

*Dawid Dawidowicz*

## **STRUKTURA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POLSCE A WYNIKI FUNDUSZY**

### **INVESTMENT FUNDS MARKET STRUCTURE IN POLAND AND INVESTMENT FUNDS' PERFORMANCE**

Katedra Analizy Systemowej i Finansów, Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie  
ul. Klemensa Janickiego 31, 71-270 Szczecin, e-mail: dawid.dawidowicz@zut.edu.pl

**Summary.** The main goal of the article was analysis and evaluation of investment funds market structure in Poland compared to the investment funds' performance. The research was based on net assets value of investment funds. The research shown that, at the end of January 2014, the largest share on the polish investment fund market had open-end investment funds. And by taking into account the type of funds, the largest share had private equity funds. Among the investment funds that invest abroad the largest share had global investment funds. In the study were used average annual rates of return. Between the average annual rates of return and the different types of investment funds there was a poor correlation. The study did not relate to the causes of the current structure of the investment fund market. It could be interesting study in the future.

**Słowa kluczowe:** analiza rynku funduszy inwestycyjnych, fundusze inwestycyjne, wyniki funduszy inwestycyjnych.

**Key words:** analysis of investment funds' market, investment funds, performance of investment funds.

## **WSTĘP**

W wyniku ponaddwudziestoletniego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce rynek ten (z początku 2014 r.) istotnie zmienił się w stosunku do rynku funduszy inwestycyjnych (powierniczych) z 1992 r. Pierwszy fundusz powierniczy był funduszem zrównoważonym inwestującym na rynku krajowym. Utworzenie takiego funduszu miało na celu „trafienie” w preferencje jak największej liczby uczestników rynku kapitałowego. Członkostwo Polski w Unii Europejskiej i uchwalenie nowej ustawy o funduszach inwestycyjnych pozwoliło na szybki i dynamiczny rozwój tego rynku. Stan rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych pozwala na zbadanie struktury tego rynku oraz porównanie tej struktury z uzyskanymi przez fundusze stopami zwrotu.

Celami artykułu są analiza i ocena struktury rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w kontekście ich wyników na początku 2014 r. Założony cel zostanie zrealizowany przez zbadanie udziału wartości aktywów netto poszczególnych rodzajów i typów funduszy inwestycyjnych w wartościach aktywów ogółem. W związku z tak postawionym celem sformułowano dwie hipotezy badawcze:

- największy udział na rynku funduszy mają fundusze inwestycyjne rynku krajowego, fundusze papierów dłużnych;
- struktura rynku funduszy inwestycyjnych nie jest skorelowana ze średnimi rocznymi stopami zwrotu poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych.

## DEFINICJA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Zgodnie z Ustawą z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych (zebranych na drodze publicznego lub niepublicznego proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych) w określone papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe.

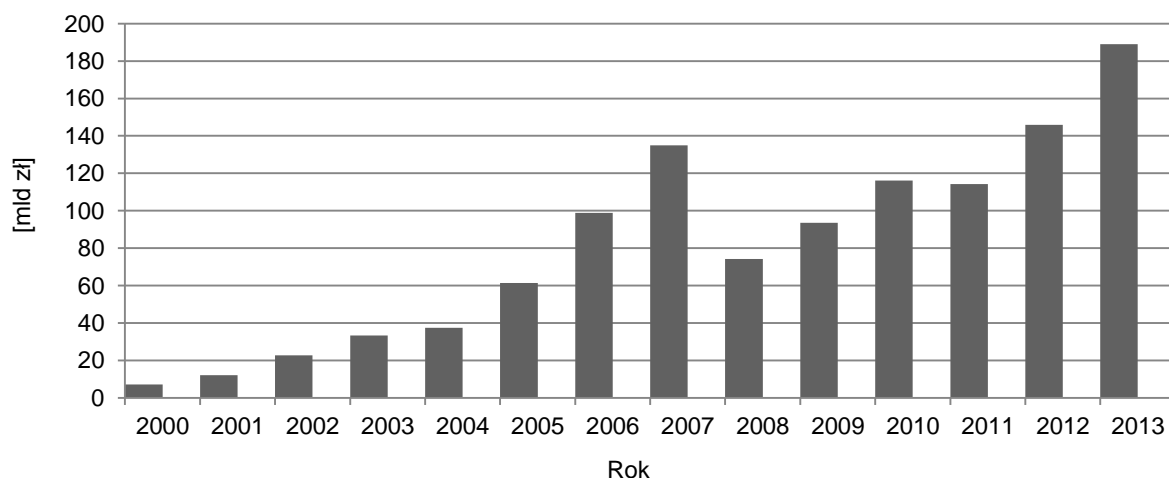
Z definicji funduszy inwestycyjnych wynika ogólny podział funduszy inwestycyjnych na fundusze inwestycyjne otwarte i fundusze inwestycyjne zamknięte. Ponadto można wyróżnić jeszcze specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte. Fundusze inwestycyjne otwarte zbywają jednostki uczestnictwa na rzecz nieograniczonej liczby uczestników, natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte mogą emitować certyfikaty inwestycyjne wyłącznie dla ograniczonej liczby nabywców. Fundusze zamknięte, w przeciwieństwie do funduszy inwestycyjnych otwartych, mogą lokować środki w inne, niż papiery wartościowe, instrumenty finansowe, w tym w prawa majątkowe, np. nieruchomości.

