -68              |
| Investor Gold                    | 487    | 25               |
| Millennium Multistrategia        | 433    | 162              |
| PKO Surowców Globalny            | 394    | -151             |
| Santander Prestiż Dłużny Aktywny | 360    | 194              |
| Goldman Sachs Indeks Surowców    | 341    | -72              |
| QUERCUS Global Balanced          | 283    | 65               |
| Insignis FIZ                     | 244    | 33               |



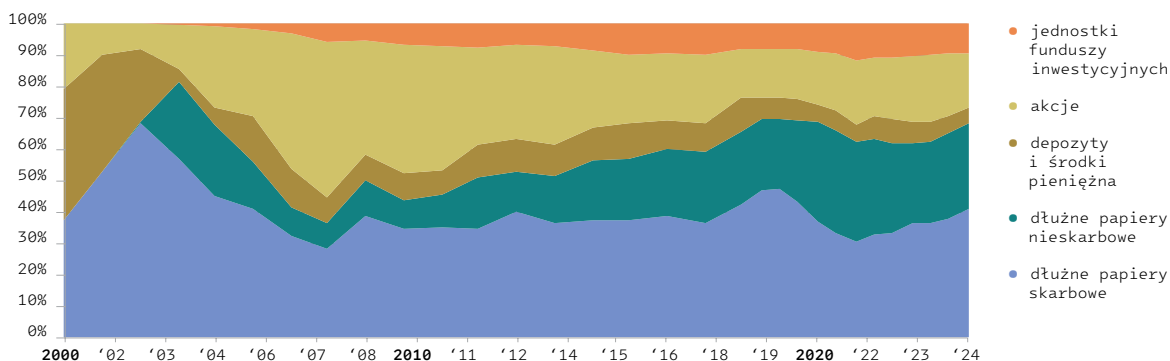
## Portfele funduszy

Instrumenty dłużne (łącznie ze środkami pieniężnymi) od lat stanowią główną kategorię lokat. Na koniec 2024 r. ich udział w portfelach funduszy inwestycyjnych, publikujących swoje sprawozdania finansowe w sposób ogólnie dostępny, wynosił 73% w porównaniu do 69% rok wcześniej.

WYKRES 24

### STRUKTURA PORTFELA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Źródło: Analizy Online na podstawie publicznych sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych

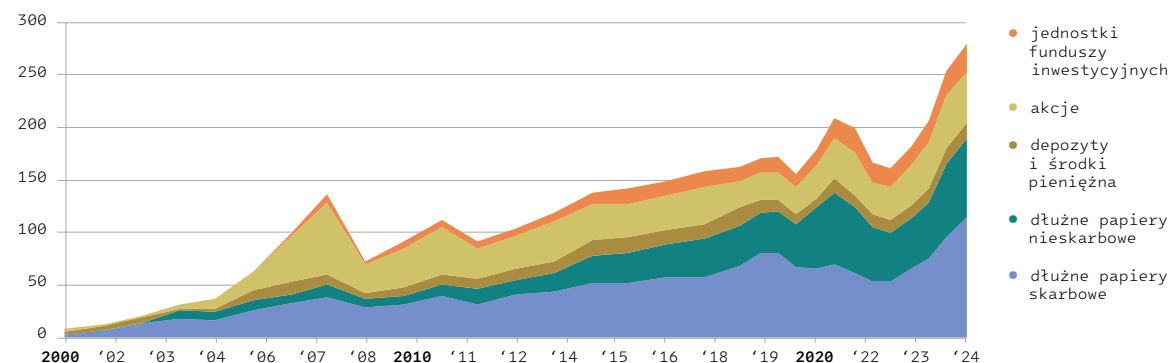


Instrumenty dłużne miały największy udział w aktywach funduszy inwestycyjnych w szczytowym momencie hossy na polskim rynku obligacji – w połowie 2003 roku przekraczał on 90%. W kolejnych latach, wraz z poprawą koniunktury na rynkach akcji, ich udział systematycznie malał, osiągając minimum na poziomie 45% na koniec 2007 roku. Od tego czasu ich znaczenie ponownie zaczęło rosnąć wraz z utrzymującą się awersją klientów do ryzyka i wysoką popularnością funduszy gotówkowych i dłużnych, z krótką przerwą w 2011 r. Od 2014 roku udział instrumentów dłużnych nie spadł już poniżej 67%, co stanowi wysoki poziom na tle wielu innych rynków, gdzie dominującą rolę w portfelach funduszy odgrywają akcje.

WYKRES 25

### WARTOŚĆ PORTFELA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (MLD ZŁ)

Źródło: Analizy Online na podstawie publicznych sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych



W strukturze portfeli funduszy inwestycyjnych dominują papiery skarbowe. Na koniec 2024 roku ich wartość przekroczyła rekordowe 115 mld zł, co stanowiło 56% wszystkich aktywów ulokowanych w instrumentach dłużnych. Na drugim miejscu znajdowały się papiery nieskarbowe o wartości ogółem 75 mld zł. Podium zamykają akcje – ich wartość w portfelach krajowych funduszy sięgnęła nieco ponad 48 mld zł. Aż 70% tej kwoty przypadało na papiery spółek notowanych na GPW. W przypadku inwestycji na zagranicznych rynkach od lat duże znaczenie ma wykorzystywanie w tym celu funduszy zagranicznych. Na koniec 2024 r. wartość tytułów uczestnictwa tego typu produktów osiągnęła rekordowe 23,8 mld zł – to wzrost o ponad jedną trzecią w ujęciu rocznym. Blisko połowa tej kwoty, czyli 10,7 mld zł, była ulokowana w niemal 380 ETF-ach.



POLSKIE FUNDUSZE  
ZAINWESTOWAŁY  
W OBLIGACJE  
SKARBOWE

**115**  
**MLD ZŁ**

# 03



## RYNEK PRODUKTÓW EMERYTALNYCH



## Rynek produktów emerytalnych – III filar

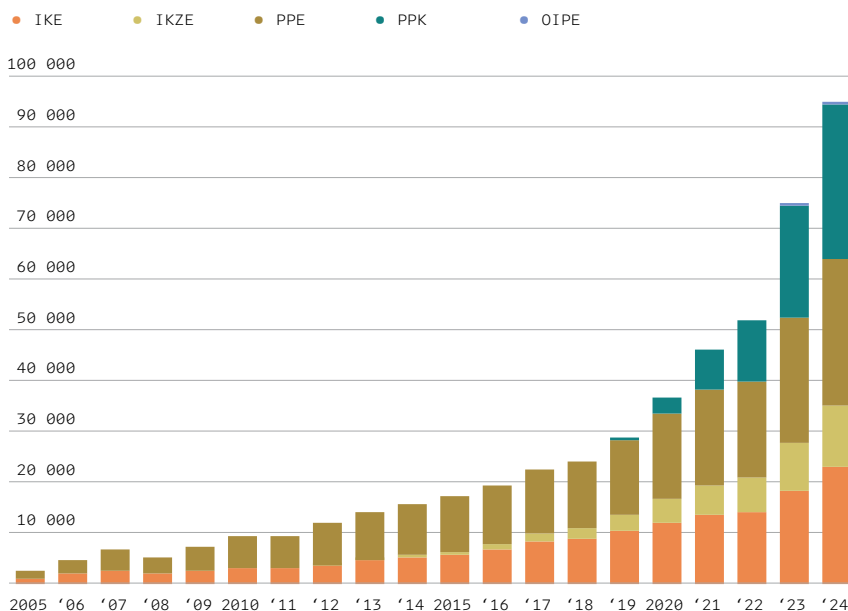
System emerytalny składa się z trzech filarów: pierwszy to ZUS, drugi stanowią otwarte fundusze emerytalne, natomiast w ramach trzeciego filaru, który oferuje możliwość gromadzenia dodatkowych środków na emeryturę, funkcjonuje obecnie pięć programów: indywidualne konta oszczędnościowe (IKE), indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE), pracownicze programy emerytalne (PPE), pracownicze plany kapitałowe (PPK) oraz najkrócej funkcjonujące – ogólnoeuropejskie indywidualne produkty emerytalne (OIPE).

Z szacunków firmy Analizy Online wynika, że na koniec 2024 r. łączna wartość aktywów zgromadzonych w III filarze sięgnęła 94,5 mld zł, co jest kwotą o ponad jedną czwartą (26%) wyższą niż na koniec 2023 roku. Do tego przyrostu przyczyniły się zarówno dynamiczny rozwój PPK, jak i dość korzystny rok na rynkach kapitałowych, który zapewnił w większości dodatnie stopy zwrotu.

WYKRES 26

### WARTOŚĆ AKTYWÓW ULOKOWANYCH W III FILARZE (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podst. danych KNF oraz instytucji finansowych



NA KONIEC 2024  
ROKU WARTOŚĆ  
AKTYWÓW  
ZGROMADZONYCH  
W III FILARZE  
WYNIOSŁA OK.

**94,5**  
MLD ZŁ

Najszybszy rozwój notują pracownicze plany kapitałowe, które skończyły dopiero co pięć lat działalności. Jednak to właśnie ich szybki rozwój ma największy wpływ na dynamikę rozwoju rynku produktów w III filarze. W 2024 roku wartość aktywów zgromadzonych w PPK wzrosła o niemal 8,5 mld zł (39%) do 30,3 mld zł na koniec grudnia.

Wartość aktywów zgromadzonych na IKE i IKZE powiększyła się łącznie o 7,5 mld zł (wobec 6,7 mld zł rok wcześniej) do odpowiednio 22,8 mld zł w IKE oraz 12,1 mld zł w IKZE. W przypadku PPE wzrost szacowany jest na ok. 3,6 mld zł do 29,2 mld zł na koniec 2024 roku.

Najkrócej w ramach III filaru funkcjonują OIPE, które na koniec 2024 roku zgromadziły 113 mln zł.

TABELA 7

**WARTOŚĆ AKTYWÓW ULOKOWANYCH W III FILARZE (MLN PLN)**

Źródło: Analizy Online na podst. danych KNF oraz instytucji finansowych

|      | PPK    | PPE     | IKE    | IKZE   | OIPE | suma    |
|------|--------|---------|--------|--------|------|---------|
| 2014 | -      | 10 260  | 5 031  | 295    | -    | 15 585  |
| 2015 | -      | 10 623  | 5 683  | 622    | -    | 16 928  |
| 2016 | -      | 11 395  | 6 655  | 1 078  | -    | 19 128  |
| 2017 | -      | 12 644  | 7 961  | 1 707  | -    | 22 312  |
| 2018 | -      | 12 803  | 8 691  | 2 317  | -    | 23 811  |
| 2019 | 85     | 14 548  | 10 167 | 3 284  | -    | 28 084  |
| 2020 | 2 818  | 17 016  | 11 924 | 4 582  | -    | 36 339  |
| 2021 | 7 666  | 18 929  | 13 466 | 5 977  | -    | 46 038  |
| 2022 | 11 994 | 19 130  | 14 117 | 6 623  | -    | 51 865  |
| 2023 | 21 783 | 25 595  | 18 222 | 9 189  | 31   | 74 820  |
| 2024 | 30 259 | 29 200* | 22 805 | 12 110 | 113  | 94 487* |

\*szacunki Analiz Online



W 2024 ROKU  
WARTOŚĆ ŚRODKÓW  
UŁOKOWANYCH  
W III FILARZE  
WZROSŁA O

**26%**

## Znaczenie poszczególnych typów instytucji na rynku produktów emerytalnych

Największe znaczenie dla rynku produktów emerytalnych mają niezmiennie towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które utrzymały swój udział w rynku na poziomie 64%. To prawie dwukrotnie więcej niż w 2005 roku. W samym 2024 roku wartość aktywów w produktach emerytalnych pod zarządzaniem TFI wzrosła o 27% do 60,5 mld zł.

Drugim pod względem wielkości aktywów graczem na tym rynku były w 2024 roku biura maklerskie, które nie tylko wskoczyły na pozycję wicelidera (co przewidywaliśmy przed rokiem), ale też z aktywami w wysokości 12,1 mld zł wyraźnie zdystansowały zakłady ubezpieczeń, które pod koniec 2024 roku zarządzały produktami emerytalnymi o wartości ok. 9,3 mld zł. Za nimi

UDZIAŁ TFI  
W III FILARZE  
NA KONIEC 2024 ROKU  
WYNOSIŁ

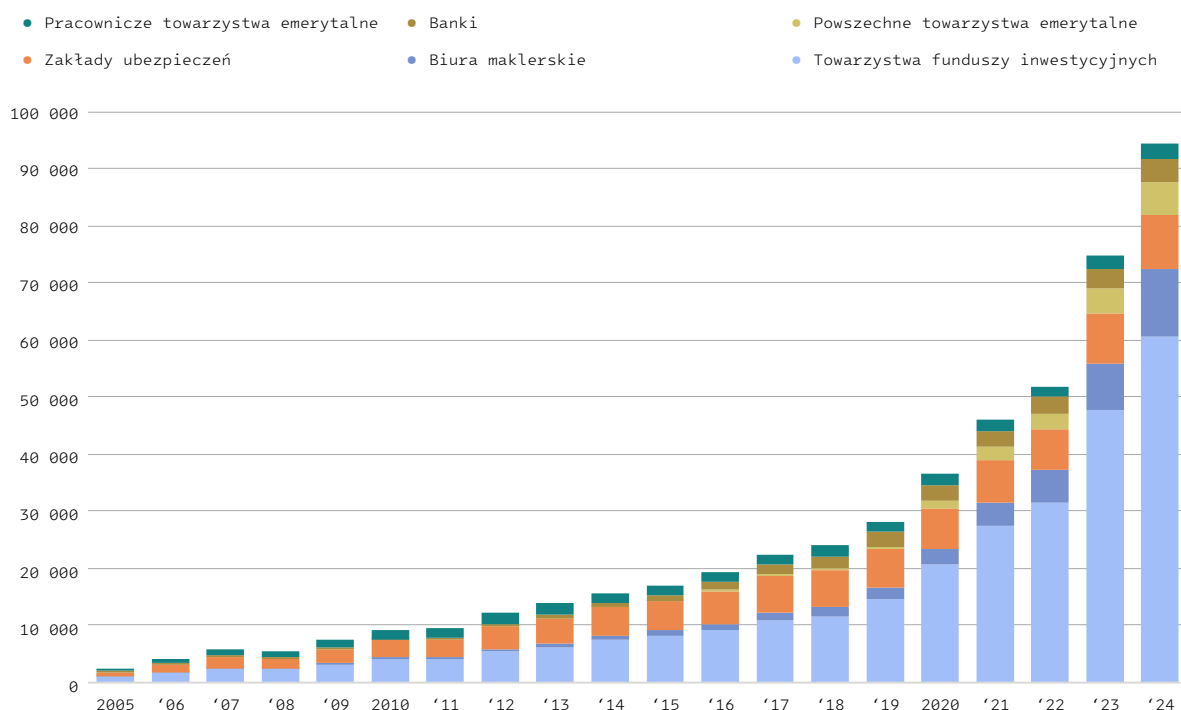
**64%**

znajdują się powszechne towarzystwa emerytalne z 5,75 mld zł, banki zarządzające 4,25 mld zł oraz pracownicze towarzystwa emerytalne z 2,5 mld zł.

WYKRES 27

## WARTOŚĆ AKTYWÓW ULOKOWANYCH W III FILARZE WEDŁUG INSTYTUCJI (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF oraz instytucji finansowych



W ofercie TFI znajdziemy niemal wszystkie typy produktów emerytalnych, poza OIPE oferowanym jedynie przez FINAX.

W 2024 roku po raz pierwszy na czoło w tej grupie wysforowały się PPK, których klienci na koniec roku posiadali 26,4 mld zł, o 40% więcej niż rok wcześniej. W ten sposób PPK wyprzedziły wiodące dotychczas i istniejące o 20 lat dłużej PPE (ok. 22,7 mld zł). W ramach IKE TFI zgromadziły 6,2 mld zł, a IKZE – 5,1 mld zł.

## PPK – nowy lider III filaru

Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK) to dobrowolny system długoterminowego oszczędzania dla zatrudnionych na umowie o pracę, w którym gromadzone są jego prywatne oszczędności. Ten segment III filaru notuje najszybszy rozwój. Od 2019 roku, kiedy powstały pierwsze PPK, aktywa w nich zgromadzone przyrastają po kilkadziesiąt procent rocznie, do 30,26 mld zł na koniec 2024 roku. Ich udział w III filarze sięgnął już 32% (w porównaniu do 29% na koniec 2023 roku).



