



► Raport Roczny 2017

IZBA ZARZĄDZAJĄCYCH FUNDUSZAMI I AKTYWAMI

IZFiA

IZBA ZARZĄDZAJĄCYCH
FUNDUSZAMI I AKTYWAMI

SPIS TREŚCI

List prezesa IZFiA	3
Uwarunkowania makroekonomiczne	4
Struktura aktywów funduszy i napływy netto	8
Rozwój rynku pod względem podmiotowym	16
Polski rynek funduszy na tle rynku europejskiego	22
Udział funduszy w aktywach finansowych Polaków	26
Wyniki inwestycyjne funduszy	30
Aktywność IZFiA w 2017 r.	34

List Prezesa Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami

Szanowni Państwo,

Mam przyjemność przedstawić Państwu Raport roczny Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami podsumowujący sytuację na rynku funduszy inwestycyjnych w 2017 roku.

Rok ten był dobry dla naszego sektora co najmniej z trzech powodów. Przede wszystkim, dzięki korzystnym trendom na rynkach kapitałowych i wysokiemu saldu netto wpłat do funduszy, już szósty rok z rzędu rosły aktywa zarządzane przez fundusze, osiągając na koniec grudnia 2017 r. sumę ponad 279 mld zł. Ponadto, po przejściowym spadku w połowie roku, kontynuowany był trend rozwoju oferty produktowej, co więcej, wszystkie grupy funduszy generowały dodatnie stopy zwrotu dla inwestorów.

Wzrost wartości aktywów zarządzanych przez fundusze był przede wszystkim efektem poszukiwania przez inwestorów wyższych zysków w warunkach spadku realnej stopy procentowej. Rynkowe prognozy makroekonomiczne już od kilku kwartałów wskazują, że Polska weszła na dłużej w środowisko ujemnych stóp realnych, na co klienci reagują bardzo szybko przesuując aktywa finansowe z lokat bankowych do produktów inwestycyjnych. Było to jak najbardziej uzasadnione, bowiem fundusze pieniężne, będące alternatywą do lokat, generowały bardzo solidne stopy zwrotu – znacznie przekraczające oprocentowanie depozytów bankowych. Na relokacji aktywów skorzystały również fundusze dłużne i fundusze mieszane.

Nasz rynek oferuje inwestorom coraz większą paletę rozwiązań inwestycyjnych. W minionym roku trendy w ofercie produktowej wynikały w dużej mierze ze zmian prawnych, szczególnie presji regulacyjnej na fundusze zamknięte, która sprawiła, że część tego typu funduszy zniknęła z rynku. Pomijając jednak czynnik regulacyjny, widać istotny rozwój asortymentu produktowego. Warto podkreślić, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych dążyły do zwiększenia przejrzystości oferty, wprowadzając nowe sposoby komunikacji dotyczącej produktów. Widać również było większą otwartość na rynki zagraniczne.

Te i inne zmiany sprawiają, że inwestorzy w Polsce mają dostęp do coraz szerszej palety aktywów, dostosowanych do preferencji w zakresie ryzyka. Fundusze inwestycyjne potrafią zatem szybko i elastycznie reagować na zmianę otoczenia i są bardzo innowacyjne w stosunku do potrzeb swoich klientów.

Miniony rok był również niezwykle udany pod względem wyników inwestycyjnych. Wszystkie analizowane grupy funduszy, zanotowały (medianowo) dodatni wynik, co nie zdarzyło się od czasów wielkiego kryzysu finansowego. Hossa na rynkach akcyjnych w naturalny sposób sprawiła, że najlepsze wyniki osiągały fundusze akcyjne, szczególnie te inwestujące zagranicą, które korzystały zarówno na wyższych cenach akcji, jak i na umocnieniu złotego. Ale bardzo dobre wyniki, wręcz najlepsze od kilku lat zanotowały też fundusze oferujące niską ekspozycję na ryzyko – czyli pieniężne i dłużne.

Zapraszam do lektury raportu, w którym szerzej opisujemy wszystkie wymienione zjawiska.