## ROZWÓJ RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POLSCE

W rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1992–2014 można wyróżnić 6 etapów (zob. Gwizdała 2007):

- etap pierwszy – od lipca 1992 r. do lutego 1998 r.,
- etap drugi – od marca 1998 r. do października 2001 r.,
- etap trzeci – od listopada 2001 do lipca 2003 r.,
- etap czwarty – od sierpnia 2003 r. do czerwca 2004 r.,
- etap piąty – od lipca 2004 r. do grudnia 2007 r.,
- etap szósty – od stycznia 2008 r.

Na rys. 1 przedstawiono zmiany wartości aktywów netto zgromadzonych przez polskie fundusze inwestycyjne w latach 2000–2013.



Rys. 1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych na koniec danego roku w latach 2000–2013

Źródło: opracowano na podstawie IZFA (2014).



Przed 2000 r. wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych była niższa niż 3 mld zł. Na podstawie danych zamieszczonych na rys. 1 można stwierdzić, że wartość aktywów netto w latach 2000–2013 wykazywała tendencję rosnącą, z wyjątkiem korekty w 2008 r. spowodowanej głównie silną przeceną akcji na GPW.

Pod koniec stycznia 2014 r. wartość aktywów netto, zgromadzona przez fundusze inwestycyjne w Polsce, wyniosła 189,835 mld zł. Była to wartość największa w historii rynku funduszy inwestycyjnych.

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce był determinowany przede wszystkim czynnikami o charakterze prawno-podatkowym oraz czynnikami o charakterze ekonomicznym (Gabryelczyk 2006). Czynniki prawno-podatkowe miały największy wpływ na rynek funduszy przede wszystkim we wczesnym etapie rozwoju rynku funduszy, tzn. w latach 1997–2004. Natomiast czynniki ekonomiczne miały największy wpływ na rozwój rynku funduszy szczególnie w latach 2005–2014.

Dynamiczny rozwój rynku charakteryzował się pojawianiem nowych typów funduszy inwestycyjnych. Przybywało funduszy, które realizowały różne polityki inwestycyjne. Fundusze inwestowały nie tylko na rynku krajowym, zaczęły także inwestować na rynkach zagranicznych.

Na rys. 2 przedstawiono ogólny podział rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce wg kryterium polityki inwestycyjnej prowadzonej przez fundusze inwestycyjne.

## **POLITYKA INWESTYCYJNA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH A DECYZJE UCZESTNIKÓW FUNDUSZY**

Polityka inwestycyjna funduszu to zasady, jakimi kieruje się fundusz inwestycyjny, aby zrealizować postawiony cel inwestycyjny. W zasadach tych fundusz określa rodzaj papierów wartościowych lub / i instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi, w które fundusz będzie lokował zgromadzone środki, wraz z określeniem maksymalnej ekspozycji takich aktywów, uwzględniając lokalizację geograficzną rynków, na których będzie dokonywał transakcji kupna–sprzedaży aktywów finansowych. Polityka inwestycyjna funduszy inwestycyjnych jest określona w statucie funduszu inwestycyjnego. Polityka inwestycyjna funduszu inwestycyjnego zawarta w statucie musi zostać zatwierdzona przez Komisję Nadzoru Finansowego; bez zgody Komisji fundusz inwestycyjny nie może zmienić statutu, a tym samym realizowanej polityki inwestycyjnej. Ścisłe określona i realizowana polityka inwestycyjna funduszu wpływa zarówno na wysokość ryzyka inwestycyjnego, jak i na wartość osiągniętej przez fundusz stopy zwrotu. Polityka inwestycyjna jest zamieszczana w prospekcie funduszu inwestycyjnego lub w skrócie takiego prospektu w celu zaznajomienia z nią uczestników funduszy inwestycyjnych.