NAJWIĘKSZY UDZIAŁ  
W III-FILAROWYCH  
PRODUKTACH Z OFERTY  
TFI MAJĄ PPK. NA  
KONIEC 2024 ROKU  
AKTYWA W NICH  
ZGROMADZONE  
WARTO BYŁY

**26,4**  
MLD PLN

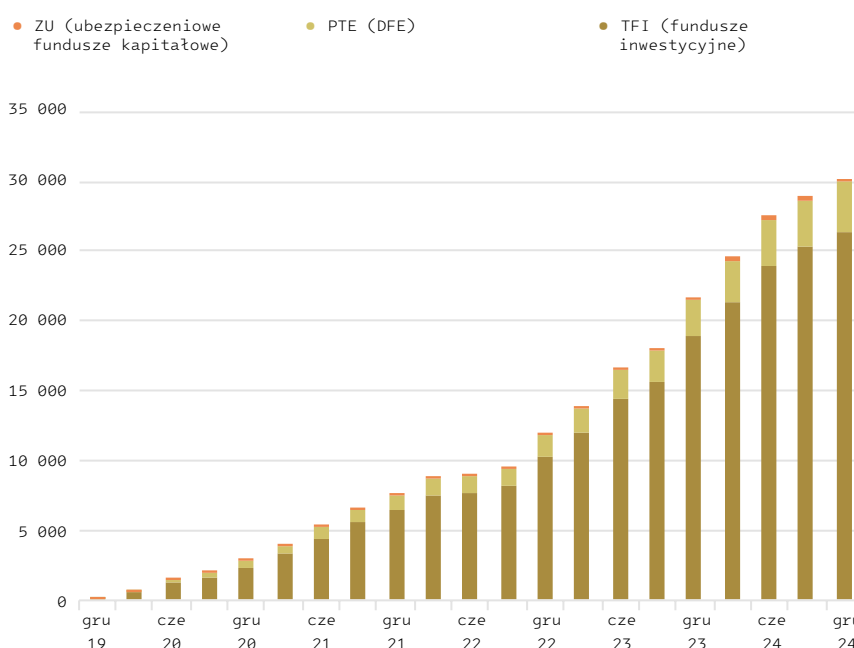
Zaletą PPK jest stały dopływ nowych środków, pochodzących z wpłat od pracowników (składka minimalna 2% wynagrodzenia, maksymalna 4%) i pracodawców (min. 1,5%, maks. 4%). PPK są też zasilane wpłatami powitalnymi i dopłatami rocznymi finansowanymi ze środków Funduszu Pracy, których wysokość do 2024 roku łącznie wyniosła 2,41 mld zł. W samym 2024 roku kwota ta wzrosła o 580 milionów złotych.

PPK mogą być oferowane przez trzy typy instytucji: towarzystwa funduszy inwestycyjnych, powszechne towarzystwa emerytalne oraz zakłady ubezpieczeń. Największe aktywa zgromadziły TFI, których jest w tym gronie najwięcej – na koniec 2024 r. było ich aż 14 wobec dwóch PTE i jednego ubezpieczyciela, a zgromadzone w nich aktywa w ramach funduszy zdefiniowanej daty sięgnęły 26,44 mld zł. Oznacza to, że TFI odpowiadają za 87,4% rynku PPK.

#### WYKRES 28

##### AKTYWA ZGROMADZONE W PPK (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF oraz instytucji finansowych



Liderem rynku pod względem wielkości aktywów niezmiennie pozostaje PKO TFI, które na koniec grudnia 2024 roku zarządzało 10,2 mld zł, co odpowiada prawie 31-proc. udziałowi w rynku. Pierwszą trójkę uzupełniają TFI PZU z 7,25 mld zł (21,8%) oraz Nationale-Nederlanden PTE z 3,36 mld zł (10,5%). To kolejność taka, jak przed rokiem, choć udziały nieznacznie się zmieniły. PKO TFI straciło w ciągu roku 0,5 pkt proc., TFI PZU zyskało 0,7 pkt proc., zaś Nationale-Nederlanden PTE straciło 0,2 pkt proc.

TABELA 8

## AKTYWA ZGROMADZONE W PPK WEDŁUG INSTYTUCJI

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych z instytucji

| INSTYTUCJE                                                                        | WARTOŚĆ AKTYWÓW (MLN ZŁ) |         |         |         |        |        | DYNAMIKA<br>w 2024 r. | UDZIAŁ<br>W RYNKU<br>gru 24 |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|-----------------------|-----------------------------|
|                                                                                   | gru 24                   | gru 23  | gru 22  | gru 21  | gru 20 | gru 19 |                       |                             |
| TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH                                               |                          |         |         |         |        |        |                       |                             |
| PKO TFI                                                                           | 9 332,8                  | 6 803,4 | 3 812,5 | 2 499,0 | 961,9  | 28,7   | 37%                   | 30,8%                       |
| TFI PZU                                                                           | 6 587,2                  | 4 612,4 | 2 447,5 | 1 367,0 | 392,2  | 9,0    | 43%                   | 21,8%                       |
| TFI Allianz Polska                                                                | 2 701,6                  | 1 958,0 | 1 053,6 | 237,4   | 236,8  | 9,4    | 38%                   | 8,9%                        |
| Goldman Sachs TFI                                                                 | 2 044,2                  | 1 437,2 | 775,9   | 543,1   | 166,2  | 3,6    | 42%                   | 6,8%                        |
| Pekao TFI                                                                         | 1 639,5                  | 1 155,1 | 596,4   | 330,6   | 110,9  | 4,6    | 42%                   | 5,4%                        |
| Uniqa TFI                                                                         | 1 060,1                  | 764,0   | 423,6   | 281,5   | 86,4   | 3,1    | 39%                   | 3,5%                        |
| Investors TFI                                                                     | 713,7                    | 518,2   | 289,9   | 196,8   | 84,0   | 2,4    | 38%                   | 2,4%                        |
| Generali Investments TFI                                                          | 543,5                    | 395,6   | 211,7   | 121,7   | 73,2   | 1,7    | 37%                   | 1,8%                        |
| Santander TFI                                                                     | 485,2                    | 356,1   | 191,9   | 130,2   | 53,1   | 2,4    | 36%                   | 1,6%                        |
| Esaliens TFI                                                                      | 410,7                    | 299,7   | 170,5   | 111,4   | 49,3   | 2,3    | 37%                   | 1,4%                        |
| BNP Paribas TFI                                                                   | 397,3                    | 295,3   | 170,5   | 118,3   | 47,5   | 1,9    | 35%                   | 1,3%                        |
| Millennium TFI                                                                    | 236,6                    | 167,8   | 93,0    | 58,2    | 40,4   | 1,7    | 41%                   | 0,8%                        |
| PFR TFI                                                                           | 149,5                    | 103,5   | 56,3    | 29,1    | 20,6   | 1,2    | 44%                   | 0,5%                        |
| Skarbiec TFI                                                                      | 140,3                    | 96,6    | 49,1    | 25,1    | 10,5   | 0,0    | 45%                   | 0,5%                        |
| Aviva Investors Poland TFI*                                                       | -                        | -       | -       | 472,5   | 5,4    | 0,1    | -                     | -                           |
| BPS TFI**                                                                         | -                        | -       | -       | 4,3     | 0,3    | 0,0    | -                     | -                           |
| SUMA                                                                              | 26 442                   | 18 963  | 10 342  | 6 526   | 2 338  | 72     |                       |                             |
| POZOSTAŁE INSTYTUCJE                                                              |                          |         |         |         |        |        |                       |                             |
| Nationale-<br>-Nederlanden PTE                                                    | 3 105,8                  | 2 286,9 | 1 334,9 | 917,6   | 381,9  | 11,3   | 36%                   | 10,3%                       |
| Pocztylion - Arka<br>PTE                                                          | 410,8                    | 315,0   | 191,9   | 139,0   | 66,6   | 0,1    | 30%                   | 1,4%                        |
| Vienna Life TUnŽ<br>VIG                                                           | 299,9                    | 218,8   | 125,1   | 82,8    | 31,2   | 0,9    | 37%                   | 1,0%                        |
| Aegon PTE**                                                                       |                          | -       | -       | -       | -      | 0,2    |                       |                             |
| Łącznie                                                                           | 30 259                   | 21 783  | 11 994  | 7 651   | 2 818  | 85     | 39%                   |                             |
| * instytucja przejęta przez TFI Allianz Polska, **instytucje już nie prowadzą PPK |                          |         |         |         |        |        |                       |                             |

Rok 2024 był w miarę udany dla posiadaczy produktów inwestujących na rynkach kapitałowych, w tym dla uczestników PPK. Fundusze zdefiniowanej daty (FZD) wypracowały średnio 6,6- proc. zyski. Ponadto na konta PPK systematycznie wpływają składki. Uczestnik zarabiający średnią krajową przez pięć lat funkcjonowania PPK, czyli od końca 2019 roku, z tytułu uczestnictwa w programie poniósł wydatki wynoszące w sumie prawie 9,0 tys. zł (wpłaty do PPK w wysokości 2,0% wynagrodzenia oraz zaliczka na podatek od wpłat pracodawcy, które stanowią przychód pracownika).

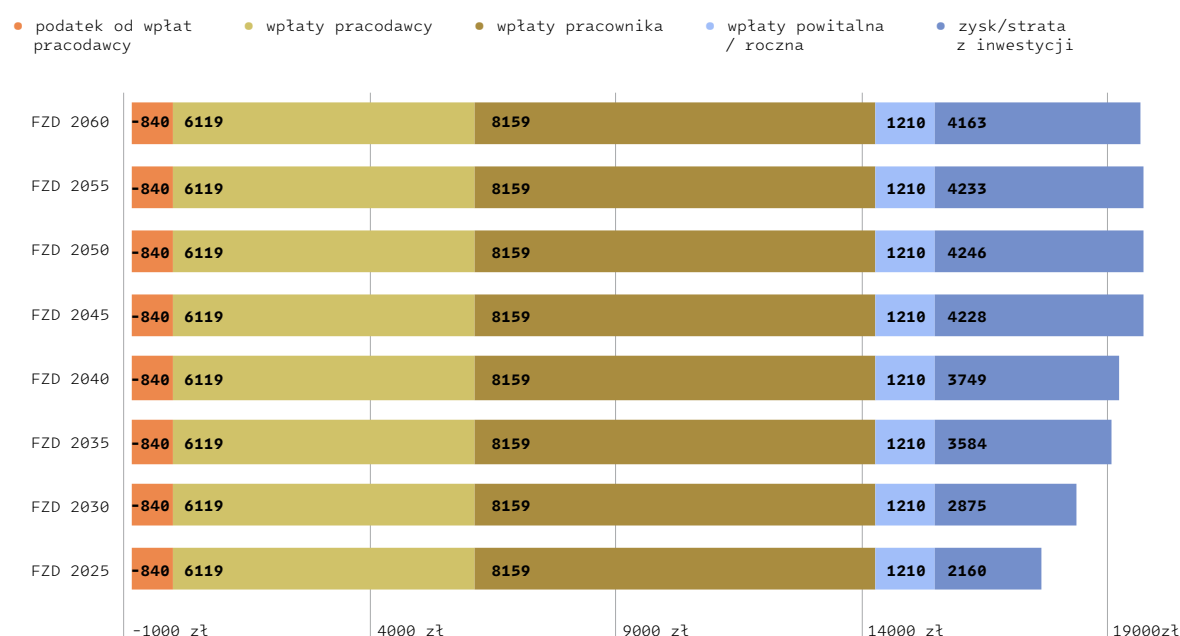
Osoby, które zaczęły oszczędzać w PPK w grudniu 2019 roku, do końca grudnia 2024 roku na hipotetycznym koncie uzbierały średnio od 17,6 tys. zł (w FZD 2025) do 19,7 tys. zł (w FZD z odleglejszymi datami). Ich zyski wyniosły natomiast średnio od 96% (PPK 2025) do 119% (PPK 2045–2055). To odpowiednio o 6 i 5 pkt proc. więcej niż na koniec 2023 roku.

W tym czasie indeks WIG zyskał 37,6%, amerykański S&P 500 wzrósł o 82%, a indeks polskich obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu TBSP – o 6,3%.

WYKRES 28

## ŚREDNI STAN HIPOTETYCZNEGO KONTA UCZESTNIKA PPK (PLN) – GRUDZIEŃ 2024

Źródło: Analizy.pl



## PPE tracą palmę pierwszeństwa

Od momentu utworzenia III filaru aż do 2024 roku największe znaczenie odgrywały w nim pracownicze programy emerytalne, które funkcjonują najdłużej, od 1999 roku. Według danych Komisji Nadzoru Finansowego na koniec 2023 aktywa w nich zgromadzone zbliżyły się do 25,6 mld zł, co oznaczało przyrost o 33,8% (dane za zakończony rok Komisja publikuje w czerwcu roku następnego). Według szacunków Analiz Online na koniec 2024 r. ich aktywa wzrosły do ok. 29,2 mld zł.

Aktywa PPK rosły jednak szybciej, stąd kurczący się od kilku lat udział PPE w rynku produktów trzeciofilarowych, który spadł z prawie 37% na koniec 2023 roku do nieco ponad 34% rok później.

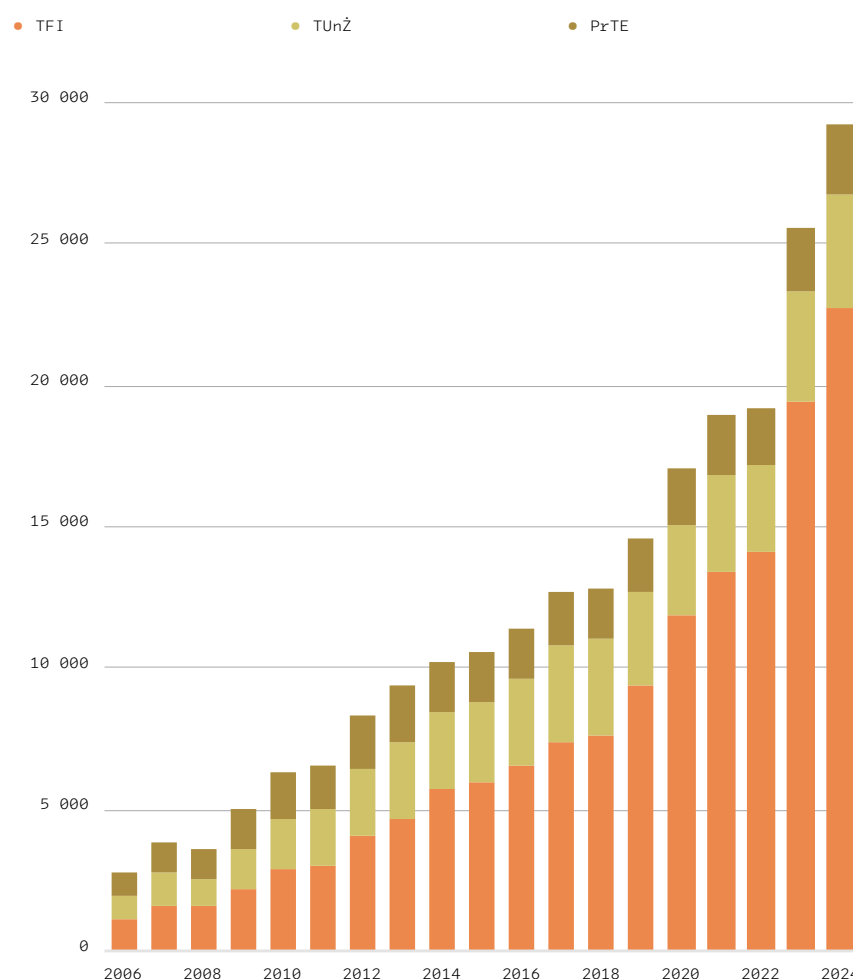
Największą popularnością PPE cieszyły się wśród pracodawców w latach 2018–2019, co było związane z konkretyzacją planów wprowadzenia PPK. Firmy korzystały z możliwości zwolnienia z obowiązku tworzenia PPK, jeśli przedsiębiorstwo prowadzi PPE i spełnia dodatkowo dwa warunki: odprowadzana składka wynosi co najmniej 3,5% wynagrodzenia, a w PPE uczestniczy minimum 25% osób zatrudnionych. W kolejnych latach zainteresowanie tworzeniem nowych PPE spadło.

Pracownicze programy emerytalne mogą oferować trzy typy instytucji: towarzystwa funduszy inwestycyjnych, pracownicze towarzystwa emerytalne oraz zakłady ubezpieczeń. Największe aktywa zgromadziły TFI (na koniec 2024 roku było to ok. 78%). Liderem w tym segmencie jest TFI PZU, które na koniec 2024 roku prowadziło 598 PPE, w których było zgromadzone 9,2 mld zł. Na drugim miejscu znajduje się Goldman Sachs TFI z 396 programami na koniec 2024 roku i z aktywami wartymi 5,6 mld zł.