Prof. dr hab. Marcin Dyl, Prezes IZFiA



1

▶ **Uwarunkowania
makroekonomiczne**

NAJWAŻNIEJSZE TRENDY

Wysoki wzrost gospodarczy przy niskiej inflacji

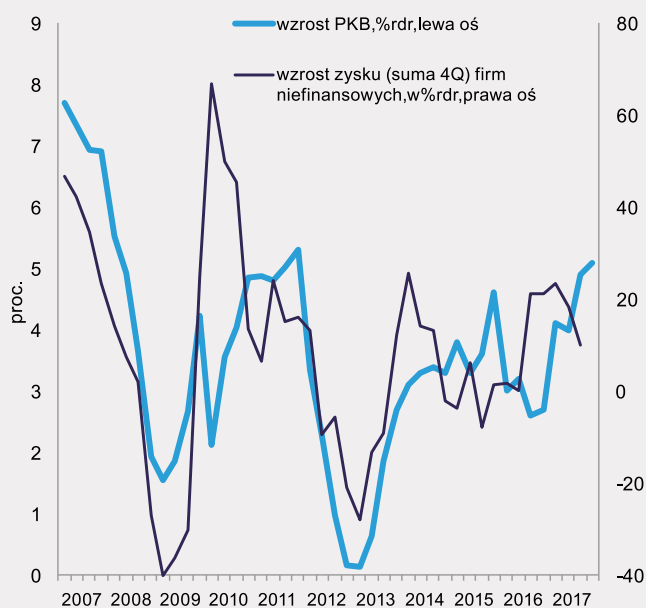
Polska gospodarka w roku 2017 weszła na ścieżkę wzrostu najwyższą od roku 2007, a kompozycja wzrostu gospodarczego i wskaźników stabilności makroekonomicznej jest najlepsza od 1995 roku. Dynamika rozwoju jest bowiem wysoka, a jednocześnie inflacja pozostaje niska, saldo rachunku obrotów bieżących zrównoważone, przyrost akcji kredytowej umiarkowany, a deficyt finansów publicznych w ryzach. W ekonomii taki zrównoważony wzrost nazywa się często „goldilocks” – taki stan, w którym polityka pieniężna nie musi korygować żadnych nierównowag w gospodarce.

Z perspektywy rynku funduszy inwestycyjnych, dobra sytuacja makroekonomiczna kraju generuje kilka znaczących efektów. Przede wszystkim, wyższa jest bieżąca i oczekiwana dynamika przychodów i zysków przedsiębiorstw, co ma wpływ na wycenę aktywów poprzez efekt dyskontowanych dochodów oraz efekt obniżenia ryzyka. Jak widać na wykresie 1., w latach 2016-2017 zyski firm wyraźnie przyspieszyły, nawet jeżeli pod koniec 2017 r. dynamika nieco się obniżyła. O innych pozytywnych efektach dobrej koniunktury piszemy w kolejnych częściach rozdziału.

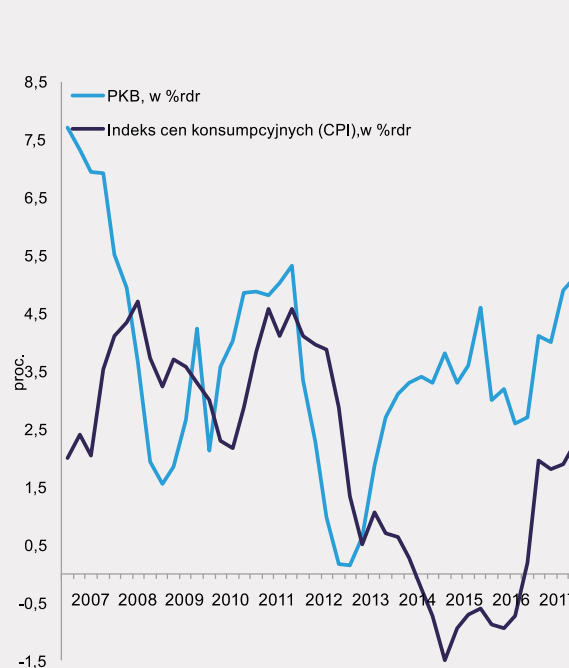
Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że brak jakiegokolwiek presji inflacyjnej przy tak wysokim wzroście gospodarczym generuje również pewne ryzyka. Brak presji inflacyjnej oznacza, że firmy nie są w stanie przerzucić rosnących kosztów na ceny, a to prowadzi do erozji marż. Szybki wzrost płac i cen surowców jest dla wielu firm bolesny. Dlatego firmy ubezpieczeniowe sygnalizują w raportach na temat upadłości, że mimo doskonałej koniunktury ryzyko w gospodarce wcale się nie obniża – a przynajmniej nie tak znacząco, jak sugerowałyby główne wskaźniki makroekonomiczne.