Uczestnicy funduszy inwestycyjnych przy wyborze funduszu powinni kierować się pewnymi zasadami. Jedną z takich zasad jest wybór funduszu inwestycyjnego zgodnego z profilem inwestycyjnym inwestora. Jest to istotne, ponieważ uczestnicy funduszy nie mogą bezpośrednio decydować o rodzaju aktywów nabywanych przez fundusz inwestycyjny do swojego portfela inwestycyjnego. Dlatego ich decyzja ogranicza się do wyboru konkretnego typu funduszu inwestycyjnego. Na rynku mogą zdarzać się takie sytuacje, w których inwestorzy kierują się innymi czynnikami niż ryzyko i oczekiwana stopa zwrotu, np. w wyniku promocji związanej z obniżeniem

opłat manipulacyjnych czy za zarządzanie, przez ograniczoną liczbę funduszy w danym kanale dystrybucji bądź pod wpływem reklamy. Przed wprowadzeniem w życie unijnej Dyrektywy MIFID<sup>1</sup> nie było obowiązku kategoryzowania klientów przez poszczególne instytucje finansowe, szczególnie firmy inwestycyjne i banki. Wprowadzona Dyrektywa MIFID miała zapewnić klientom odpowiedni poziom ochrony inwestycyjnej, uczciwej konkurencji w sektorze finansowym oraz zagwarantować przejrzystość działania firm inwestycyjnych i banków na rynkach instrumentów finansowych w Unii Europejskiej. Instytucje finansowe zostały zobligowane do wykonywania pewnych czynności na rzecz klientów; niektóre z tych czynności muszą być wykonane w trakcie świadczenia usług, natomiast część jeszcze przed świadczeniem usług. Jedną z czynności wykonywanych przez świadczeniem usługi jest konieczność klasyfikacji klientów na podstawie przeprowadzonej oceny adekwatności lub oceny odpowiedzialności, a także dostarczenie klientom stosownych informacji o instrumentach finansowych.

Jeszcze przed 2010 r. wybór funduszu inwestycyjnego przez przeciętnego inwestora mógł być z różnych przyczyn przypadkowy. Wynikało to z braku obowiązku przekazywania przez instytucje finansowe potencjalnemu uczestnikowi funduszy odpowiednich opisów instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w takie instrumenty, tak aby mógł on podejmować świadome decyzje inwestycyjne (Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r.).

W praktyce przed otwarciem rejestru jednostek uczestnictwa lub przed zawarciem umowy z firmą inwestycyjną firma inwestycyjna zwraca się do potencjalnego uczestnika funduszu inwestycyjnego o przedstawienie podstawowych informacji dotyczących poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego, jego sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych niezbędnych do przeprowadzenia oceny, czy instrument finansowy, będący przedmiotem oferowanej usługi, jest odpowiedni dla danego klienta, biorąc pod uwagę jego indywidualną sytuację (Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r.). W ten sposób instytucja finansowa może przydzielić klienta do odpowiedniej kategorii ryzyka i określić jego profil inwestycyjny. Pozwala to określić poziom ochrony klienta w ramach świadczonej usługi, a także ocenić, czy oferowana usługa finansowa jest odpowiednia dla danego klienta.

W przypadku potencjalnych uczestników funduszy inwestycyjnych przydzielenie klienta do odpowiedniej kategorii ryzyka odbywa się poprzez wypełnienie odpowiedniego testu adekwatności<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Dyrektywa MIFID (z ang. Markets in Financial Instruments Directive) obejmuje: Dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dyrektywę Komisji 2006/73/WE z 10 sierpnia 2006 roku wprowadzającą środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (akt wykonawczy) oraz Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z 10 sierpnia 2006 roku wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (akt wykonawczy).

<sup>2</sup> Wypełnienie takich testów przyczynia się do świadomego wyboru przez uczestników funduszy takich funduszy, które są zgodne z ich profilami inwestycyjnymi. Ponieważ obowiązek taki pojawił się stosunkowo niedawno, można założyć, iż dopiero aktualna struktura rynku funduszy inwestycyjnych odpowiada świadomym preferencjom uczestników funduszy inwestycyjnych, gdyż albo zostali oni poddani procedurze przypisania do odpowiedniej kategorii ryzyka (wypełnili test) albo posiadają stosowną wiedzę z zakresu inwestowania w wyniku nabytego wcześniej doświadczenia.

Test adekwatności pozwala określić profil inwestycyjny potencjalnego uczestnika funduszu inwestycyjnego, który można przypisać do konkretnej kategorii ryzyka. Można wyróżnić 5 kategorii ryzyka (IZFA 2014c):