WYKRES 29

## AKTYWA UŁOKOWANE W PPE WEDŁUG INSTYTUCJI (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF i instytucji



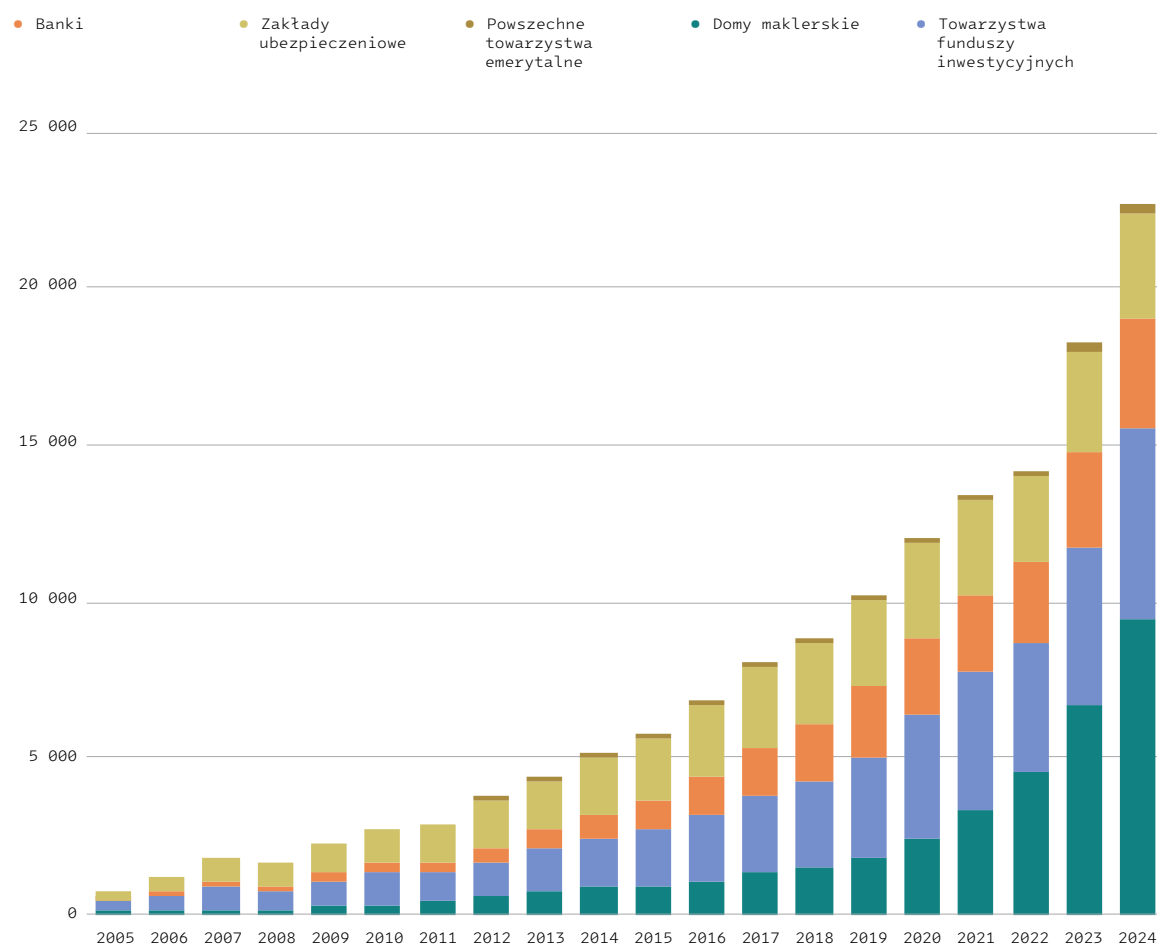
## IKE

Rosnące znaczenie PPK sprawia, że w rynku produktów trzeciofilarowych spada udział pozostałych form oszczędzania. Na trzecim miejscu – po PPE i PPK – znalazły się IKE (z lekko ponad 24-proc. udziałem). Na koniec 2024 wartość środków w nich zgromadzonych sięgnęła 22,8 mld zł, co oznacza wzrost o 29% w ciągu roku. Największy udział w rynku IKE mają obecnie domy maklerskie, które przejęły pałeczkę lidera od TFI w 2022 roku. W samym 2024 roku wartość środków zgromadzonych na IKE prowadzonych przez domy maklerskie wzrosła o 42% do 9,4 mld zł.

WYKRES 30

## WARTOŚĆ AKTYWÓW UŁOKOWANYCH W IKE WEDŁUG INSTYTUCJI (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF



W samych TFI aktywa zgromadzone w IKE przyrosły o 20% do 6,2 mld zł.

Z danych Analiz Online wynika, że wśród TFI największe aktywa w IKE zgromadziły Goldman Sachs TFI, PKO TFI oraz Pekao TFI (łącznie 66%).

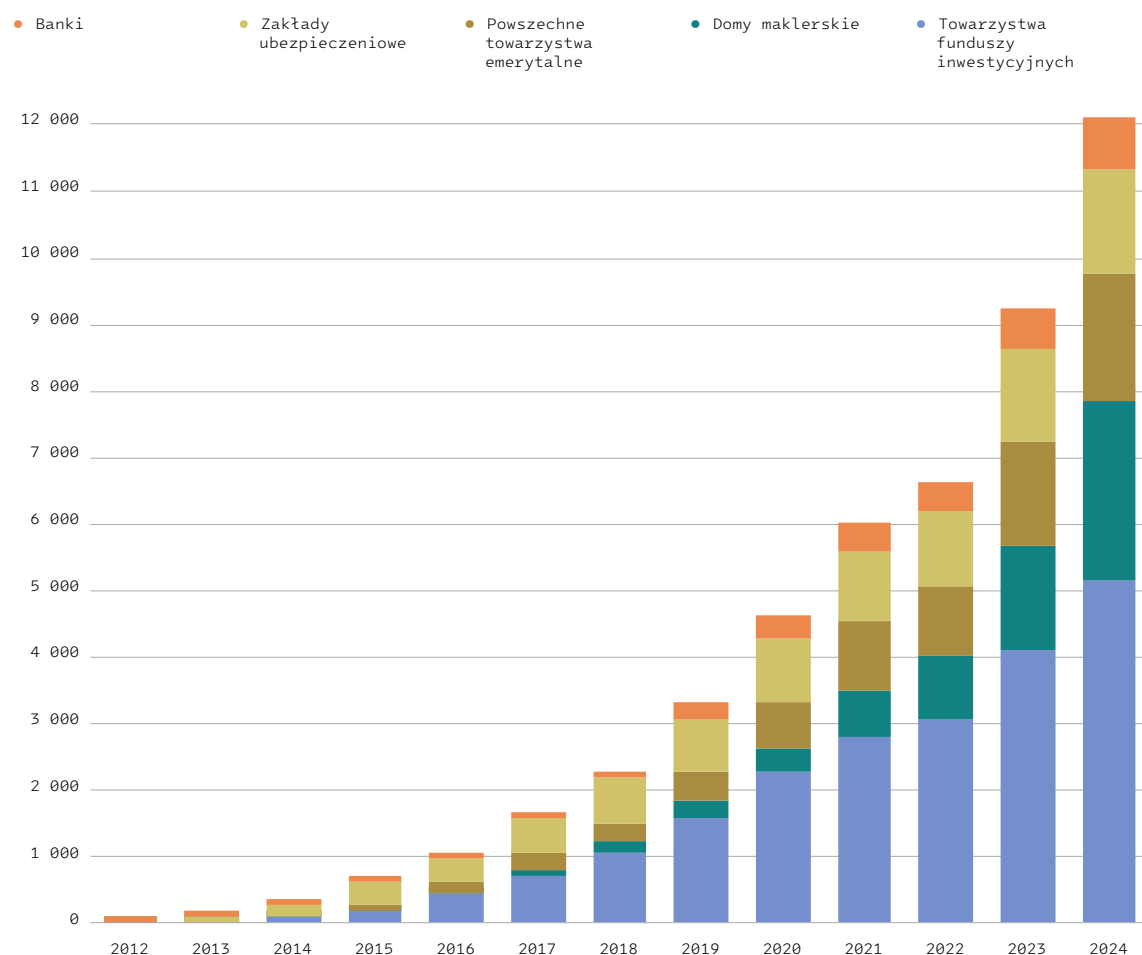
## IKZE

Od 2012 roku przyszli emeryci mają do wyboru także IKZE, które od IKE różnią się sposobem opodatkowania (można odliczać wpłaty od dochodu w Picie co roku, ale na koniec trzeba zapłacić 10-proc. podatek zryczałtowany od całej wypłacanej kwoty), limitami wpłat oraz wiekiem, powyżej którego można wypłacić środki bez podatku od zysków kapitałowych. IKZE mają najmniejszy udział w rynku produktów trzeciofilarowych, który na koniec 2024 roku wynosił 12,8%. Wartość aktywów w nich zgromadzonych wzrosła w 12 miesięcy o 39% do 12,1 mld zł.

WYKRES 31

## WARTOŚĆ AKTYWÓW ULOKOWANYCH W IKZE WEDŁUG INSTYTUCJI (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF



Od 2016 roku pozycję lidera na rynku IKZE dzierżą TFI, choć ich udział topnieje (42% na koniec 2024 roku) na rzecz domów maklerskich (wzrost z 18% w 2023 do 22% w 2024 roku). Wartość aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych w ramach IKZE wzrosła w 2024 r. o ponad 1,0 mld zł do 5,1 mld zł. Niekwestionowanym liderem IKZE wśród TFI pozostaje PKOTFI, które zebrało prawie 2/3 wszystkich aktywów.

## Uczestnicy rynku III-filarowego

PPK zostały liderem III filaru nie tylko pod względem wartości zgromadzonych aktywów, ale także liczby uczestniczących w programie osób. Według danych Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) na koniec 2024 roku liczba uczestników PPK sięgnęła 4,34 mln osób. W tym samym okresie liczba uczestników IKE wynosiła 965 tys., IKZE – 539 tys. osób, a PPE – nieco ponad 676 tys. osób (na koniec 2023 roku).

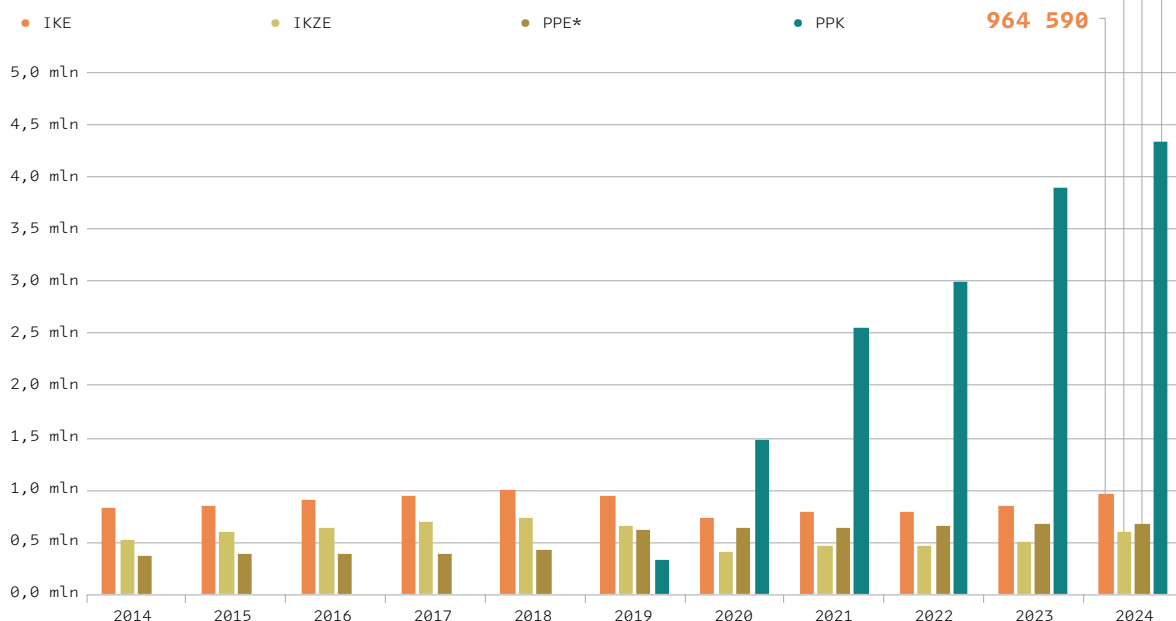
Według danych Polskiego Funduszu Rozwoju tylko w 2024 roku liczba uczestników PPK wzrosła o ok. 300 tys. do prawie 3,69 miliona osób, a liczba aktywnych rachunków do 4,43 miliona (tj. o 12,2%). Różnica bierze się stąd, że niektórzy pracownicy, zmieniając pracodawcę, nie zdążyli lub nie chcieli przenieść środków z PPK, na którym odkładali u pierwszego pracodawcy, do PPK drugiego. W ten sposób część przyszłych emerytów ma więcej niż jedno PPK; pieniądze pracują na wszystkich, choć nowych wpłat przybywa tylko na tym prowadzonym dla aktualnego pracodawcy. W 12 miesięcy partycypacja w PPK zwiększyła się z 45,6% do 50,5 %, czyli o niemal 5 pkt proc.

To mniejszy przyrost niż w 2023 roku, wtedy jednak ogromną rolę w powiększeniu grona uczestników PPK odegrał autozapis, dzięki któremu między końcem lutego a początkiem maja 2023 r. liczba uczestników PPK wzrosła o prawie 721 tys.

**WYKRES 32**

### LICZBA UCZESTNIKÓW W PRODUKTACH III FILARU

Źródło: Analizy Online na podstawie danych KNF



\* dane z końca 2023 roku

# 04



## ROZWÓJ RYNKU POD WZGLĘDEM PODMIOTOWYM

## Zmiany na rynku TFI

Rok 2024 przyniósł niewiele zmian na rynku TFI. Na koniec grudnia 2024 r. działalność prowadziło 55 towarzystw funduszy inwestycyjnych w porównaniu do 56 na koniec 2023 r.

Pod koniec października 2024 r. została otwarta likwidacja SKANSKA TFI. W związku z tym, zgodnie z art. 67 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, podmiotowi wygasło zezwolenie KNF na wykonywanie działalności przez towarzystwo z mocy prawa.

Poza tym VeloBank podpisał umowę nabycia większościowego pakietu akcji Noble Funds TFI. Transakcja jest uwarunkowana m.in. pozyskaniem zgody KNF. W grudniu 2024 roku bank otrzymał już zgodę Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie koncentracji. Jeśli KNF nie wyrazi sprzeciwu, powstanie Velo TFI. Bank planuje przeprowadzić rebranding oraz włączyć nowy podmiot w struktury swojej grupy kapitałowej.

Noble Funds TFI działa od 2006 roku; w wyniku przeprowadzonego we wrześniu 2022 r. procesu resolution Getin Noble Banku największym akcjonariuszem firmy został Getin Noble Bank w restrukturyzacji.

W 2024 roku dwie instytucje poinformowały o planach uzyskania odpowiedniego zezwolenia na działalność TFI: MICHAEL/STRÖM oraz BETA ETF.

Jak co roku na rynku miało miejsce kilka przejęć funduszy pomiędzy towarzystwami. W 2024 roku takich transakcji było dziewięć. mTFI przejęło ostatni swój fundusz parasolowy Gotowe Strategie SFIO z 8 subfunduszami działający w tzw. formule white label pod skrzydłami Skarbca TFI. Tym samym towarzystwo przejęło już wszystkie swoje fundusze od trzech innych towarzystw. Z kolei Skarbiec TFI przejął fundusz parasolowy od BPS TFI. Pozostałe przejęcia dotyczyły funduszy zamkniętych, a przejmującymi były: BPS TFI (Efficenter Wierzytelności Niestandaryzowany FIZ), White Berg TFI (MEDICO Niestandaryzowany FIZ, FORSYTHIA CAPITAL FIZAN, SGB FIZAN) oraz Hoist TFI (trzy „własne” fundusze Hoist I-III Niestandaryzowany FIZ Wierzytelności).