Kompozycja wzrostu gospodarczego i wskaźników stabilności makroekonomicznej jest najlepsza od 1995 roku

Wykres 1. Wzrost PKB na tle wzrostu zysku netto firm, dane miesięczne (źródło: GUS, obliczenia SpotData)



Wykres 2. Wzrost PKB na tle inflacji, dane miesięczne (źródło: GUS)



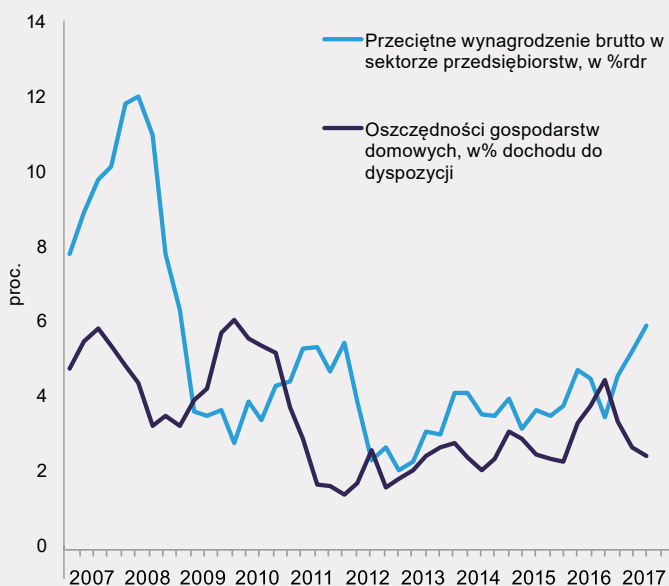
Wzrost wynagrodzeń i skokowa poprawa nastrojów ludności

Od wiosny 2017 roku nastąpiła bardzo istotna zmiana na polskim rynku pracy. Po wielu latach stabilizacji, dynamika wynagrodzeń zaczęła bardzo wyraźnie się podnosić, co sugeruje, że rynek pracy powoli zaczął przechodzić od rynku pracodawcy do rynku pracownika. Przyspieszeniu wynagrodzeń towarzyszyła skokowa poprawa nastrojów gospodarstw domowych, na co wskazywało wiele badań ankietowych.

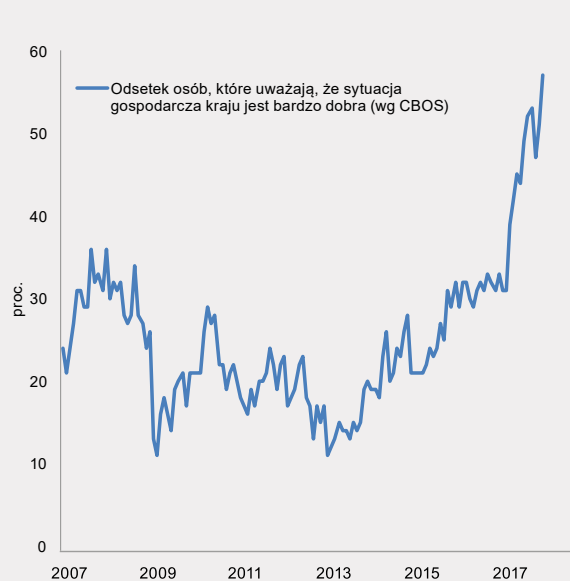
Przyspieszenie płac i skok nastrojów obywateli to prawdopodobnie zjawisko wykraczające poza zmiany cykliczne. Od paru lat gospodarka weszła w trend spadku zasobów siły roboczej, który tylko częściowo łagodzony jest przez napływ imigrantów. To sprawia, że pozycja przetargowa pracowników rośnie – już raczej nie do powtórzenia są takie zjawiska jak 15-20 procentowe bezrobocie, obserwowane niejednokrotnie w ostatnich dwóch dekadach. Ważne dla pracowników są również zmiany regulacyjne, które podnoszą stabilność dochodową gospodarstw domowych. Po pierwsze, rząd wprowadza zmiany ograniczające zatrudnienie na umowach cywilnoprawnych i umowach na czas określony. Po drugie, wzrost transferów socjalnych (m.in. z tzw. programu 500+) oraz wyraźne podwyżki płacy minimalnej prowadzą do poprawy w budżetach mniej zamożnych gospodarstw domowych. Niektóre z tych zmian mogą potencjalnie generować ryzyka dla rynku pracy czy finansów publicznych w przyszłości, ale na razie ich efektem jest głównie podniesienie dochodów i nastrojów gospodarstw domowych. Co ciekawe, rosnącemu strumieniowi dochodów nie towarzyszy podniesienie stopy oszczędzania, czyli części dochodu do dyspozycji, która nie jest konsumowana. W momencie wprowadzenia programu 500+ gospodarstwa domowe zaczęły więcej oszczędzać, ale ten efekt minął po paru kwartałach.