- kategoria konserwatywna, w której ochrona kapitału jest dla uczestnika funduszu inwestycyjnego najistotniejsza, dlatego oczekuje on niskiej nominalnej stopy zwrotu, a nawet dopuszcza możliwość poniesienia w krótkim okresie ujemnej realnej stopy zwrotu. Dla inwestorów o takim profilu ryzyka najbardziej odpowiednie są fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego lub gotówkowe fundusze inwestycyjne;
- kategoria umiarkowanie konserwatywna – w tej kategorii uczestnik funduszu zakłada nie tylko ochronę kapitału, ale także pomnażanie tego kapitału przy akceptowalnym niewielkim ryzyku inwestycyjnym. Oczekuje stopy zwrotu nieznacznie powyżej stopy inflacji. Tej kategorii ryzyka odpowiadają fundusze inwestycyjne papierów dłużnych;
- kategoria zrównoważona, w której uczestnik zakłada możliwość poniesienia straty, co jest konsekwencją akceptacji ryzyka towarzyszącego oczekiwanej wyższej (niż w kategorii umiarkowanie konserwatywnej) stopie zwrotu. Politykę inwestycyjną odpowiadającą tej kategorii ryzyka realizują fundusze inwestycyjne stabilnego wzrostu;
- kategoria umiarkowanie agresywna, w której uczestnik funduszu oczekuje znacznej stopy zwrotu w długim okresie, ale jednocześnie charakteryzuje się wysoką tolerancją ryzyka inwestycyjnego. Tej kategorii ryzyka odpowiadają fundusze inwestycyjne zrównoważone;
- kategoria agresywna, w której uczestnik funduszu inwestycyjnego jest skłonny zaakceptować bardzo wysokie ryzyko inwestycyjne w oczekiwaniu na bardzo wysoką stopę zwrotu w długim okresie, wynikającą z niskiej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego oraz częstej zmiany tego portfela. Fundusze inwestycyjne, które realizują odpowiadającą tej kategorii ryzyka politykę inwestycyjną, to przede wszystkim fundusze akcyjne.

Potencjalni uczestnicy funduszy inwestycyjnych przed uczestnictwem w wybranym przez siebie funduszu (zgodnym z profilem inwestycyjnym) muszą dodatkowo potwierdzić, iż zaznajomili się z prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego. Wprowadzone zmiany mogą wpłynąć na bardziej świadomy wybór funduszy inwestycyjnych przez inwestorów.

## **ZAŁOŻENIE BADANIA STRUKTURY RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POLSCE**

Badanie struktury rynku funduszy inwestycyjnych może być różne, w zależności od przyjętego podejścia. W literaturze przedmiotu badanie struktury najczęściej dotyczy badania struktury podmiotowej, z uwzględnieniem liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz liczby funduszy inwestycyjnych, a następnie na badaniu struktury wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych (Czekaj 2008). Zgodnie z celem artykułu niniejsze badanie struktury rynku funduszy inwestycyjnych bazuje na zbadaniu wartości aktywów netto, które zostały zgromadzone przez poszczególne typy funduszy inwestycyjnych. Struktura rynku funduszy została porównana ze średnimi rocznymi stopami zwrotu poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych. Miało to pozwolić na zweryfikowanie hipotezy o braku korelacji między strukturą rynku funduszy a średnimi stopami zwrotu osiągniętymi przez te fundusze, w związku z czym wykorzystano współczynnik

korelacji Pearsona. Średnie stopy zwrotu poszczególnych typów funduszy obliczono za okres od 31 stycznia 2013 r. do 31 stycznia 2014 r.

W badaniu struktury rynku funduszy inwestycyjnych uwzględniono wszystkie fundusze inwestycyjne działające na polskim rynku pod koniec stycznia 2014 r. wg danych opublikowanych przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami (IZFA 2014a).

Dane do obliczenia średniej rocznej stopy zwrotu poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych zaczerpnięto z portalu Money.pl. Założono, że uczestnicy funduszy mają możliwość swobodnego wyboru funduszy i na bieżąco zarządzają posiadanymi jednostkami uczestnictwa lub certyfikatami inwestycyjnymi, lokując kapitał zgodnie ze swoimi preferencjami.

Badaniem nie objęto przyczyn, które determinują decyzje uczestników funduszy inwestycyjnych. Nie badano także struktury uczestników funduszy – np. w USA około 80% uczestników funduszy stanowią gospodarstwa domowe (Bojańczyk 2005).