NA KONIEC 2024 ROKU  
DZIAŁALNOŚĆ  
PROWADZIŁO

**55**  
**TFI**

TABELA 9

## TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ZAREJESTROWANE W POLSCE

Źródło: KNF

|                                                  |                                         |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| AgioFunds TFI                                    | Mebis TFI                               |
| Alior TFI                                        | Millennium TFI                          |
| Allied Funds TFI (d. Provide TFI)                | MM Prime TFI                            |
| Altus TFI (bez licencji od 2020 r.)              | Mount TFI                               |
| Amathus TFI                                      | MS TFI                                  |
| Amundi Polska TFI                                | mTFI                                    |
| ARP TFI (d. KGHM TFI)                            | Noble Funds TFI                         |
| Baltic Capital TFI                               | OPERA TFI                               |
| BEST TFI                                         | OPOKA TFI                               |
| BNP Paribas TFI                                  | OPTI TFI                                |
| BPS TFI                                          | Origin TFI                              |
| Caspar TFI                                       | Ostoja TFI                              |
| Copernicus Capital TFI (bez licencji od 2020 r.) | Pekao TFI                               |
| Eques Investment TFI                             | PFR TFI                                 |
| Esaliens TFI                                     | PKO TFI                                 |
| FINCREA TFI (bez licencji od 2017 r.)            | PRA Group TFI (d. Capital Partners TFI) |
| Forum TFI                                        | QUERCUS TFI                             |
| Fundusze Inwestycji Polskich TFI                 | Rockbridge TFI                          |
| Generali Investments TFI                         | Santander TFI                           |
| GO TFI (bez licencji od 2019 r.)                 | SATURN TFI (bez licencji od 2019 r.)    |
| Goldman Sachs TFI (d. NN IP TFI)                 | Skanska TFI (bez licencji od 2024 r.)   |
| Harenda TFI (bez licencji od 2017 r.)            | Skarbiec TFI                            |
| Hoist TFI                                        | SUPERFUND TFI                           |
| IB TFI                                           | Templeton AM (Poland) TFI               |
| Insignis TFI                                     | TFI AGRO                                |
| Intrum Justitia TFI                              | TFI Allianz Polska                      |
| Inventum TFI (bez licencji od 2014 r.)           | TFI PZU                                 |
| Investors TFI                                    | TYR TFI                                 |
| Ipopema TFI                                      | ULTIMO TFI                              |
| KRUK TFI                                         | UNIQA TFI                               |
| Lartiq TFI (bez licencji od 2019 r.)             | VIG/C-QUADRAT TFI                       |
| MCI Capital TFI                                  | White Berg TFI (d. TFI BDM)             |

W 2024 roku kilka towarzystw funduszy inwestycyjnych zmieniło depozytariusza dla swoich funduszy. To pokłosie decyzji ING Banku Śląskiego, który jesienią 2023 roku podjął decyzję o zaprzestaniu świadczenia klientom usług Banku Depozytariusza i wypowiedział umowy wszystkim swoim partnerom, w tym m.in. Goldman Sachs TFI oraz Esaliens TFI. Towarzystwa podpisały umowy z nowymi depozytariuszami. Usługi depozytariusza dla funduszy inwestycyjnych świadczy obecnie 9 banków i 4 domy maklerskie, które zaczęły specjalizować się w segmencie FIZ-ów. W 2024 roku działalność operacyjną rozpoczął – należący do IPOPEMA Securities i ProService Finteco – nowy dom maklerski

Investment Funds Depositary Services (IFDS). Na początek świadczy usługi depozytariusza dla pięciu funduszy zamkniętych. Na rynku działa też Dom Maklerski INC, który podpisał pierwszą umowę z funduszem zamkniętym zarządzanym przez Origin TFI. Usługę depozytariusza dla FIZ-ów świadczą jeszcze Nwai Dom Maklerski oraz Q Securities.

W październiku 2024 roku Skarbiec Holding – właściciel Skarbiec TFI – podpisał z syndykiem masy upadłości Getin Noble Banku w upadłości przedwstępną warunkową umowę przejęcia 100% akcji Noble Securities. Cena sprzedaży została ustalona na poziomie maks. 46 mln zł i została uzależniona od wartości dywidendy za lata 2023–2024 wypłaconej przez Noble Securities na rzecz banku. Transakcja została sfinalizowana w kwietniu 2025 roku.

## Nowe fundusze i subfundusze

W 2024 r. liczba funduszy i subfunduszy zmalała o prawie 70 produktów do 1185 (sub)funduszy na koniec roku. W 2024 roku pojawiło się zaledwie 15 nowości, kolejnych kilkanaście zmieniło strategię. Działalność zakończyło natomiast łącznie 95 (sub)funduszy, z których aż 31 zostało przejętych przez inne fundusze. Dodatkowo TFI otworzyły likwidację ponad 60 funduszy, w wielu przypadkach proces wciąż trwa.

**TABELA 10**

**FUNDUSZE Utworzone w 2024 roku**

Źródło: Analizy Online

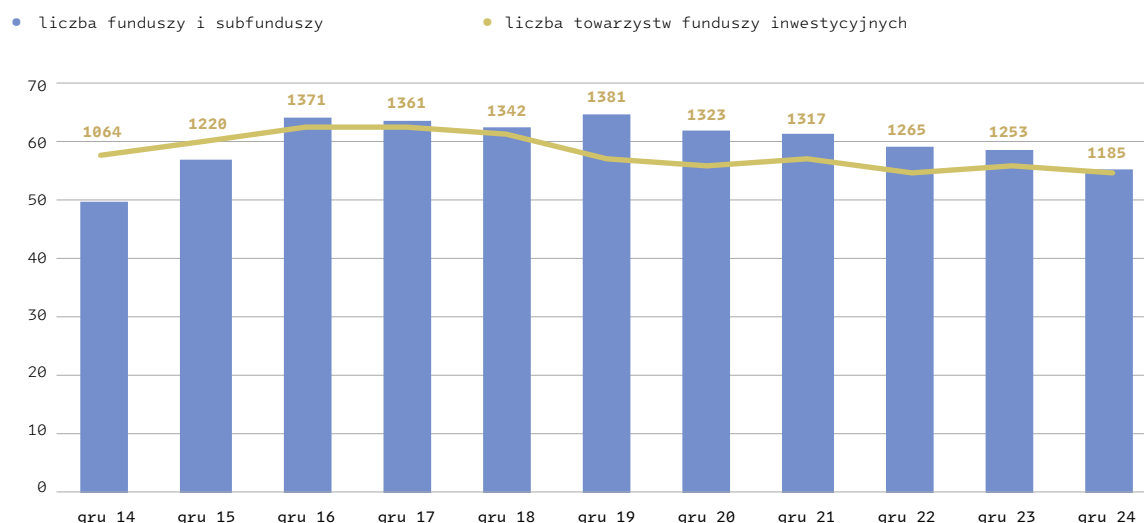
| (sub)fundusz                                    | Data startu |
|-------------------------------------------------|-------------|
| inPZU Puls Życia 2070                           | 4.01.2024   |
| Santander Prestiż Spokojna Inwestycja           | 7.03.2024   |
| FORUM 119 FIZ                                   | 26.04.2024  |
| MML Capital FIZ                                 | 23.05.2024  |
| Allianz Obligacji Dynamiczny                    | 7.06.2024   |
| Allianz Zrównoważony                            | 7.06.2024   |
| Allianz Dochodowy                               | 7.06.2024   |
| Allianz Dłużnych Papierów Korporacyjnych        | 7.06.2024   |
| Allianz Turbo Akcji                             | 7.06.2024   |
| Prospera NFIZW                                  | 13.06.2024  |
| Nutit Real Estate FIZ                           | 9.07.2024   |
| Beta ETF Nasdaq-100 2x Short Portfelowy FIZ     | 16.08.2024  |
| Beta ETF Nasdaq-100 3x Leveraged Portfelowy FIZ | 16.08.2024  |
| Michael / Ström Obligacji Korporacyjnych 2 FIZ  | 30.08.2024  |
| Generali Obligacji Ekologicznych                | 22.11.2024  |



## WYKRES 33

## LICZBA TFI I (SUB)FUNDUSZY

Źródło: Analizy Online



Wśród nowości pojawiło się 8 funduszy otwartych oraz 7 FIZ-ów.

- Na początku roku TFI PZU poszerzyło listę subfunduszy zdefiniowanej daty o inPZU Puls Życia 2070.
- Santander TFI zaoferował klientom nowy fundusz inwestycyjny o niskim poziomie ryzyka – Santander Prestiż Spokojna Inwestycja, skierowany szczególnie do początkujących inwestorów oraz osób oczekujących subfunduszu o niskim ryzyku, odpornego na wahania koniunktury.
- We wrześniu na warszawskiej giełdzie zadebiutowały dwa nowe ETF-y o charakterze tradingowym: Beta ETF Nasdaq-100 3x Leveraged Portfelowy FIZ oraz Beta ETF Nasdaq-100 2x Short Portfelowy FIZ. Oba są powiązane z indeksem Nasdaq100, obejmującym 100 największych spółek z amerykańskiej giełdy Nasdaq.
- W listopadzie Generali Investments TFI uruchomiło fundusz Generali Obligacji Ekologicznych. To pierwszy fundusz dłużny ekologiczny w ofercie tego TFI i trzeci spełniający warunki art. 9 Rozporządzenia SFDR.
- Kilka nowych subfunduszy utworzyło też TFI Allianz Polska, przygotowując się do łączenia funduszy parasolowych (o czym dalej).

Kolejne „nowości” to produkty powstałe na bazie dłuższej działających funduszy, którym zmieniono strategię oraz nazwę.

TABELA 11

## WYBRANE FUNDUSZE ZE ZMIENIONĄ STRATEGIĄ W 2024 ROKU

Źródło: Analizy Online

| Zmiana | Fundusze przed zmianą                              | Fundusze po zmianie                  |
|--------|----------------------------------------------------|--------------------------------------|
| sty 24 | Pekao Dochodu USD                                  | Pekao Obligacji Rządu Amerykańskiego |
| maj 24 | Goldman Sachs Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania | Goldman Sachs Akcji CEE              |
| cze 24 | Skarbiec Konserwatywny                             | Skarbiec Krótkoterminowy Uniwersalny |
| lip 24 | Caspar Akcji Europejskich                          | Caspar Akcji Światowych Liderów      |
| lip 24 | Skarbiec Emerging Markets Opportunities            | Skarbiec Market Neutral 2            |
| lip 24 | Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu               | Skarbiec Obligacja 2                 |
| sie 24 | Santander Obligacji Korporacyjnych                 | Santander Obligacji Uniwersalny      |
| wrz 24 | Ipopema MegaTrends FIZ                             | Ipopema Sektora Obronnego FIZ        |
| paź 24 | Generali Akcji Europejskich                        | Generali Akcji: Lifestyles           |
| gru 24 | PKO Bursztynowy                                    | PKO Konserwatywny                    |
| gru 24 | PZU Akcji Globalnych Trendów                       | PZU Dłużny Korporacyjny              |

- Pekao Dochodu zmienił strategię i nazwę na Pekao Obligacji Rządu Amerykańskiego. Subfundusz inwestuje przede wszystkim w amerykańskie papiery skarbowe o relatywnie krótszych terminach zapadalności, a środki są inwestowane bezpośrednio, a nie za pomocą zagranicznych funduszy.
- Goldman Sachs TFI zmieniło strategię największego funduszu indeksowego i równocześnie drugiego pod względem aktywów funduszu akcyjnego w Polsce. Goldman Sachs Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania przestał naśladować indeks WIG-ESG, a pod nazwą Goldman Sachs Akcji CEE inwestuje obecnie na giełdach Europy Środkowo-Wschodniej.
- Strategię zmienił też Caspar Akcji Europejskich – z funduszu inwestującego w Europie został przekształcony w fundusz akcji globalnych (benchmarkiem został indeks MSCI World) – Caspar Akcji Światowych Liderów.
- Santander TFI połączył dwa subfundusze dłużne z parasola Santander FIO. Z oferty znikł Santander Obligacji Skarbowych, który został przejęty przez Santander Obligacji Korporacyjnych. Ten z kolei zmienił nazwę na Santander Obligacji Uniwersalny.
- Generali Akcji Europejskich zmienił nazwę na Generali Akcji: Lifestyles, stając się funduszem tematycznym. Obecnie inwestuje w globalne spółki produkujące towary lub świadczące usługi cechujące się dużą rozpoznawalnością bądź wpisujące się we współczesne trendy.

- PZU TFI stworzył fundusz obligacji korporacyjnych na bazie istniejącego już PZU Akcji Globalnych Trendów. Jest to aktywnie zarządzany fundusz, który na celownik wziął przede wszystkim obligacje polskich firm. W przypadku zidentyfikowania rynkowych okazji portfel może być uzupełniany obligacjami zagranicznych emitentów.
- Pod koniec roku fundusz papierów dłużnych zagranicznych PKO Bursztynowy zmienił strategię i nazwę na PKO Konserwatywny. Obecnie inwestuje głównie w krótkoterminowe papiery skarbowe.
- W 2024 roku dość mocno swoją ofertę przebudowało Skarbiec TFI. Spółka przejęła fundusz parasolowy od BPS TFI, zrezygnowała z FIZ-ów (poza jednym), uprościła ofertę funduszy dłużnych, m.in. łącząc specjalistyczne fundusze otwarte znajdujące się poza podstawowym parasolem z wybranymi subfunduszami Skarbiec FIO. TFI udostępniło także platformę skarbiec24.pl.

## Ponad 90 funduszy zakończyło działalność

Rok 2024 obfitował w likwidacje funduszy - działalność zakończyło aż 95 produktów. Wiele z nich (ponad 30) zostało przejętych przez inne (sub)fundusze, w ramach porządkowania oferty przez TFI.

Najwięcej takich operacji przeprowadziło TFI Allianz Polska, kończąc integrację oferty po przejęciu funduszy Aviva Investors TFI, do którego doszło w połowie 2022 roku. Pod koniec 2024 roku towarzystwo połączyło fundusze PPK oraz przeniosło aktywa subfunduszy Allianz Duo (dawny parasol Avivy) do odpowiednich subfunduszy Allianz FIO. Część została przeniesiona do istniejących już subfunduszy, a dla pięciu pozostałych powiernik specjalnie utworzył nowe subfundusze w parasolu Allianz FIO (o czym wyżej). Cała operacja zakończyła się w grudniu.

Wśród pozostałych funduszy, które zakończyły działalność w 2024 roku, dominowały fundusze inwestycyjne zamknięte. Według danych Komisji Nadzoru Finansowego w 2024 roku TFI otworzyły 62 likwidacje, z których 15 zakończyło się do końca grudnia. Według stanu na koniec roku w procesie likwidacji wciąż było ponad 180 funduszy; ponad 40 z nich zaczęło się przed 2020 rokiem.

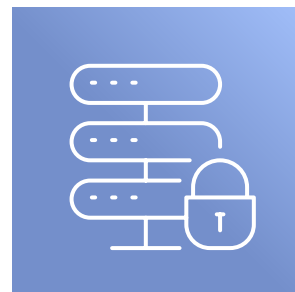


TABELA 12

## PRZEJĘCIA FUNDUSZY W 2024 ROKU

Źródło: Analizy Online

| data   | Fundusze przejmowane                        | Fundusze przejmujące                     |
|--------|---------------------------------------------|------------------------------------------|
| sty 24 | Merkury FIZ AN                              | Neptun FIZ AN                            |
| mar 24 | Allianz Niskiego Ryzyka                     | Allianz Dochodowy                        |
| cze 24 | Generali Profit Plus                        | Generali Obligacji Uniwersalny Plus      |
| lip 24 | BISON NFIZW                                 | Prokura NFIZW                            |
| sie 24 | PKO Rubinowy                                | PKO Umiarkowany                          |
| sie 24 | Santander Obligacji Skarbowych              | Santander Obligacji Uniwersalny          |
| wrz 24 | ING Pakiet Dynamiczny                       | ING Pakiet Umiarkowany                   |
| wrz 24 | Pekao Bazowy 15 Dywidendowy                 | Pekao Stabilnego Wzrostu                 |
| wrz 24 | Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych | Pekao Dłużny Aktywny                     |
| paź 24 | ALIOR Zrównoważony                          | ALIOR Stabilny Mieszany                  |
| lis 24 | Skarbiec Dłużny Uniwersalny                 | Skarbiec Obligacji                       |
| lis 24 | Allianz PPK 2025                            | Allianz Plan Emerytalny 2025             |
| lis 24 | Allianz PPK 2030                            | Allianz Plan Emerytalny 2030             |
| lis 24 | Allianz PPK 2035                            | Allianz Plan Emerytalny 2035             |
| lis 24 | Allianz PPK 2040                            | Allianz Plan Emerytalny 2040             |
| lis 24 | Allianz PPK 2045                            | Allianz Plan Emerytalny 2045             |
| lis 24 | Allianz PPK 2050                            | Allianz Plan Emerytalny 2050             |
| lis 24 | Allianz PPK 2055                            | Allianz Plan Emerytalny 2055             |
| lis 24 | Allianz PPK 2060                            | Allianz Plan Emerytalny 2060             |
| lis 24 | Allianz PPK 2065                            | Allianz Plan Emerytalny 2065             |
| gru 24 | Allianz Dłużnych Papierów Korporacyjnych    | Allianz Dłużnych Papierów Korporacyjnych |
| gru 24 | Allianz Dochodowy                           | Allianz Dochodowy                        |
| gru 24 | Allianz Globalnej Aktywnej Alokacji         | Allianz Globalny Stabilnego Dochodu      |
| gru 24 | Allianz Globalny Obligacji                  | Allianz Obligacji Globalnych             |
| gru 24 | Allianz Globalnych Akcji                    | Allianz Akcji Globalnych                 |
| gru 24 | Allianz Małych Spółek                       | Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek   |
| gru 24 | Allianz Nowoczesnych Technologii            | Allianz Turbo Akcji                      |
| gru 24 | Allianz Obligacji Dynamiczny                | Allianz Obligacji Dynamiczny             |
| gru 24 | Allianz Polskich Akcji                      | Allianz Selektywny                       |
| gru 24 | Allianz Stabilnego Inwestowania             | Allianz Stabilnego Wzrostu               |
| gru 24 | Allianz Zrównoważony                        | Allianz Zrównoważony                     |



## Fundusze pasywne

W 2024 roku rynek krajowych funduszy indeksowych skurczył się o 16% do 3,8 mld zł na koniec grudnia. Tak duża zmiana wiązała się ze zmianą strategii funduszu Goldman Sachs Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania, który zmienił strategię na aktywną, wypadając tym samym z grona funduszy pasywnych. To o tyle istotna zmiana, że fundusz zarządza dużymi aktywa-

NA KONIEC 2024 ROKU  
FUNKCJONOWAŁY  
44 FUNDUSZE  
PASYWNE Z AKTYWAMI  
O WARTOŚCI

**3,8**  
MLD

mi wynoszącymi 1,7 mld zł na koniec kwietnia 2024 r. Aktywa pozostałych funduszy pasywnych wzrosły w 12 miesięcy o 30%. Klienci wpłacili do nich +0,6 mld zł w całym roku. Największą popularnością cieszyły się ETF-y oferowane przez BETA ETF pod skrzydłami AgioFunds TFI.