Od paru lat gospodarka weszła w trend spadku zasobów siły roboczej, który tylko częściowo łagodzony jest przez napływ imigrantów

Wykres 3. Wzrost wynagrodzeń na tle stopy oszczędzania, dane kwartalne (źródło: GUS, Eurostat)



Wykres 4. Nastroje gospodarstw domowych badanie CBOS, dane miesięczne (źródło: CBOS)



Trwały spadek realnej stopy procentowej

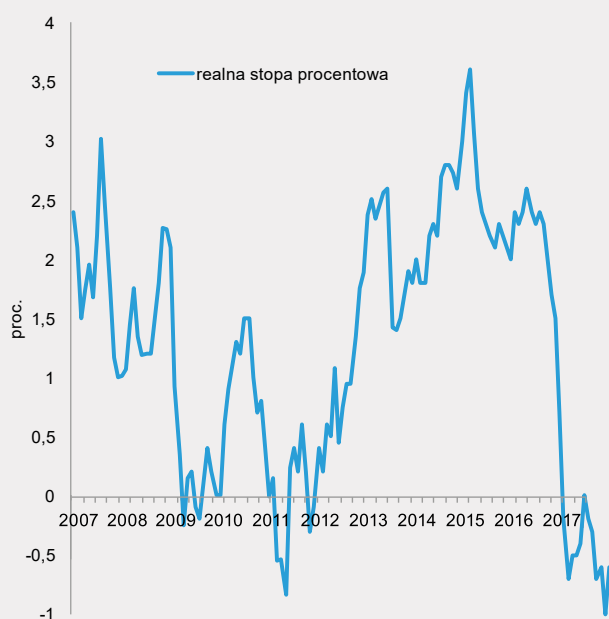
Po zmianach na rynku pracy, spadek realnej stopy procentowej to drugie z najważniejszych zjawisk makroekonomicznych, które może mieć trwały charakter i istotny wpływ na rynek funduszy inwestycyjnych. W roku 2017 doszło do wzrostu inflacji ponad poziom oprocentowania większości depozytów, co w krótkich okresach zdarzało się już w przeszłości. Jeszcze istotniejszy jest fakt, że doszło do wzrostu oczekiwań inflacyjnych rynku ponad oczekiwaną stopę procentową. Po raz pierwszy w historii mamy do czynienia z sytuacją, w której realna stopa procentowa może być trwale ujemna.

Tak jak zaznaczono na początku rozdziału, wzrost cen w Polsce jest powolny. Ale i tak jest on wyższy niż oprocentowanie depozytów (na początku 2018 r. inflacja spadła, ale był to prawdopodobnie spadek przejściowy). Oprocentowanie raczej nie wzrośnie, ponieważ Rada Polityki Pieniężnej nie jest chętna do podnoszenia stóp procentowych. Rynek zatem już w 2017 roku wycenił długotrwałe utrzymywanie się niskiej nominalnej stopy procentowej i ujemnej realnej stopy procentowej.