## WYNIKI

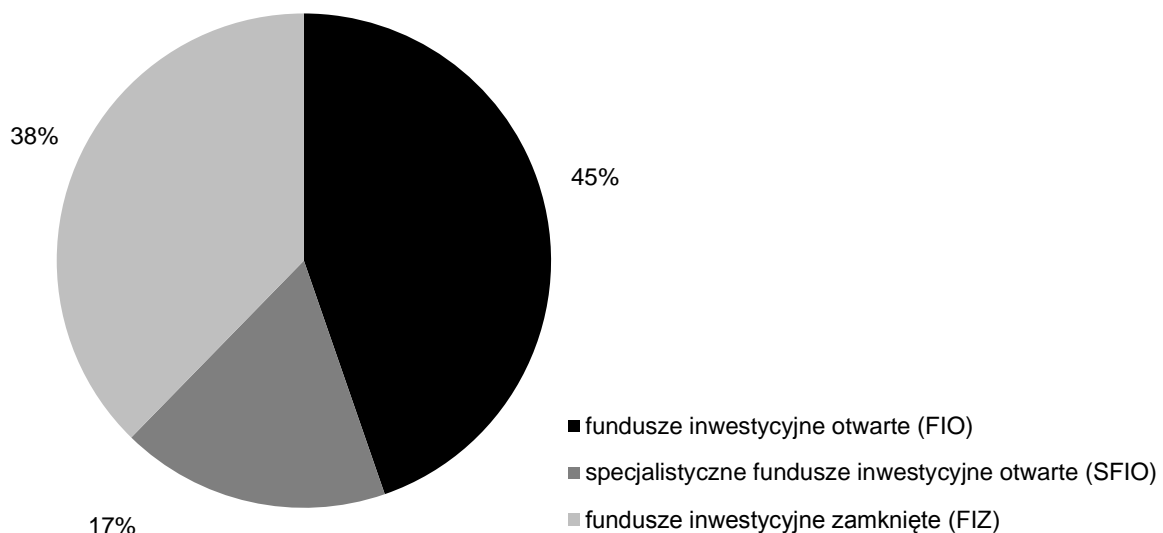
Wyniki przeprowadzonego badania zestawiono w kilku tabelach i na wykresach, na których zamieszczono dane dotyczące wartości aktywów netto poszczególnych funduszy lub procentowy udział poszczególnych rodzajów i typów funduszy inwestycyjnych w wartości aktywów netto ogółem.

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych w Polsce pod koniec stycznia 2014 r. wyniosła 189,835 mld zł. Ponad 67% tych środków ulokowano na publicznym rynku kapitałowym; pozostałe środki zostały ulokowane na rynku niepublicznym. Warto dodać, że na rynku niepublicznym mogą działać wyłącznie fundusze zamknięte, dlatego 100% aktywów zaangażowanych na rynku niepublicznym pochodziło z tych funduszy. Ponadto ocena struktury rynku funduszy pozwala na stwierdzenie, że 79% aktywów netto funduszy ulokowano w funduszach inwestujących na polskim rynku finansowym, zaś pozostałych 21% aktywów netto funduszy – w funduszach, które inwestują poza rynkiem krajowym. Można zaryzykować stwierdzenie, że uczestnicy funduszy inwestycyjnych preferują inwestowanie na krajowym rynku finansowym. Przyczyną tego może być lepsza znajomość krajowego rynku od rynków zagranicznych oraz / lub unikanie ryzyka walutowego, które towarzyszy funduszom inwestującym poza granicami Polski (których jednostki są wyceniane w PLN).

Na podstawie danych zawartych na rys. 3 można stwierdzić, że uczestnicy funduszy inwestycyjnych preferują przede wszystkim uczestnictwo w funduszach inwestycyjnych otwartych. Udział aktywów netto tych funduszy w wartości aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych pod koniec stycznia 2014 r. wyniósł 45%. Wybór ten mógł być związany z większą płynnością jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych niż certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

Na podstawie danych zawartych w tab. 1 można stwierdzić, że istnieje różnica między strukturą poszczególnych rodzajów funduszy inwestujących na rynku krajowym a funduszami inwestującymi na rynkach zagranicznych. Największy udział w funduszach inwestujących na krajowym rynku miały fundusze inwestycyjne otwarte, natomiast w funduszach inwestycyjnych rynków

zagranicznych największy udział miały fundusze inwestycyjne zamknięte. Trudno jest wskazać przyczyny takiego zróżnicowania. Może mieć to związek z bogatą ofertą funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które przyjmowały różne innowacyjne polityki inwestycyjne i które pojawiły się na rynku w czasie światowego kryzysu finansowego. Oferta funduszy inwestycyjnych zamkniętych stanowiła pewną odpowiedź towarzystw funduszy inwestycyjnych na oczekiwania uczestników rynku, którzy poszukiwali nowych alternatywnych i/lub bardziej bezpiecznych strategii inwestycyjnych charakteryzujących się wysoką dywersyfikacją ryzyka inwestycyjnego.



Rys. 3. Udział FIO, SFIO i FIZ na rynku funduszy inwestycyjnych pod koniec stycznia 2014 r.

Źródło: obliczono na podstawie IZFA (2014a).

Tabela 1. Wartość aktywów netto poszczególnych rodzajów funduszy inwestycyjnych w zależności od rynku, na którym inwestowały fundusze pod koniec stycznia 2014 r.

Rodzaj funduszu	Wartość aktywów netto [zł]	Udział [%]
FIO rynku krajowego	72 973 653 341,43	38,44
FIZ rynku krajowego	49 136 975 806,64	25,88
SFIO rynku krajowego	27 779 986 796,25	14,63
FIZ rynków zagranicznych	22 415 669 102,98	11,81
FIO rynków zagranicznych	11 867 399 419,54	6,25
SFIO rynków zagranicznych	5 661 587 040,14	2,98
Suma	189 835 271 506,98	100,00

FIO – fundusze inwestycyjne otwarte, SFIO – specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, FIZ – fundusze inwestycyjne zamknięte.