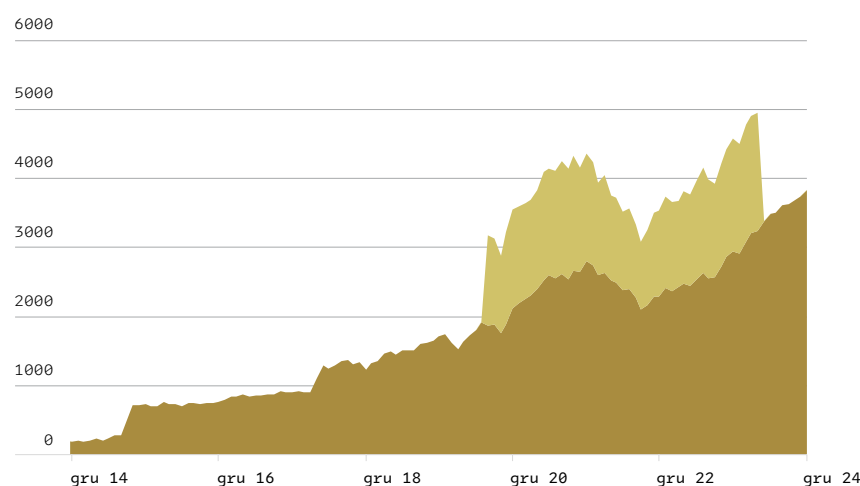
W 2024 roku grono funduszy pasywnych powiększyło się jedynie o dwa nowe produkty: Beta ETF Nasdaq-100 2x Short Portfelowy FIZ oraz Beta ETF Nasdaq-100 3x Leveraged Portfelowy FIZ. Z kolei w maju zakończył działalność Ipopema m-INDEKS FIO.

Na koniec 2024 roku funkcjonowały 44 fundusze pasywne: 33 fundusze tradycyjne i 11 ETF-ów. Ich udział w rynku detalicznym wyniósł 1,7%.

WYKRES 34

## AKTYWA FUNDUSZY PASYWNYCH (MLN PLN)

Źródło: Analizy Online



\* we wrześniu 2019 r. NN Akcji 2 z aktywami 1,5 mld zł zmienia strategię na pasywną, a nazwę na NN Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania FIO; w 2024 znów zmienia strategię na aktywną



LICZBA FUNDUSZY  
ESG WZROSŁA DO  
69 PRODUKTÓW,  
A ICH AKTYWA DO

**22,6**  
MLD

## Fundusze zrównoważone / ESG

W 2024 roku liczba funduszy deklarujących zgodność z art. 8 i 9 SFDR, umownie zwanych „zrównoważonymi” wzrosła o 8 do 69 produktów: są to zarówno fundusze akcji, mieszane, jak i obligacji. Wartość aktywów w nich zgromadzonych wzrosła w 2024 roku ponad dwukrotnie, do 22,6 mld zł na koniec grudnia. Dziesięć funduszy spełnia kryteria z art. 9, czyli są to tak zwane fundusze ciemnozielone i większość z nich inwestuje w wybrane fundusze ESG z oferty zagranicznych partnerów (w konstrukcji master-feeder).

Otoczenie, w którym działają fundusze ESG, uległo jednak zmianie. Wybór Donalda Trumpa, zwolennika surowców kopalnych, na prezydenta USA zaowocował zmianą atmosfery wokół tematyki zielonej transformacji i ziałań na rzecz klimatu (choć to tylko część ESG). Dodatkowo w Europie coraz większy nacisk kładzie się na wydatki zbrojeniowe, co ideologicznie koliduje z zasadami zrównoważonego rozwoju – zwłaszcza w wymiarze środowiskowym i społecznym.

Na przełomie 2024 i 2025 roku kilka dużych instytucji finansowych ogłosiło odejście od globalnych inicjatyw klimatycznych. Część amerykańskich i kanadyjskich banków oraz firm inwestycyjnych wycofała się z Net-Zero Banking Alliance (NZBA) oraz Net-Zero Asset Managers initiative (NZAMi) – sojuszy zobowiązujących do prowadzenia działalności zgodnej z celami neutralności klimatycznej. Szefowie tych instytucji podkreślają jednak, że nie musi się to wiązać ze zmianą prowadzonej przez nie polityki.

Wśród rezygnujących znalazł się m.in. BlackRock – największa firma zarządzająca aktywami na świecie (ok. 11 bln USD). W liście do klientów, opublikowanym na początku stycznia 2025 r., zapewniono jednak, że wycofanie się z NZAMi nie oznacza rezygnacji z dotychczasowych zasad inwestowania. W funduszach zrównoważonych BlackRock nadal pozostają aktywa o wartości ok. 1 bln USD.

## Koszty funduszy

W 2024 roku minęły trzy lata od zakończenia procesu obniżania poziomu opłat stałych za zarządzanie w funduszach otwartych. Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów dotyczącego maksymalnych stawek opłaty stałej za zarządzanie aktywami funduszy otwartych (FIO i SFIO) od 1 stycznia 2022 roku maksymalna stawka stałej opłaty nie może przekroczyć 2,0% w skali roku. Proces obniżek rozpoczął się w 2019 roku, kiedy maksymalne stawki zostały ograniczone do 3,5%, a w kolejnych latach o kolejne -0,5 pkt proc.

Ze sprawozdań finansowych funduszy detalicznych wynika, że w okresie 2018–2022 koszty funduszy wyraźnie spadły. Średni (ważony aktywami) poziom faktycznie pobranych opłat stałych za zarządzanie obniżył się w przypadku funduszy akcyjnych



ŚREDNI POZIOM  
OPŁATY STAŁEJ  
W FUNDUSZACH  
INWESTYCYJNYCH  
WYNOSI

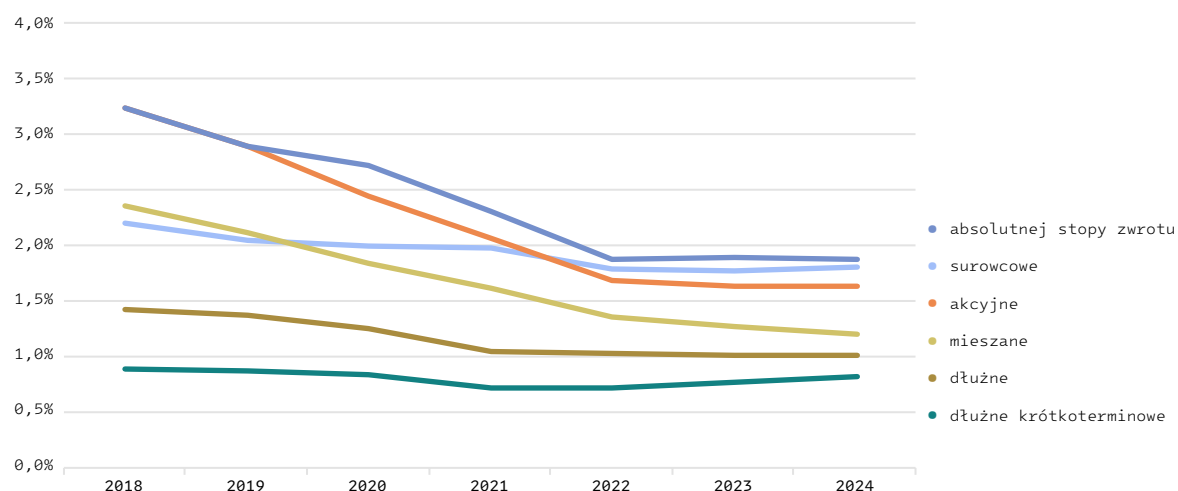
< 2,0%

z 3,2% do 1,7% w 2022 r., mieszanych z 2,3% do 1,3%, a dłużnych z 1,4% do 1,0%. W kolejnych latach obserwowaliśmy już symboliczne zmiany, w zależności od segmentu na plus lub na minus.

WYKRES 35

## ŚREDNI POZIOM OPŁATY STAŁEJ ZA ZARZ. W FUNDUSZACH DETALICZNYCH

Źródło: Analizy Online na podst. sprawozdań funduszy detalicznych

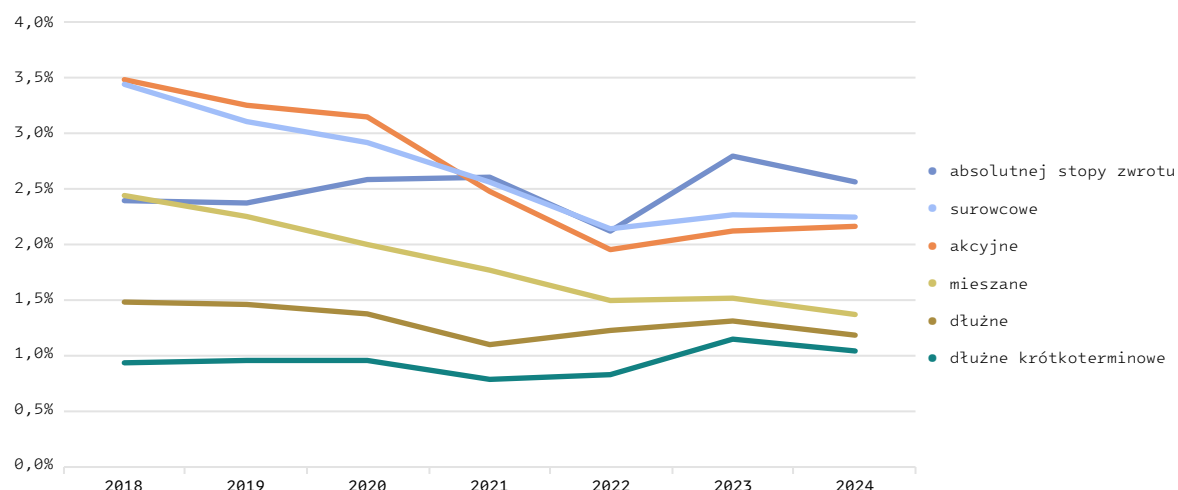


W okresie 2018–2022 w przypadku funduszy detalicznych wyraźnie obniżył się również średnioważony wskaźnik TER, który bierze pod uwagę także opłaty zmienne oraz inne koszty obciążające aktywa. W przypadku funduszy akcyjnych obniżył się z 3,5% do 2,0%, mieszanych – z 2,4% do 1,5%, dłużnych z 1,5% do 1,2%, a dłużnych krótkoterminowych – z 0,9% do 0,7%. W dwóch kolejnych latach TER ważony aktywami dla poszczególnych segmentów nieznacznie wzrósł, do czego przyczynił się m.in. wzrost pobranych opłat zmiennych.

WYKRES 36

## TER ŚREDNIOWAŻONY W FUNDUSZACH DETALICZNYCH

Źródło: Analizy Online na podst. sprawozdań funduszy detalicznych



05



## WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH



## Podsumowanie 2024 roku na rynkach kapitałowych

W 2024 rok inwestorzy wchodzili z dużymi nadziejami, podbudowanymi imponującymi wynikami osiągniętymi rok wcześniej. Oczekiwano pierwszych obniżek stóp procentowych w USA i strefie euro, dalszego spadku inflacji oraz odbudowy siły konsumpcji. Przebieg roku pokazał, że te oczekiwania były trafne. Po raz pierwszy od lat główne banki centralne rozpoczęły cykl łagodzenia polityki pieniężnej, a globalne rynki kapitałowe kontynuowały wzrosty, choć ich struktura była bardziej zróżnicowana niż w 2023 r. Indeks S&P 500 po raz drugi z rzędu zakończył rok z ponad 20-proc. stopą zwrotu, napędzany silnymi wynikami sektora technologicznego i boomem na rynku sztucznej inteligencji. Rosły także indeksy w Europie oraz na wielu rynkach wschodzących. Na tym tle warszawska giełda wypadła słabiej: po dynamicznym początku roku i historycznym rekordzie WIG w maju, druga połowa przyniosła korektę i pogorszenie nastrojów. Ostatecznie główny indeks warszawskiej giełdy zakończył rok na symbolicznym, 1-proc. plusie. Solidne zyski przyniosły z kolei metale szlachetne. Dość powiedzieć, że cena złota wzrosła aż o 27%, co jest najwyższym wynikiem od 2010 r.



W 2024 ROKU TFI  
ZARABIŁY DLA SWOICH  
KLIENTÓW OKOŁO

**13**  
**MLD ZŁ**

**TABELA 13**

### STOPY ZWROTU WYBRANYCH INDEKSÓW

Źródło: Analizy Online

| indeksy / rok | 2017  | 2018   | 2019  | 2020  | 2021  | 2022   | 2023  | 2024  |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| WIG (PLN)     | 23,2% | -9,5%  | 0,2%  | -1,4% | 21,5% | -17,1% | 36,5% | 1,4%  |
| sWIG80 (PLN)  | 2,4%  | -27,6% | 13,9% | 33,6% | 24,6% | -12,8% | 30,9% | 3,0%  |
| mWIG40 (PLN)  | 15,0% | -19,3% | 0,0%  | 1,8%  | 33,1% | -21,5% | 39,3% | 5,8%  |
| WIG20 (PLN)   | 26,4% | -7,5%  | -5,6% | -7,7% | 14,3% | -20,9% | 30,7% | -6,4% |
| TBSP          | 4,8%  | 4,7%   | 3,9%  | 6,4%  | -9,7% | -5,0%  | 12,8% | 3,3%  |
| GPWB-BWZ      | —     | —      | —     | 2,2%  | -0,8% | 3,7%   | 9,7%  | 6,9%  |

Sprzyjające warunki rynkowe znalazły odzwierciedlenie w wynikach funduszy inwestycyjnych: blisko 90% krajowych rozwiązań zakończyło rok z zyskiem. We wszystkich głównych grupach funduszy średnie wyniki były dodatnie. Najlepsze rezultaty osiągnęły fundusze akcji zagranicznych, zwłaszcza amerykańskich – średnio +21,5% – korzystające z hossy na Wall Street. Pomimo trudniejszych warunków w drugiej połowie roku, również fundusze inwestujące na GPW wypracowały solidne, często dwucyfrowe stopy zwrotu. Fundusze dłużne, zwłaszcza krótko-terminowe, z powodzeniem rywalizowały z lokatami bankowymi. Łącznie w 2024 roku TFI zarobiły dla swoich klientów około

13 mld zł. Choć wynik ten był o połowę niższy niż rekordowe 27 mld zł osiągnięte w 2023 roku, warto pamiętać, że rok 2023 był wyjątkowy – napędzany dynamicznym odbiciem cen aktywów po załamaniu z 2022 roku.

TABELA 14

## ŚREDNIE STOPY ZWROTU WYBRANYCH GRUP FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Źródło: Analizy Online

| segmenty                                                  | 2017   | 2018   | 2019  | 2020  | 2021   | 2022   | 2023  | 2024  |
|-----------------------------------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| akcji amerykańskich                                       | 9,7%   | -10,8% | 25,3% | 19,2% | 16,9%  | -21,1% | 21,7% | 21,5% |
| akcji globalnych rynków rozwiniętych                      | 13,4%  | -12,6% | 21,7% | 18,0% | 13,7%  | -20,3% | 18,8% | 13,1% |
| rynku surowców – metale szlachetne                        | 10,4%  | -11,6% | 25,4% | 21,0% | -10,0% | -6,9%  | -1,4% | 13,1% |
| akcji polskich małych i średnich spółek                   | 8,1%   | -19,7% | 9,7%  | 20,7% | 22,1%  | -18,0% | 35,3% | 8,9%  |
| papierów dłużnych polskich korporacyjnych                 | 2,7%   | 0,8%   | 3,3%  | 1,8%  | -1,0%  | -0,5%  | 11,5% | 7,0%  |
| papierów dłużnych polskich krótko-terminowych uniwersalne | 2,7%   | 0,9%   | 1,5%  | 1,5%  | -2,6%  | 0,6%   | 10,4% | 6,3%  |
| akcji globalnych rynków wschodzących                      | 14,7%  | -12,9% | 16,1% | 8,2%  | -1,3%  | -18,6% | 5,8%  | 6,0%  |
| akcji europejskich rynków rozwiniętych                    | 10,2%  | -14,8% | 25,6% | 4,7%  | 16,4%  | -12,2% | 13,5% | 5,3%  |
| papierów dłużnych USA uniwersalne                         | -13,2% | 4,1%   | 7,9%  | -0,4% | 8,2%   | -8,2%  | -2,2% | 4,7%  |
| papierów dłużnych polskich uniwersalne                    | 4,0%   | 2,3%   | 2,9%  | 3,8%  | -7,4%  | -4,4%  | 13,4% | 3,9%  |
| akcji polskich uniwersalne                                | 13,8%  | -15,3% | 1,3%  | 5,8%  | 20,4%  | -16,3% | 35,5% | 2,8%  |
| papierów dłużnych globalnych                              | 1,1%   | -3,3%  | 6,3%  | 3,8%  | -3,5%  | -10,1% | 7,1%  | 2,3%  |

## Rynek obligacji

W 2024 roku światowe rynki obligacji funkcjonowały w warunkach zmieniającej się polityki pieniężnej. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) rozpoczęła cykl obniżek stóp procentowych 18 września, redukując stopę funduszy federalnych o 50 punktów bazowych do przedziału 4,75–5,00%. Była to pierwsza obniżka od czasów pandemii COVID-19. W kolejnych miesiącach Fed jeszcze dwukrotnie obniżył stopy, łącznie o 100 pb w całym roku. Mimo tego, w obliczu utrzymującej się inflacji na poziomie 2,7% i mocnego rynku pracy, Fed zasygnalizował

ostrożne podejście do dalszego luzowania polityki w 2025 roku. W Europie cykl obniżek rozpoczął Europejski Bank Centralny (EBC), który 6 czerwca 2024 roku obniżył stopę depozytową o 25 pb. do 3,75%. Do końca roku EBC przeprowadził jeszcze trzy cięcia, sprowadzając stopę depozytową do 3,00%, a refinansową do 3,15%, w reakcji na słabnącą koniunkturę i spadającą inflację.