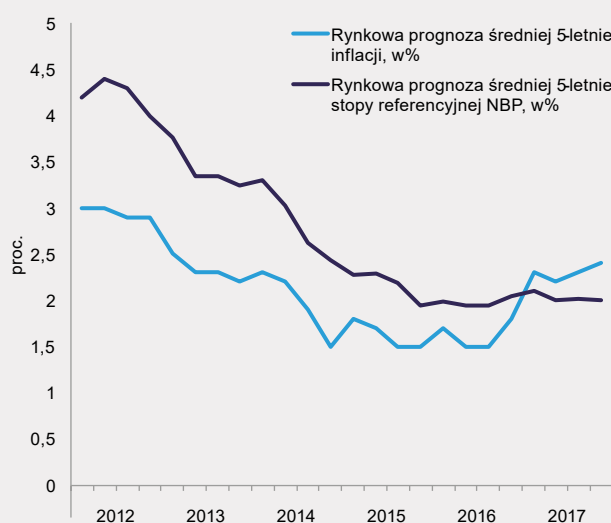
Rynkowe prognozy makroekonomiczne zbierane przez NBP wskazują, że w 2017 roku po raz pierwszy długookresowa prognoza inflacji była wyższa niż długookresowa prognoza stopy referencyjnej NBP. Jeżeli te prognozy się sprawdzą, a na razie nic nie wskazuje, by miało być inaczej, to trwała zmiana realnej stopy procentowej w Polsce może doprowadzić do istotnej zmiany wyceny wielu aktywów oraz zmian w preferencjach dotyczących oszczędzania.

Trwała zmiana realnej stopy procentowej w Polsce może doprowadzić do istotnej zmiany wyceny wielu aktywów oraz zmian w preferencjach dotyczących oszczędzania

Wykres 5. Realna stopa procentowa (stopa referencyjna NBP minus inflacja) dane miesięczne (źródło: NBP)



Wykres 6. Ewolucja rynkowych prognoz stopy NBP i inflacji, dane kwartalne (źródło: Ankieta Makroekonomiczna NBP)





2

► Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych i napływy netto

NAJWAŻNIEJSZE ZJAWISKA

Aktywa funduszy

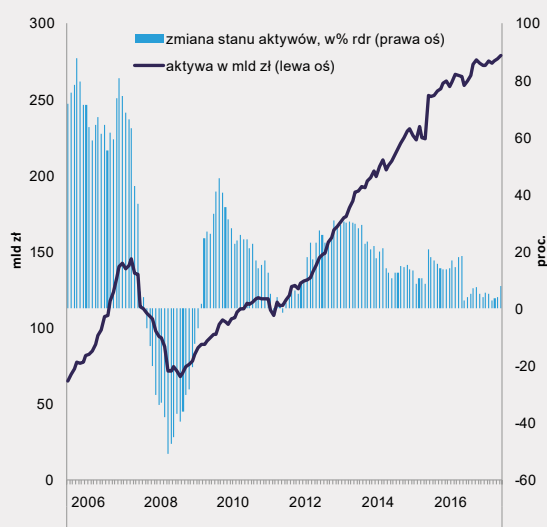
Aktywa funduszy inwestycyjnych w 2017 roku wzrosły o 8 proc. w porównaniu do roku wcześniejszego, do 279 mld zł. Do wzrostu pozytywnie przyczyniły się oba czynniki decydujące o zmianie stanu aktywów – dodatnie było saldo wpłat do funduszy oraz dynamika cen aktywów znajdujących się w portfelach. Wzrost wartości aktywów był wyższy niż w roku 2016, kiedy sięgał zaledwie 3 proc. Warto zwrócić uwagę na bardzo wysoki przyrost aktywów funduszy detalicznych, które na koniec 2017 roku sięgnęły 159,5 mld zł, czyli o niemal 20 proc. więcej niż rok wcześniej.

Dominującą pozycję wśród funduszy zajmują wciąż **fundusze aktywów niepublicznych**, czyli takie, które inwestują głównie w aktywa znajdujące się poza rynkiem regulowanym i rynkiem pieniężnym. Ale 2017 rok przyniósł dla tej klasy funduszy istotną zmianę w porównaniu z poprzednimi latami. Po raz pierwszy od wielu lat aktywa w tej klasie funduszy zmniejszyły się - ze 103,6 mld zł na koniec 2016 roku do 100,6 mld na koniec 2017 roku. Przyczyną tego spadku są zmiany regulacyjne, które wprowadziły wymóg odprowadzania podatku dochodowego od osób prawnych od części dochodów funduszy i tym samym zmniejszyły atrakcyjność inwestowania w tego typu instrumenty. Inną przyczyną jest presja Ministerstwa Finansów, które ostrzega przed wykorzystywaniem FIZAN-ów do optymalizacji podatkowej.