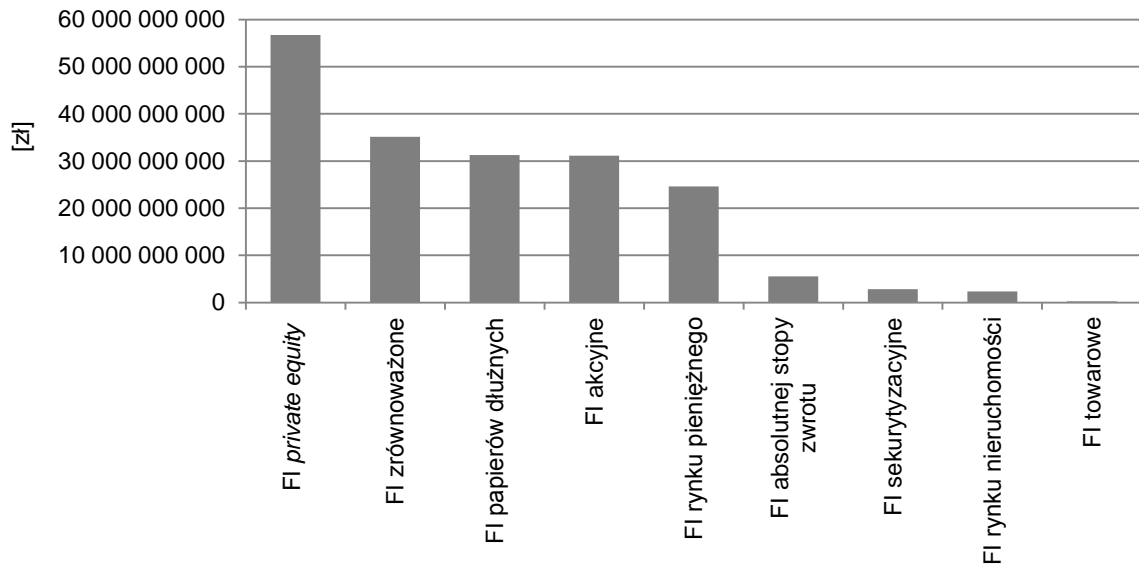
Źródło: obliczono na podstawie IZFA (2014a).

Spośród wszystkich funduszy inwestycyjnych największy udział (30%) w aktywach netto miały fundusze *private equity* (rys. 4).

Drugie miejsce pod względem udziału w aktywach netto zajęły fundusze zrównoważone. Ich udział w wartości aktywów netto ogółem na rynku funduszy wyniósł 18%.

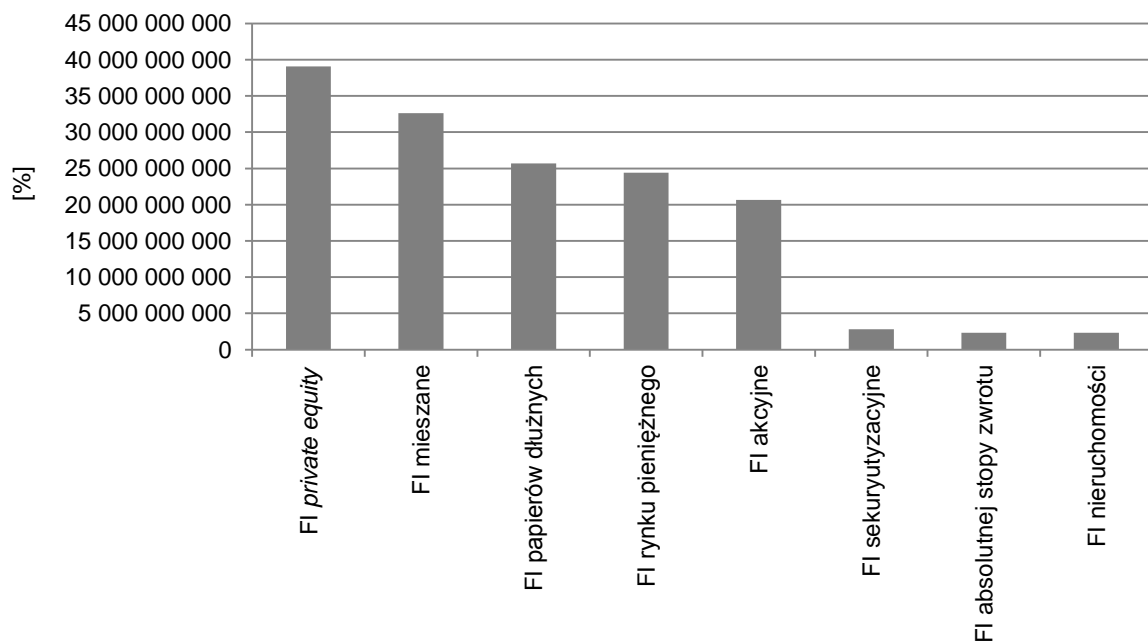
Na rysunkach 5 i 6 zostały przedstawione dane dotyczące odpowiednio wartości aktywów netto poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych rynku krajowego oraz funduszy inwestycyjnych rynków zagranicznych.