Amerykański rynek długu zachowywał się jednak nerwowo. Wprawdzie rentowność 10-letnich obligacji USA spadła we wrześniu po pierwszej decyzji Fed do 3,6%, ale do końca roku wzrosła do 4,6% (łącznie o 71 pb. mimo obniżek stóp przed Fed o 100 pb.). Głównym czynnikiem była niepewność co do polityki fiskalnej po zwycięstwie Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich i oczekiwania na wzrost potrzeb pożyczkowych USA. Rynek długu sygnalizował, że gospodarka pozostaje silna, a przestrzeń do dalszego luzowania polityki pieniężnej jest ograniczona.

W Polsce rentowność 10-letnich obligacji sięgnęła na koniec roku 5,9%, pozostając pod presją wyższej inflacji, braku obniżek stóp procentowych i dużej podaży papierów skarbowych. Indeks TBSP, obrazujący zachowanie obligacji o stałym oprocentowaniu, wzrósł o 3,3% (wobec 12,8% rok wcześniej). Lepiej wypadły obligacje zmiennokuponowe – indeks BWZ wzrósł o 6,9%. Największe stopy zwrotu oferowały obligacje korporacyjne, dzięki wyższym marżom ponad WIBOR.

Fundusze dłużne skutecznie wykorzystały tę sytuację. W całym segmencie (około 170 produktów) tylko sześć zakończyło rok stratą. Najlepiej radziły sobie fundusze polskich obligacji korporacyjnych, osiągając średni wzrost o 7%. Fundusze polskich obligacji krótkoterminowych zyskały średnio 6,3%, często pokonując najlepsze lokaty bankowe. Żaden fundusz dłużny inwestujący na rynku krajowym nie odnotował ujemnej stopy zwrotu w 2024 roku.

Fundusze obligacji zagranicznych zanotowały słabsze wyniki: fundusze globalne zyskały średnio 2,3%, a fundusze papierów dłużnych USA około 5,9%



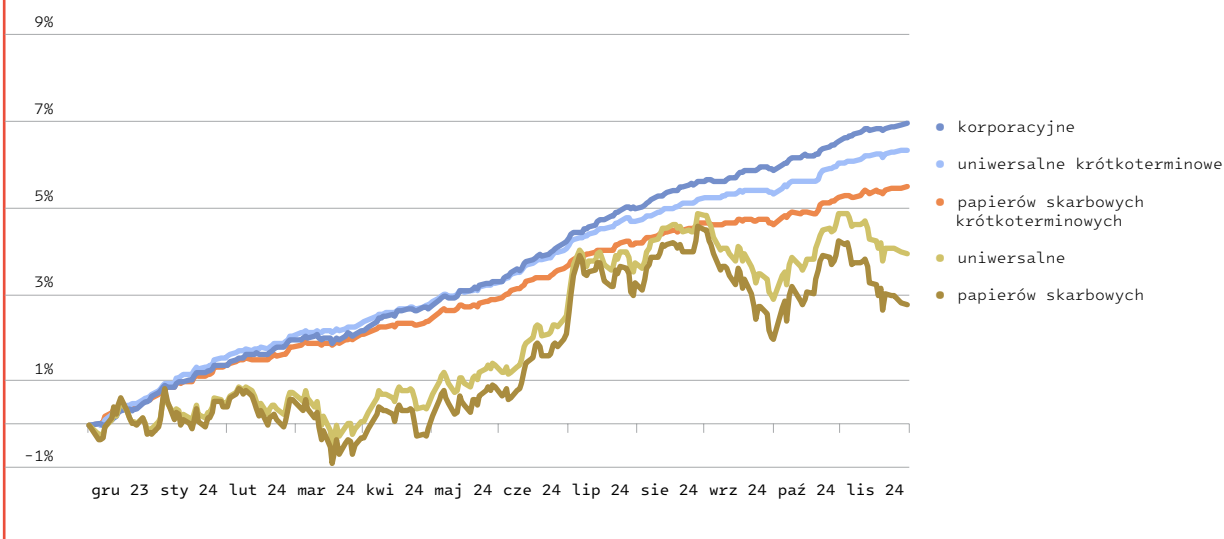
ŚREDNIA STOPA  
ZWROTU FUNDUSZY  
POLSKICH OBLIGACJI  
KORPORACYJNYCH  
W 2024 TO

**7%**

## WYKRES 37

## TER ŚREDNIOWAŻONY W FUNDUSZACH DETALICZNYCH

Źródło: Analizy Online na podst. sprawozdań funduszy detalicznych



## Rynek akcji

Rok 2024 przyniósł kontynuację globalnej hossy na rynkach akcji. Większość giełd zakończyła go na wysokich poziomach, a największe wzrosty ponownie odnotowały spółki technologiczne. Amerykański Nasdaq Composite zyskał niemal 29%, napędzany boomem na sztuczną inteligencję i silnymi wynikami gigantów takich jak Nvidia i Microsoft. Indeks S&P 500 wzrósł o 24%, co było drugim z rzędu rokiem wzrostów przekraczających 20%.

Na innych rynkach rozwiniętych również panowały dobre nastroje. Niemiecki DAX pobił historyczne rekordy, kończąc rok ze wzrostem o 19%, mimo recesji w gospodarce. Zwyżki zawdzięczał głównie dużym, globalnym firmom – indeksy MDAX i SDAX, skupiające mniejsze spółki, zakończyły rok na minusie. Japoński Nikkei wzrósł o ponad 20%, przebijając historyczne szczyty z 1989 roku. W Chinach z kolei po raz pierwszy od 2021 roku główne indeksy zanotowały wzrosty – CSI 300 zyskał 14,7%, a Hang Seng 17,7%. Pomogły w tym działania władz: obniżki stóp procentowych, zachęty dla rynku nieruchomości i programy wsparcia inwestycji w akcje. Dobrze radziły sobie chińskie banki i sektor półprzewodników. Indyjska giełda, choć nie tak spektakularnie jak w latach ubiegłych, zanotowała dziewiąty z rzędu rok wzrostów – indeksy Nifty 50 i Sensex wzrosły odpowiednio o 8,8% i 8,2%.

Globalny indeks MSCI ACWI, obejmujący 2650 spółek z 47 krajów, zyskał 19% (po 22,9% wzroście w 2023 roku). Wyniki były



FUNDUSZE AKCJI  
AMERYKAŃSKICH  
OSIĄGNĘŁY ŚREDNIO

# 21,5%

STOPY ZWROTU

napędzane głównie przez rynek amerykański, który odpowiada za 67% wagi indeksu. Na tym tle warszawska giełda wypadła słabiej. WIG zyskał jedynie 1,4%, a WIG20 stracił 6,4%, plasując się wśród najsłabszych indeksów w Europie. Lepsze wyniki odnotowały mniejsze spółki: mWIG40 wzrósł o 5,8%, a sWIG80 o 3,0%. Uwzględniając dywidendy, indeksy dochodowe wypadły nieco lepiej – mWIG40TR zyskał 9,9%, a sWIG80TR 6,7%.

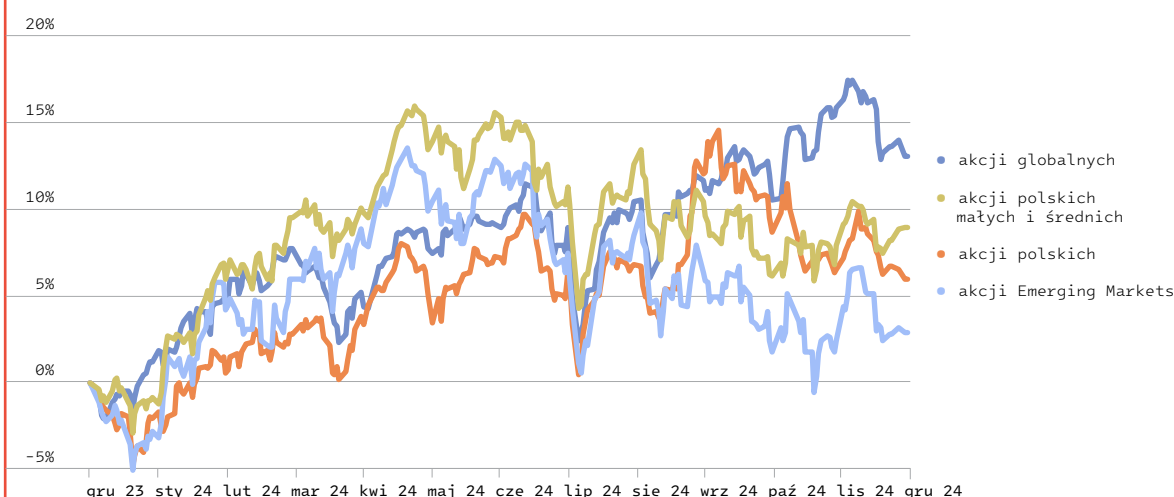
Dobre otoczenie rynkowe znalazło odzwierciedlenie w wynikach funduszy akcji, dla których rok 2024 był kolejnym udanym okresem. Wyniki poszczególnych grup różniły się w zależności od regionu inwestycji i strategii. Szczególnie atrakcyjne stopy zwrotu – drugi rok z rzędu – odnotowały fundusze akcji amerykańskich (średnio 21,5%). Wyniki poprawiły fundusze inwestujące w akcje azjatyckie bez Japonii, które po trzech latach słabszych wyników zakończyły 2024 rok na solidnym plusie (13,6%). Wzrosty napędzało ożywienie na chińskich giełdach i poprawa nastrojów inwestorów wobec rynków rozwijających się. Na tym tle słabiej, ze średnim wynikiem 5,3%, wypadły fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych.

W warunkach zmiennej koniunktury na GPW fundusze akcji polskich o strategii uniwersalnej radziły sobie umiarkowanie, w większości zakończyły rok na plusie (średnio 2,8%). Znacznie lepiej wypadły fundusze akcji polskich małych i średnich spółek – średnia stopa zwrotu w tej grupie wyniosła 8,9%. Z około 70 funduszy akcji polskich 13 rozwiązań osiągnęło dwucyfrowe stopy zwrotu, a w zestawieniu 10 najlepszych funduszy akcji polskich w 2024 roku aż 8 inwestowało w spółki z indeksu mWIG40 i sWIG80.

#### WYKRES 38

##### ŚREDNIE STOPY ZWROTU WYBRANYCH GRUP FUNDUSZY AKCYJNYCH W 2024 ROKU

Źródło: Analizy Online



## Rynek surowców

Rok 2024 był okresem znaczących wahań cen surowców. Pomimo napięć na Bliskim Wschodzie i cięć produkcji przez OPEC+, globalna nadpodaż i słabszy popyt, zwłaszcza z Chin, doprowadziły do spadku cen. Ropa Brent zakończyła rok na poziomie 74,64 USD za baryłkę, co oznacza 3-proc. przecenę w skali roku. Inne surowce energetyczne i metale przemysłowe także odnotowały spadki z powodu nadpodaży i słabego popytu. Z kolei ceny kakao niemal potroiły się w 2024 roku, osiągając rekordowe poziomy powyżej 12 000 USD za tonę z powodu niekorzystnych warunków pogodowych i chorób upraw w Afryce Zachodniej. Ceny kawy Arabica osiągnęły natomiast najwyższy poziom od ponad 40 lat z powodu suszy w Brazylii, kraju, który jest głównym producentem ziarna.

Rekordy padły też na rynku metali szlachetnych. Globalne napięcia geopolityczne, zmiany w polityce monetarnej oraz zwiększony popyt ze strony banków centralnych (w tym NBP, który kupił aż 90 ton) sprawiły, że złoto stało się jedną z najlepiej radzących sobie klas aktywów w 2024 roku. Cena królewskiego metalu wzrosła bowiem aż o 27 proc., co jest najwyższym wynikiem od 2010 r. Wartość kruszcu osiągnęła również rekordowe poziomy w wielu walutach, w tym w polskim złotym, gdzie przekroczyła w trakcie roku 10 tys. zł za uncję. Srebro również zaliczyło bardzo udany rok, zyskując ponad 26 proc. Wzrosty te były napędzane zarówno przez popyt inwestycyjny, jak i przemysłowy, szczególnie w kontekście rozwoju odnawialnych źródeł energii i sektora technologicznego.

Rajd cen złota i srebra znalazł odzwierciedlenie w wynikach funduszy rynku metali szlachetnych, które rok 2024 zakończyły na plusie (średnio +13,1 proc.) po raz pierwszy od 3 lat. Większość przedstawicieli tej grupy wypracowała dwucyfrową stopę zwrotu. W przypadku funduszy tzw. multisurowcowych wyniki były bardziej zróżnicowane. Część z nich wypracowała zysk (od 2,5 do 3,7 proc.), kilka rozwiązań poniosło straty (od -0,6 do 7,3 proc.).

## Fundusze mieszane

Sprzyjająca koniunktura zarówno na rynkach akcji, jak i obligacji wsparła wyniki funduszy mieszanych. W przypadku funduszy

polskich zrównoważonych średnia stopa zwrotu wyniosła 3,6%. Fundusze stabilnego wzrostu zyskały w tym czasie niewiele mniej, bo średnio 3,4%, a fundusze aktywnej alokacji zarobiły 3%. W przypadku funduszy mieszanych inwestujących za granicą zyski były większe. Najwięcej, bo średnio ponad 9% zarobiły fundusze zagraniczne aktywnej alokacji. Zagraniczne stabilne i zrównoważone powiększyły portfele średnio o – odpowiednio – 5,7% i 7%.

06



## POLSKI RYNEK FUNDUSZY NA TLE EUROPY



## Dobry rok dla funduszy inwestycyjnych w Europie

Według danych European Fund and Asset Management Association (EFAMA) łączna wartość aktywów europejskich funduszy inwestycyjnych UCITS i AFI (alternatywnych funduszy inwestycyjnych) wzrosła o 13,1% w 2024 roku, kończąc go na poziomie 23,4 bln euro. Większość wzrostu była napędzana przez dobre wyniki na światowych rynkach akcji i solidne napływy netto. Dodatnia była także sprzedaż. Bilans wpłat i wypłat do funduszy inwestycyjnych wyniósł 665 mld euro.

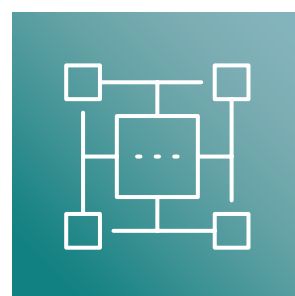
Wszystkie kraje europejskie odnotowały wzrost wartości aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych w 2024 roku. Największy – Turcja (aż o 129% do 154,9 mld euro), która wyprzedziła pod względem aktywów Polskę, Chorwacja (o 54%) oraz Grecja (o 42%).

Pod względem wielkości aktywów rynek zdominowało 5 krajów: Luksemburg, Irlandia, Niemcy, Francja i Wielka Brytania, które odpowiadają za 78% całego rynku europejskiego. W każdym z tych krajów aktywa pod zarządzaniem przekraczają 1 bln euro.

W całym 2024 r. saldo wpłat i wypłat do europejskich funduszy inwestycyjnych (UCITS i AFI) było dodatnie i wyniosło 665 mld euro, w porównaniu do 235 mld euro w 2023 roku. Napływ nowego kapitału odnotowały szczególnie fundusze dłużne oraz pieniężne. W przypadku funduszy akcyjnych wystąpiła zdecydowana preferencja dla funduszy ETF w stosunku do aktywnie zarządzanych funduszy.

Najwięcej pieniędzy klienci wpłacili do funduszy dłużnych w związku ze spadkiem stóp procentowych. Napływy netto wzrosły do 312 mld euro w 2024 roku, czyli ponaddwukrotnie więcej niż 122 mld euro odnotowane w 2023 r. Irlandia i Luksemburg odnotowały największe napływy netto, odpowiednio 107 mld euro i 73 mld euro, z kolei Francja odpowiadała za większość sprzedaży netto na rynku funduszy obligacji AFI (27 mld euro). Fundusze ETF obligacji przyciągnęły 52 mld euro. Wartość aktywów funduszy dłużnych wzrosła o 12% do 4,58 bln euro na koniec 2024 roku.