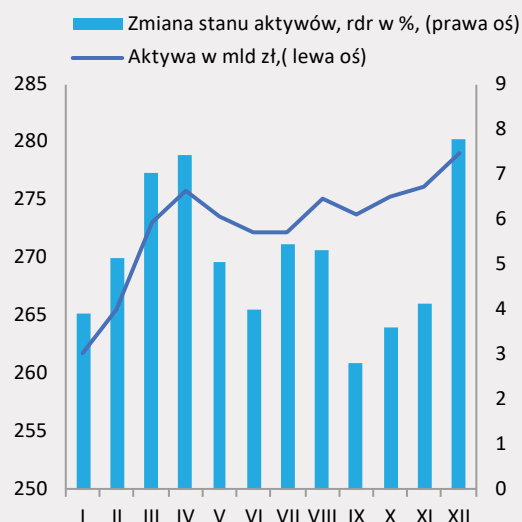
Na kolejnym miejscu w strukturze aktywów znalazły się **fundusze dłużne**. Ich aktywa wzrosły o 9,3 proc. do 47,6 mld zł, pomimo niekorzystnego środowiska dla tej klasy funduszy. W warunkach bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej na świecie (cykl podwyżek trwa w USA, rozpoczął się też w Wielkiej Brytanii, a w strefie euro bank centralny szykuje się do zakończenia skupu aktywów), ceny obligacji znajdują się pod presją. Ale dla funduszy dłużnych istotniejsze było wysokie saldo wpłat. Dla klientów indywidualnych bardziej niż zmiany w wycenie obligacji liczy się możliwość zarabiania na kuponach.

Dominującą pozycję wśród funduszy zajmują wciąż fundusze aktywów niepublicznych, ale 2017 rok przyniósł dla tej klasy funduszy istotną zmianę w porównaniu z poprzednimi latami

Wykres 7. Aktywa funduszy inwestycyjnych i ich zmiana roczna, dane miesięczne (źródło: IZFiA)



Wykres 8. Aktywa funduszy inwestycyjnych i ich zmiana roczna w 2017r., dane miesięczne (źródło: IZFiA)



Kolejne miejsce zajmują **fundusze gotówkowe i pieniężne**, które są traktowane jako najprostsza alternatywa dla depozytów. Ich aktywa wyniosły na koniec 2017 roku 41,2 mld zł, zwiększając się w ciągu roku o 28 proc. W tej grupie najszybciej rosły aktywa funduszy pieniężnych uniwersalnych (31 proc.) oraz skarbowych (25 proc.). Fundusze te łącznie stanowiły ok. 15 proc. w strukturze aktywów zgromadzonych na koniec 2017 r.

Znacząco zwiększyły się również aktywa **funduszy akcyjnych**, bo o 17,5 proc. do 33,2 mld zł. Najszybciej rosły aktywa funduszy aktywnej alokacji oraz selektywne – 27 proc. Szybki wzrost aktywów w grupie funduszy akcyjnych to jest głównie zasługa bardzo wysokiej dynamiki cen akcji. Warszawski indeks giełdowy (WIG) wzrósł w 2017 roku aż o 23,2 proc., do czego walenie przyczyniła się poprawa koniunktury wokół energetycznych i surowcowych spółek z udziałem skarbu państwa oraz banków.

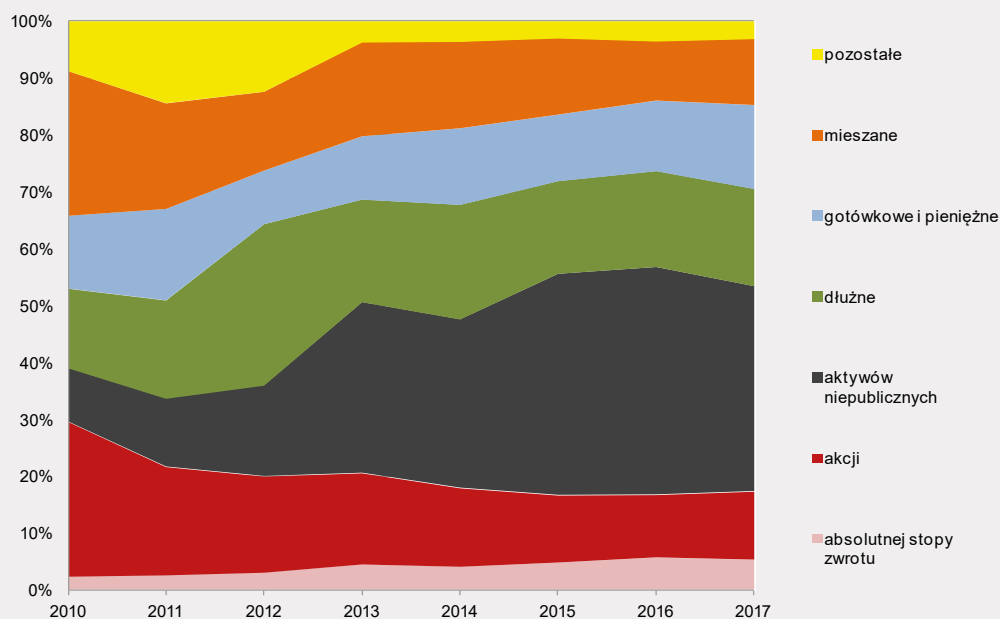
Aktywa **funduszy mieszanych** zwiększyły się o 20,2 proc., do 32,5 mld zł, co plasuje tę klasę funduszy na piątym miejscu w strukturze aktywów. W tym przypadku na wzrost wartości aktywów wpływ miało zarówno dodatnie saldo wpłat jak też dynamika cen akcji.