Rys. 4. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych w zależności od realizowanej polityki inwestycyjnej pod koniec stycznia 2014 r. FI – fundusze inwestycyjne

Źródło: obliczono na podstawie IZFA (2014).



Rys. 5. Wartość aktywów netto poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych rynku krajowego pod koniec stycznia 2014 r.

Źródło: obliczono na podstawie IZFA (2014a).

Na podstawie danych zawartych na rys. 5 można stwierdzić, że w funduszach inwestycyjnych rynku krajowego największy udział miały fundusze inwestycyjne *private equity*, fundusze mieszane, następnie fundusze papierów dłużnych, fundusze rynku pieniężnego i fundusze akcyjne. Wartość aktywów netto pozostałych typów funduszy nie przekraczała 1% w aktywach netto ogółem.

Porównując strukturę funduszy inwestycyjnych rynku krajowego ze stopami zwrotu poszczególnych typów funduszy (tab. 2), można stwierdzić, że – mimo iż najwyższą stopę zwrotu w ciągu roku osiągnęły fundusze akcyjne – ich udział na rynku wynosił 16,42%.

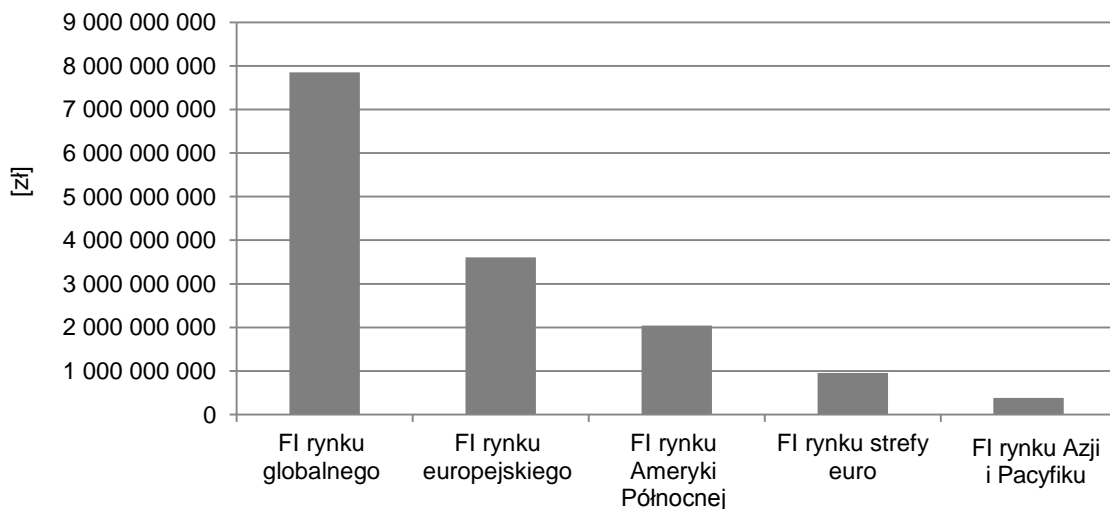
Tabela 2. Średnie roczne stopy zwrotu poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych rynku krajowego w okresie od 31.01.2013 do 31.01.2014 r.

Typ funduszu inwestycyjnego	Średnia roczna stopa zwrotu [%]
FI <i>private equity</i>	10,12
FI mieszane	1,59
FI papierów dłużnych	1,75
FI rynku pieniężnego oraz gotówkowe	2,48
FI akcyjne	13,84
FI sekurytyzacyjne	9,08
FI absolutnej stopy zwrotu	6,03
FI nieruchomości	-7,62

FI – fundusze inwestycyjne.

Źródło: obliczono na podstawie danych ze strony internetowej: Money.pl, <http://www.money.pl/fundusze/archiwum/data/>, dostęp 7.04.2014 r.

Fundusze z największym udziałem na rynku, tj. fundusze *private equity*, osiągnęły średnią roczną stopę zwrotu w wysokości ponad 10%, co było drugim najlepszym wynikiem wśród funduszy. Drugie pod względem udziału na rynku były fundusze mieszane z 18,5% udziału na rynku. Uzyskana przez te fundusze średnia roczna stopa zwrotu wyniosła 1,59%; była to jedna z najniższych (poza funduszami nieruchomości) stopa zwrotu uzyskana przez fundusze inwestycyjne rynku krajowego. Współczynnik korelacji Pearsona między udziałem poszczególnych typów funduszy rynku krajowego a średnimi rocznymi stopami zwrotu tych funduszy wyniósł 0,3, co oznacza, iż między tymi zmiennymi istnieje zależność liniowa, jednak jest ona słaba.