Na drugim miejscu znalazły się fundusze rynku pieniężnego (FRP), które przyciągnęły rekordową kwotę 220 mld euro netto,



WARTOŚĆ AKTYWÓW  
EUROPEJSKICH  
FUNDUSZY INWESTY-  
CYJNYCH UCITS I AFI  
WZROSŁA O 13,1%  
W 2024 R., KOŃCZĄC  
ROK NA POZIOMIE

**23,4**  
**BLN EURO**

TABELA 15

## ZESTAWIENIE AKTYWÓW NETTO FUNDUSZY UCITS I AIFS (MLN EUR)

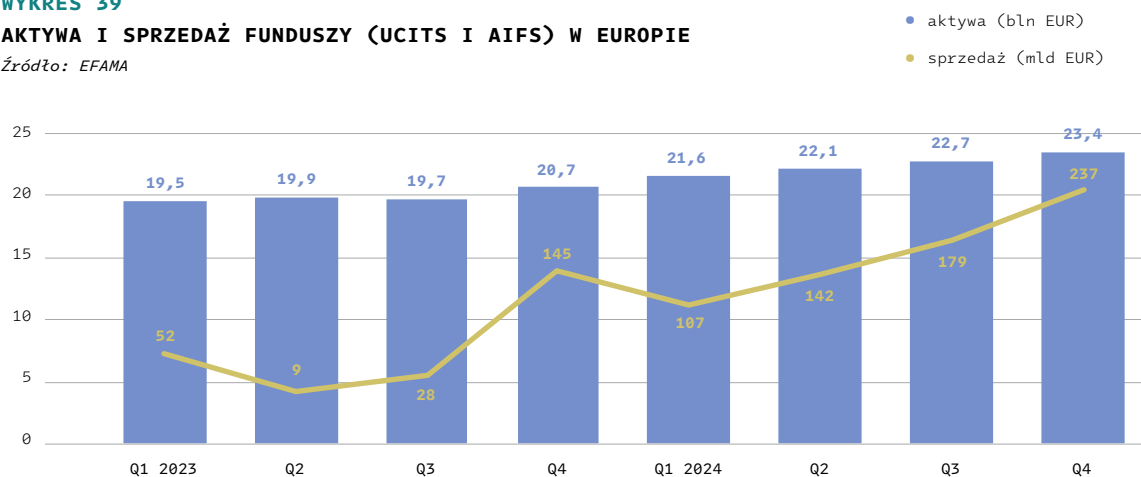
Źródło: EFAMA

|                 | Aktywa 2024       | Aktywa 2023       | Udział w rynku 2024 | Udział w rynku 2023 | Dynamika w 2024 |
|-----------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| Luksemburg      | 5 820 088         | 5 285 010         | 24,8%               | 25,6%               | 10%             |
| Irlandia        | 4 992 554         | 4 082 728         | 21,3%               | 19,7%               | 22%             |
| Niemcy          | 2 808 290         | 2 652 861         | 12,0%               | 12,8%               | 6%              |
| Francja         | 2 502 021         | 2 276 860         | 10,7%               | 11,0%               | 10%             |
| Wielka Brytania | 2 152 095         | 1 909 431         | 9,2%                | 9,2%                | 13%             |
| Szwajcaria      | 986 400           | 883 046           | 4,2%                | 4,3%                | 12%             |
| Niderlandy      | 902 122           | 826 280           | 3,9%                | 4,0%                | 9%              |
| Szwecja         | 657 410           | 584 557           | 2,8%                | 2,8%                | 12%             |
| Włochy          | 443 405           | 373 448           | 1,9%                | 1,8%                | 19%             |
| Hiszpania       | 417 542           | 364 136           | 1,8%                | 1,8%                | 15%             |
| Dania           | 307 360           | 275 444           | 1,3%                | 1,3%                | 12%             |
| Belgia          | 230 507           | 201 723           | 1,0%                | 1,0%                | 14%             |
| Austria         | 227 671           | 211 427           | 1,0%                | 1,0%                | 8%              |
| Norwegia        | 207 849           | 173 082           | 0,9%                | 0,8%                | 20%             |
| Finlandia       | 183 428           | 149 424           | 0,8%                | 0,7%                | 23%             |
| Turcja          | 154 906           | 67 712            | 0,7%                | 0,3%                | 129%            |
| Liechtenstein   | 142 373           | 126 749           | 0,6%                | 0,6%                | 12%             |
| Polska          | 88 722            | 73 796            | 0,4%                | 0,4%                | 20%             |
| Węgry           | 43 492            | 36 606            | 0,2%                | 0,2%                | 19%             |
| Portugalia      | 38 397            | 33 066            | 0,2%                | 0,2%                | 16%             |
| Czechy          | 28 945            | 26 764            | 0,1%                | 0,1%                | 8%              |
| Grecja          | 24 132            | 18 267            | 0,1%                | 0,1%                | 32%             |
| Malta           | 23 802            | 19 815            | 0,1%                | 0,1%                | 20%             |
| Słowacja        | 11 176            | 9 633             | 0,0%                | 0,0%                | 16%             |
| Rumunia         | 8 429             | 7 097             | 0,0%                | 0,0%                | 19%             |
| Cypr            | 7 098             | 6 260             | 0,0%                | 0,0%                | 13%             |
| Słowenia        | 7 005             | 5 477             | 0,0%                | 0,0%                | 28%             |
| Chorwacja       | 4 384             | 2 839             | 0,0%                | 0,0%                | 54%             |
| Bułgaria        | 1 666             | 1 407             | 0,0%                | 0,0%                | 18%             |
| <b>SUMA</b>     | <b>23 423 265</b> | <b>20 684 944</b> | <b>100,0%</b>       | <b>100,0%</b>       | <b>13%</b>      |

WYKRES 39

## AKTYWA I SPRZEDAŻ FUNDUSZY (UCITS I AIFS) W EUROPIE

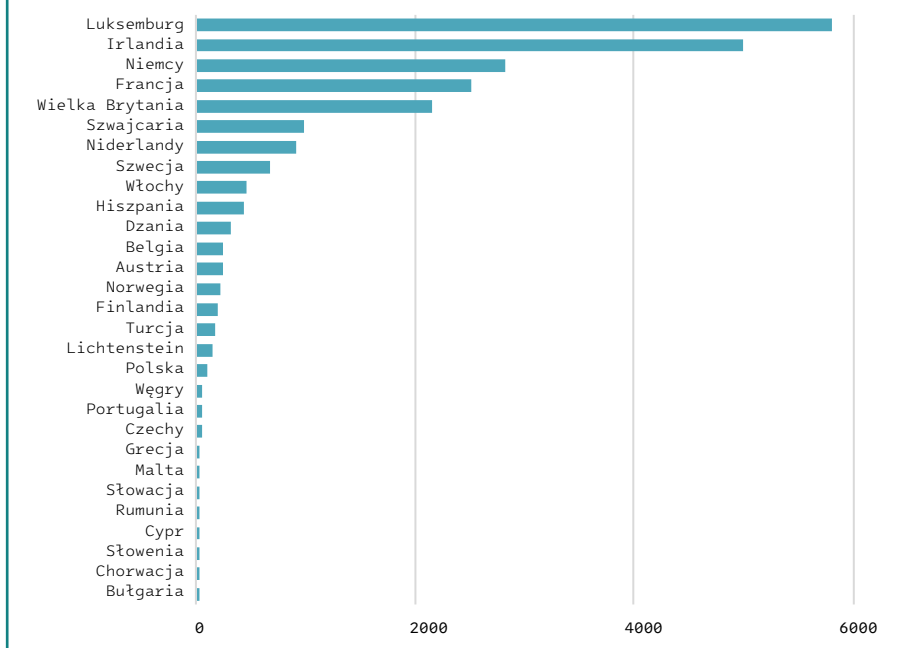
Źródło: EFAMA



## WYKRES 40

AKTYWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POSZCZEGÓLNYCH KRAJACH  
NA KONIEC 2024 ROKU (MLD EUR)

Źródło: EFAMA



w porównaniu z 176 mld euro w 2023 r. Wzrost ten był w dużej mierze spowodowany odwróconą krzywą dochodowości przez większą część 2024 r. w połączeniu z wykorzystaniem funduszy rynku pieniężnego jako „bezpiecznej przystani” w niepewnych warunkach rynkowych. Największy napływ netto odnotowano w Irlandii (107 mld EUR), Luksemburgu (68 mld EUR) i Turcji (22 mld EUR). Aktywa zgromadzone w FRP wzrosły o 18% do 2,08 bln euro. Warto dodać, że w Polsce oferta funduszy pieniężnych jest ograniczona jedynie do produktów z oferty zagranicznych instytucji.

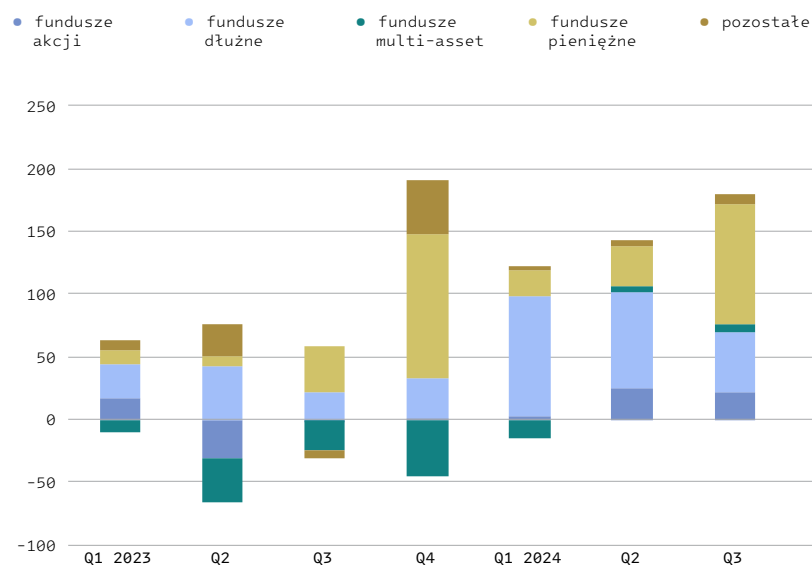
Sprzedaż netto funduszy akcyjnych gwałtownie wzrosła w 2024 r. (110 mld euro), do czego przyczyniły się rekordowe napływy do akcyjnych funduszy ETF. Akcyjne fundusze ETF przyciągnęły rekordowe 192 mld EUR nowych środków netto, podczas gdy fundusze akcyjne niebędące ETF-ami odnotowały odpływy netto w wysokości 54 mld EUR. Irlandia odpowiadała za większość napływów netto UCITS akcji (174 mld EUR). Aktywa funduszy akcyjnych wzrosły o 19% w 2024 roku do 7,81 bln euro na koniec grudnia.

Fundusze multi-asset odnotowały bilans sprzedaży zbliżony do zera: z funduszy UCITS odpłynęło 38 mld EUR, z kolei do funduszy AFI napłynęło 38 mld EUR. Wartość aktywów zgromadzonych w funduszach multi-asset wzrosła o 8% do 4,27 bln euro.

WYKRES 41

## SPRZEDAŻ NETTO FUNDUSZY UCITS I AFI W PODZIALE NA RODZAJE FUNDUSZY (MLD EUR)

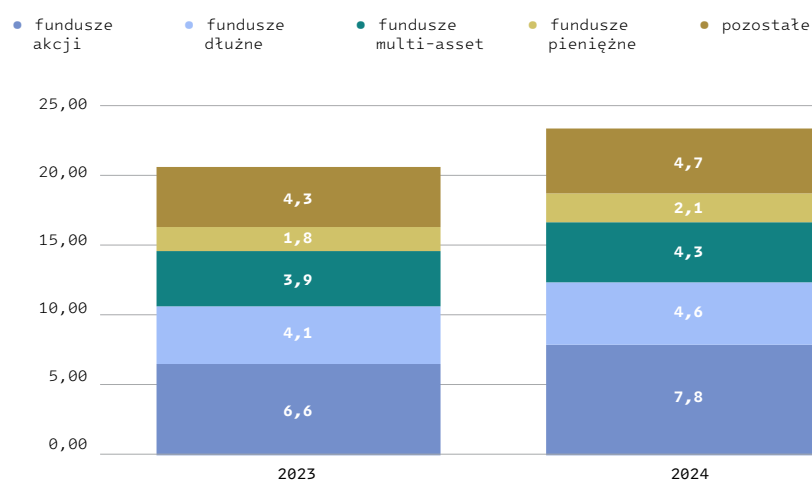
Źródło: EFAMA



WYKRES 42

## STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY W EUROPIE (BLN EUR)

Źródło: EFAMA



## Polacy inwestują defensywnie

Od lat Polacy mają wysoki udział funduszy o defensywnym charakterze w swoich portfelach, zauważalnie wyższy niż w innych krajach europejskich. Na koniec 2024 roku fundusze dłużne wypełniały 41% aktywów ogółem, ponad dwukrotnie więcej, niż wynosi średnia europejska (20%). Wspólnie z funduszami pieniężnymi wypełniają one europejskie portfele w 28%. Wyższy udział funduszy o niskim ryzyku mają tylko trzy kraje: Grecja (45%), Hiszpania (45%) oraz Czechy (44%).

Jednocześnie, siłą rzeczy, Polska wyróżnia się na tle innych krajów europejskich bardzo niskim udziałem w aktywach funduszy akcyjnych. Stanowią one zaledwie 1/10, podczas gdy w Europie udział ten sięga średnio 33%. Zdecydowanym liderem pod tym względem pozostaje Szwecja, gdzie udział funduszy akcyjnych w aktywach wynosił na koniec 2024 roku aż 69%. Pod tym względem wyróżniają się także: Norwegia i Słowenia (po 63%) oraz Wielka Brytania (52%). Niższy od Polski udział funduszy akcyjnych w aktywach mają jedynie Turcja, Węgry i Włochy, czyli kraje, które jednocześnie mają stosunkowo wysoki udział funduszy multi-asset lub absolutnej stopy zwrotu.

#### WYKRES 42

##### STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY W EUROPIE (BLN EUR)

Źródło: EFAMA

- fundusze akcji
- fundusze multi-asset
- fundusze dłużne
- fundusze pieniężne
- pozostałe