Rys. 6. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych rynków zagranicznych pod koniec stycznia 2014 r. FI – fundusze inwestycyjne

Źródło: obliczono i opracowano na podstawie IZFA (2014a).

W funduszach inwestycyjnych rynków zagranicznych największy udział miały fundusze rynku globalnego, następnie fundusze rynku europejskiego, rynku Ameryki Północnej, rynku strefy euro oraz rynku Azji i Pacyfiku (rys. 6). Inwestowanie na rynku globalnym mogło wynikać z chęci dywersyfikacji ryzyka geograficznego i / lub inwestowania na różnych rynkach wschodzących oraz rozwiniętych.

## PODSUMOWANIE

W wyniku przeprowadzonej analizy rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce można stwierdzić, że pod koniec stycznia 2014 r. największy udział na rynku funduszy inwestycyjnych, mierzony wartością aktywów netto, miały fundusze inwestycyjne otwarte. Uwzględniając politykę inwestycyjną funduszy inwestycyjnych (typ funduszy), można stwierdzić, że największy udział na rynku funduszy miały fundusze inwestycyjne *private equity*. Podobnie było w przypadku funduszy inwestujących na rynku krajowym, natomiast w funduszach inwestycyjnych rynków zagranicznych największy udział miały fundusze inwestujące na rynku globalnym.

Przeprowadzone badanie pozwoliło zweryfikować postawione hipotezy badawcze. Pierwsza z hipotez badawczych mówiąca o tym, że największy udział na rynku funduszy mają fundusze inwestycyjne rynku krajowego, fundusze papierów dłużnych, została zweryfikowana negatywnie, gdyż okazało się, że największy udział na krajowym rynku funduszy inwestycyjnych miały fundusze *private equity*. Pozytywnie można było zweryfikować jedynie pierwszą część hipotezy, że największy udział na rynku miały fundusze inwestycyjne rynku krajowego.

Druga z postawionych hipotez, mówiąca o tym, że struktura rynku funduszy inwestycyjnych nie jest skorelowana ze średnimi rocznymi stopami zwrotu poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych, także została zweryfikowana negatywnie, gdyż między średnimi rocznymi stopami zwrotu a strukturą poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych istniała słaba korelacja.

Przeprowadzone badanie nie wyjaśnia, dlaczego poszczególne fundusze inwestycyjne charakteryzowały się największymi udziałami aktywów netto na rynku, czyli powodów wyboru poszczególnych typów funduszy przez ich uczestników. Zagadnienie to wymaga przeprowadzenia kolejnych badań. Interesujące byłoby także zbadanie struktury uczestników funduszy (gospodarstw domowych, przedsiębiorstw, instytucji finansowych) w zależności od rodzaju i typu funduszu.

## PIŚMIENICTWO

- Bojańczyk M.** 2005. Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego, Warszawa, Wydaw. SGH, 57.
- Czekaj J., Czekaj K.** 2008. Rynki, instrumenty i instytucje finansowe. Warszawa, Wydaw. PWN, 284–288.
- Dawidowicz D.** 2011. Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, metody oceny, analiza z uwzględnieniem światowego kryzysu finansowego. Warszawa, Wydaw. CeDeWu, 48.
- Gabryelczyk K.** 2006. Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność. Warszawa, Oficyna Ekonomiczna, 171.
- Gwizdała J.** 2007. Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce, w: Problemy rozwoju rynku finansowego w aspekcie wzrostu. Red. P. Karpuś, J. Węclawski. Lublin, Wydaw. UMCS, 126.
- IZFA.** 2014a. Aktywa funduszy inwestycyjnych, <http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10093>, dostęp: 20.02.2014.
- IZFA.** 2014b. Archiwum raportów rocznych, <http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10058>, dostęp: 20.02.2014.
- IZFA.** 2014c. Test adekwatności, [http://www.izfa.pl/files\\_user/testy/TEST%20ADEKWATNOŚCI\\_IZFA\\_last.pdf](http://www.izfa.pl/files_user/testy/TEST%20ADEKWATNOŚCI_IZFA_last.pdf), dostęp: 24.02.2014.
- Money.pl.** Dane archiwalne wartości jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, <http://www.money.pl/fundusze/archiwum/data/>, dostęp: 7.04.2014.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych.** DzU z 2012 r., nr 0, poz. 1078.
- Ustawa z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.** DzU z 2004 r., nr 146, poz. 1546, z póź. zm., art. 3, ust 1.