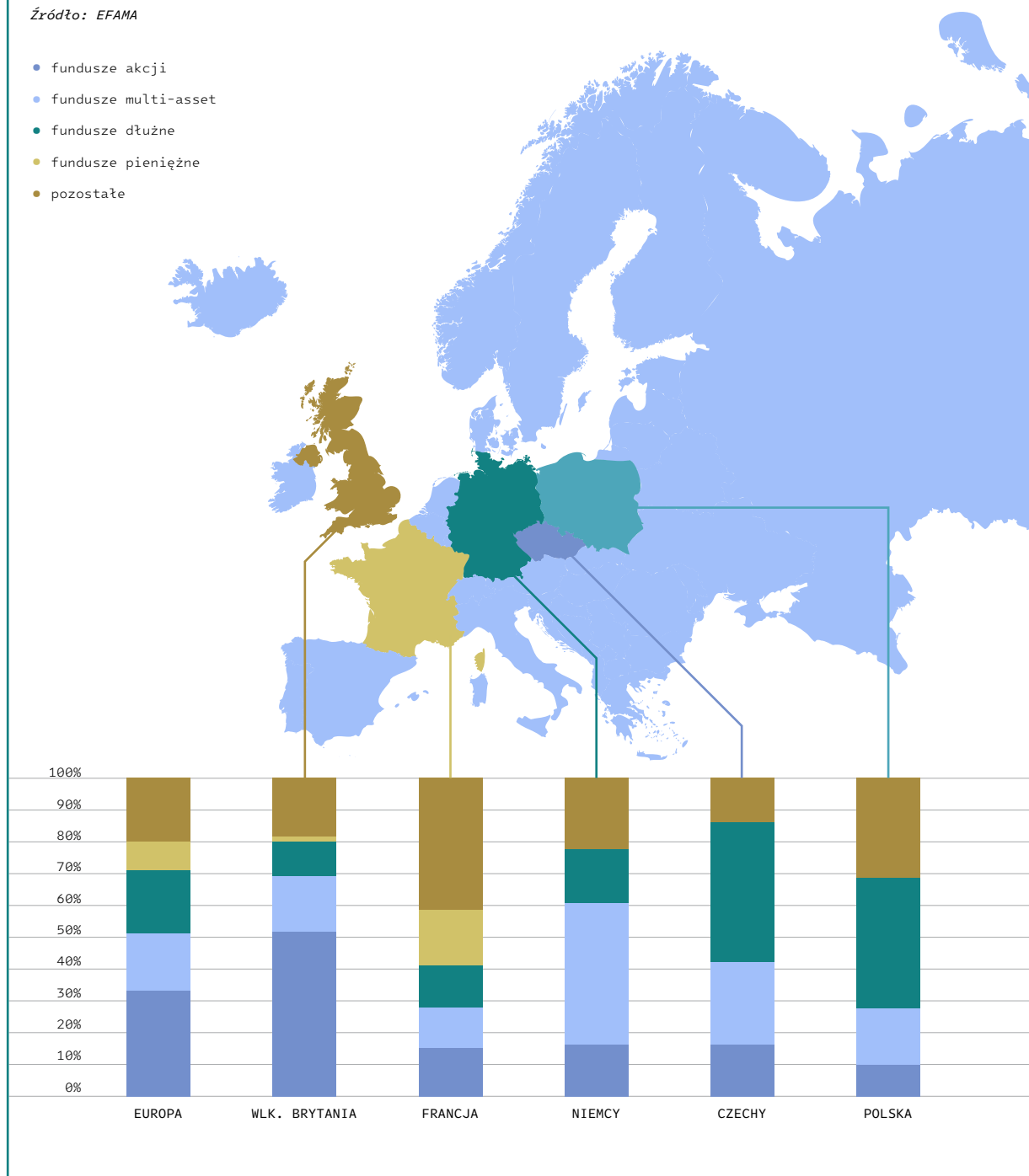


TABELA 16

## STRUKTURA AKTYWÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W KRAJCH EUROPEJSKICH W 2024 ROKU

Źródło: EFAMA

|            | suma      | Akcyjne   | Dłużne    | Multi-asset | Pieniężne | Gwarantowane | ARIS    | Nieruchomości | Inne      |
|------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|--------------|---------|---------------|-----------|
| Austria    | 227 671   | 21%       | 30%       | 45%         | 0%        | 0%           | 1%      | 3%            | 0%        |
| Belgia     | 230 507   | 37%       | 8%        | 52%         | 1%        | 1%           | 0%      | 0%            | 0%        |
| Bułgaria   | 1 666     | 22%       | 3%        | 65%         | 0%        | 0%           | 0%      | 0%            | 10%       |
| Chorwacja  | 4 384     | 12%       | 19%       | 7%          | 15%       | 0%           | 0%      | 0%            | 47%       |
| Cypr       | 7 098     | 26%       | 2%        | 17%         | 0%        | 0%           | 0%      | 11%           | 44%       |
| Czechy     | 28 945    | 17%       | 44%       | 26%         | 0%        | 0%           | 0%      | 0%            | 14%       |
| Dania      | 307 360   | 50%       | 29%       | 17%         | 0%        | 0%           | 0%      | 0%            | 3%        |
| Finlandia  | 183 428   | 44%       | 30%       | 20%         | 0%        | 0%           | 0%      | 4%            | 1%        |
| Francja    | 2 502 021 | 16%       | 14%       | 12%         | 17%       | 1%           | 0%      | 9%            | 31%       |
| Niemcy     | 2 808 290 | 17%       | 17%       | 44%         | 0%        | 0%           | 0%      | 10%           | 11%       |
| Grecja     | 24 132    | 11%       | 40%       | 16%         | 5%        | 0%           | 0%      | 26%           | 2%        |
| Węgry      | 43 492    | 8%        | 35%       | 16%         | 3%        | 7%           | 14%     | 17%           | 1%        |
| Irlandia   | 4 992 554 | 42%       | 21%       | 6%          | 18%       | 0%           | 0%      | 0%            | 13%       |
| Włochy     | 443 405   | 9%        | 21%       | 34%         | 1%        | 0%           | 5%      | 21%           | 10%       |
| Liechten-  | 142 373   | 11%       | 8%        | 18%         | 2%        | 0%           | 0%      | 0%            | 60%       |
| Luksem-    | 5 820 088 | 34%       | 24%       | 18%         | 11%       | 0%           | 0%      | 2%            | 11%       |
| Malta      | 23 802    | 18%       | 11%       | 4%          | 0%        | 0%           | 0%      | 5%            | 62%       |
| Niderlandy | 902 122   | 34%       | 10%       | 9%          | 0%        | 0%           | 0%      | 13%           | 34%       |
| Norwegia   | 207 849   | 63%       | 31%       | 4%          | 0%        | 0%           | 0%      | 0%            | 2%        |
| Polska     | 88 722    | 10%       | 41%       | 18%         | 0%        | 0%           | 2%      | 0%            | 30%       |
| Portugalia | 38 397    | 10%       | 12%       | 23%         | 4%        | 0%           | 0%      | 45%           | 6%        |
| Rumunia    | 8 429     | 50%       | 29%       | 8%          | 0%        | 0%           | 2%      | 0%            | 12%       |
| Słowacja   | 11 176    | 25%       | 14%       | 36%         | 0%        | 0%           | 0%      | 25%           | 0%        |
| Słowenia   | 7 005     | 63%       | 6%        | 18%         | 3%        | 0%           | 0%      | 3%            | 8%        |
| Hiszpania  | 417 542   | 17%       | 40%       | 33%         | 5%        | 2%           | 2%      | 0%            | 1%        |
| Szwecja    | 657 410   | 69%       | 13%       | 18%         | 0%        | 0%           | 0%      | 0%            | 0%        |
| Szwajcaria | 986 400   | 38%       | 25%       | 12%         | 4%        | 0%           | 0%      | 5%            | 16%       |
| Turcja     | 154 906   | 3%        | 2%        | 1%          | 22%       | 0%           | 39%     | 21%           | 12%       |
| Wielka     | 2 152 095 | 52%       | 11%       | 18%         | 1%        | 0%           | 1%      | 0%            | 17%       |
| Europa     | 23 423    | 33%       | 20%       | 18%         | 9%        | 0%           | 1%      | 4%            | 15%       |
|            | suma      | 7 812 131 | 4 578 142 | 4 266 670   | 2 083 889 | 38 808       | 132 190 | 1 034 944     | 3 476 491 |

07



## UDZIAŁ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W AKTYWACH POLAKÓW



## Struktura oszczędności Polaków

W 2024 r. oszczędności polskich gospodarstw domowych, na które składają się gotówka, środki na rachunkach bankowych i depozyty, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne (krajowe, zagraniczne i ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe), akcje i obligacje, powiększyły się o ponad 252 mld zł i na koniec grudnia wyniosły łącznie 2,49 bln zł – wynika z szacunków Analiz Online.

Największą pozycję w oszczędnościach gospodarstw domowych Polaków stanowią środki na rachunkach i depozyty w bankach i SKOK-ach. Według danych Narodowego Banku Polskiego ich wartość na koniec 2024 roku wyniosła 1348 mld zł. W skali całego roku depozyty zdeklasowały wszystkie inne formy lokowania kapitału gospodarstw domowych (w ujęciu kwotowym), przyrastając aż o 121 mld zł. Sama dynamika była jednak niższa niż w niektórych innych formach oszczędzania (9,8%), przez co ich udział w oszczędnościach delikatnie spadł do 54,1%.

Drugą najważniejszą kategorią w oszczędnościach Polaków pozostaje gotówka w obiegu. W skali całego roku wartość gotówki w portfelach powiększyła się o 36,5 mld zł (10,1%) do 399,1 mld zł na koniec grudnia. Jej udział w oszczędnościach wyniósł na koniec 2024 roku 16%.

Trzecie miejsce w oszczędnościach gospodarstw domowych utrzymały otwarte fundusze emerytalne (OFE), których aktywa w 12 miesięcy powiększyły się jedynie o 4,9 mld zł do 213 mld zł. Spadek dynamiki po świetnym 2023 roku to efekt pogorszenia koniunktury na warszawskiej giełdzie w drugiej połowie 2024 roku. Tymczasem ok. 80% portfeli OFE jest wypełnione akcjami polskich spółek.

Hossa na rynkach akcji zagranicznych oraz wysoka popularność funduszy dłużnych sprawiły, że znaczny wzrost odnotowały oszczędności ulokowane w funduszach inwestycyjnych (z wyłączeniem UFK opartych na funduszach inwestycyjnych) – o 33% do ok. 207 mld zł na koniec 2024 roku. Wysoką dynamikę odnotowały także oszczędności zgromadzone w obligacjach skarbowych, głównie w oszczędnościowych – o 30% do ponad 149 mld zł.

Formą oszczędności, która notuje najszybszy przyrost aktywów, są PPK prowadzone czy to w formie funduszy inwestycyjnych,

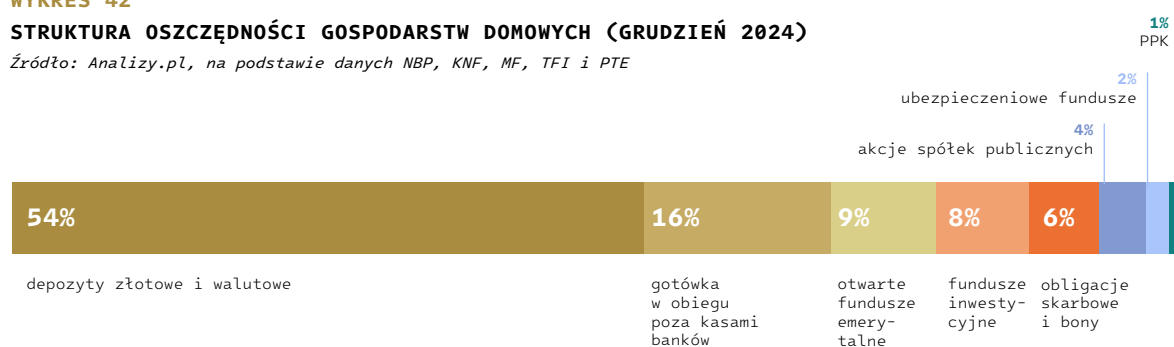
dobrowolnych funduszy emerytalnych (DFE), czy ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (UFK). W 12 miesięcy wartość aktywów w nich zgromadzonych powiększyła się o 39% do 30,3 mld zł na koniec grudnia. Za tak wysoką dynamiką stoją głównie regularne wpłaty pracowników i pracodawców, ale także dobre wyniki inwestycyjne.

Rok 2024 przyniósł spadek oszczędności gospodarstw domowych w dwóch segmentach: w polisach na życie z UFK – o -3,1% do 38,7 mld zł oraz w akcjach spółek publicznych o -3,4% do 100,2 mld zł.

#### WYKRES 42

##### STRUKTURA OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH (GRUDZIEŃ 2024)

Źródło: Analizy.pl, na podstawie danych NBP, KNF, MF, TFI i PTE



08



**WŁADZE I CZŁONKOWIE  
IZFiA**

Od 2020 r. Izbą Zarządzających Funduszami i Aktywami samodzielnie kieruje Małgorzata Rusewicz na stanowisku prezesa zarządu IZFiA oraz prezesa IGTE. Rada Izby składa się obecnie z 10 członków, którzy reprezentują trzy różne kategorie towarzystw. Obecnie są to:

- grupa I – przedstawiciele BNP Paribas TFI, Santander TFI oraz Alior TFI,
- grupa II – przedstawiciele TFI PZU, VIG / C-QUADRAT TFI, TFI Allianz Polska
- grupa III – przedstawiciele Investors TFI, OPOKA TFI, QUERCUS TFI, MCI Capital TFI.

Od 5 maja 2025 r. przewodniczącym Rady Izby jest Tymoteusz Paleczny, wiceprezes zarządu TFI Allianz, a stanowisko wiceprzewodniczącego piastuje Paweł Pasternok, wiceprezes Quercus TFI.

IZFiA jest organizacją samorządową rynku funduszy, do której przynależność jest dobrowolna. Członkami Izby są największe i najważniejsze towarzystwa funduszy inwestycyjnych, znane marki polskie i zagraniczne, wchodzące w skład dużych grup kapitałowych oraz niezależne, prywatne spółki. Izba skupia również z głosem doradczym niezależnych dystrybutorów oraz największe podmioty świadczące usługi outsourcingowe na rzecz towarzystw funduszy inwestycyjnych, powszechnych towarzystw emerytalnych oraz towarzystw ubezpieczeniowych.

**Skład członków IZFiA jest następujący:**

1. Alior Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
2. Amundi Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
3. BEST Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
4. BNP Paribas Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
5. CASPAR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
6. CVI Dom Maklerski sp. z o.o.
7. EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
8. Esaliens Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
9. FORUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
10. Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
11. Goldman Sachs Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
12. Insignis Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
13. Intrum Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
14. Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
15. Ipopema Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
16. Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
17. Mount Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
18. mTowarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
19. Noble Funds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
20. OPOKA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
21. Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A
22. PFR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
23. PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
24. Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
25. Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
26. Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
27. Templeton Asset Managment (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
28. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska SA
29. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU SA
30. UNIQA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
31. VIG / C-QUADRAT Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA

Do IZFiA należą również **w charakterze podmiotów wspierających:**

1. Pekao Financial Services Sp. z o.o.
2. PKO BP Finat Sp. z o. o.
3. ProService Finteco Sp. z o.o.
4. Związek Niezależnych Instytucji Finansowych

## Podsumowanie

Rok 2024 był dla polskiego rynku funduszy inwestycyjnych okresem pełnym wyzwań, ale także znaczących sukcesów. Pomimo globalnych napięć geopolitycznych, w tym kontynuacji konfliktów na Ukrainie i Bliskim Wschodzie oraz zmian w polityce Stanów Zjednoczonych po wyborach prezydenckich, polska gospodarka wykazała się odpornością. Stabilizacja inflacji, wzrost dochodów gospodarstw domowych oraz rosnące zainteresowanie inwestowaniem przyczyniły się do dalszego rozwoju branży funduszy inwestycyjnych.

W warunkach rosnącej realnej siły nabywczej Polaków oraz spadającej atrakcyjności lokat bankowych, rosło zainteresowanie inwestowaniem za pośrednictwem TFI. W efekcie napływy netto do funduszy inwestycyjnych osiągnęły w 2024 roku rekordowe 42 mld zł, a aktywa pod zarządzaniem powiększyły się o 59,1 mld zł, osiągając na koniec grudnia również rekordowe 379,5 mld zł. Największy przyrost odnotowały produkty dłużne, których aktywa wzrosły o 42,6 mld zł (+38,3% r/r), osiągając poziom 153,6 mld zł i stanowiąc 40,5% udziału w rynku funduszy.

Koniunktura sprzyjała inwestowaniu. Indeks S&P 500 zakończył rok z imponującym wzrostem przekraczającym 20%. Hossa objęła również inne rynki rozwinięte, a także wschodzące, choć tempo wzrostów było bardziej zróżnicowane niż w 2023 roku. Warszawska giełda, mimo obiecującego początku roku i rekordu WIG w maju, zakończyła 2024 rok na 1,4-proc. plusie. Na rynkach obligacji, mimo rozpoczętego cyklu obniżek stóp procentowych przez EBC i Fed, rentowności papierów skarbowych rosły, odzwierciedlając wzrost niepewności co do dalszej ścieżki polityki fiskalnej, zwłaszcza w USA. W Polsce indeks TBSP zakończył rok na plusie (+3,3%).

Na tym tle dobrze wypadły fundusze polskich obligacji skarbowych krótkoterminowych i korporacyjnych, notując w całym 2024 r. średnie stopy zwrotu rzędu 6–7%. W sumie niemal 90% krajowych funduszy inwestycyjnych zakończyło rok z zyskiem. We wszystkich głównych grupach średnie wyniki były dodatnie. Najlepsze rezultaty osiągnęły fundusze akcji zagranicznych, zwłaszcza amerykańskich – średnio +21,5%, korzystając z hossy na Wall Street. Łącznie w 2024 r. fundusze inwestycyjne wypracowały dla swoich klientów około 13 mld zł zysku.

Dobrze radziły sobie także fundusze zdefiniowanej daty PPK – ich średnie stopy zwrotu w 2024 roku wyniosły od 5% (PPK 2025) do 7,3% (PPK 2045 i PPK 2050). Pracownicze Plany Kapitałowe stają się coraz poważniejszym graczem na warszawskiej giełdzie. Na koniec grudnia 2024 r. wartość aktywów netto funduszy zdefiniowanej daty PPK wyniosła 30,3 mld zł i była o 39% wyższa w porównaniu z końcem 2023 r. Liczba uczestników programu przekroczyła 3,69 mln osób, a poziom partycypacji wyniósł 50,5%. Dzięki PPK długoterminowe inwestowanie jest dostępne dla każdego, również dla osób z małym doświadczeniem i mniejszą wiedzą o rynku kapitałowym.

Mimo licznych wyzwań – zarówno na poziomie gospodarczym, jak i regulacyjnym – rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce rozwija się stabilnie i odpowiada na zmieniające się potrzeby inwestorów. Z optymizmem patrzymy w przyszłość, wierząc, że rok 2025 przyniesie dalszy jego rozwój i umocni rolę funduszy inwestycyjnych jako ważnego filaru budowy długoterminowego kapitału Polaków.

IZFiA będzie kontynuować działania na rzecz wspierania rozwoju branży, promowania edukacji finansowej oraz reprezentowania interesów członków w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu prawnym i gospodarczym.

## Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami

ul. Książęca 4  
00-498 Warszawa  
t. +48 22 537 76 30  
f. +48 22 537 76 31  
poczta@izfa.pl  
www.izfa.pl