Aktywa **funduszy absolutnej stopy zwrotu** wzrosły o 0,4 proc., natomiast mocno obniżyły się aktywa **funduszy sekurytyzacyjnych**, co wynika z wykupu certyfikatów kilku funduszy przez jedno z towarzystw. W **funduszach nieruchomości** aktywa zwiększyły się o 6,8 proc., co można wiązać z nadziejami klientów na pozytywne efekty wysokiego popytu na nieruchomości w Polsce – zarówno mieszkaniowe jak i komercyjne.

Pomimo hossy surowcowej **fundusze surowcowe** nie zanotowały wzrostu udziału w strukturze aktywów, co wynika zapewne z faktu, że po latach bessy na rynkach surowców trudno jest przekonać klientów, że ta klasa aktywów jest atrakcyjna. Tym bardziej, że hossa na rynku surowców nie jest mocna.

Znacząco zwiększyły się aktywa funduszy akcyjnych – o 13,4 proc. do 34 mld zł. To głównie zasługa bardzo wysokiej dynamiki cen akcji

Wykres 9. Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych w podziale na grupy, dane roczne (źródło: IZFiA)



Napływ netto środków do funduszy inwestycyjnych

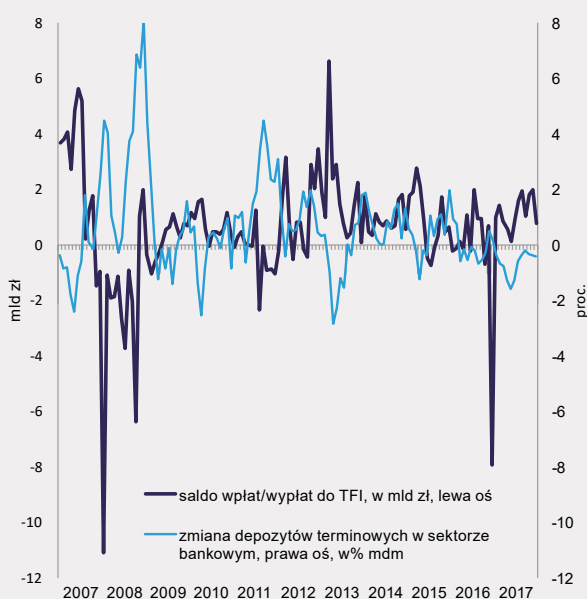
Napływy netto do funduszy inwestycyjnych były w 2017 roku najwyższe od czterech lat, sięgając 14,1 mld zł i znacząco przewyższając saldo z 2016 roku, które wynosiło -3,5 mld zł.

Można wymienić dwie przyczyny wysokiego salda wpłat i wypłat. Pierwsza przyczyna to spadek realnych stóp procentowych i odpływ depozytów terminowych gospodarstw domowych z sektora bankowego. W 2017 roku stan tych depozytów zmniejszył się aż o 23,7 mld zł, czyli 7,8 proc., co było najmocniejszym spadkiem od dziesięciu lat. Druga przyczyna wysokiego salda wpłat to rosnący optymizm gospodarstw domowych odnośnie przyszłości gospodarki, który mógł zwiększyć skłonność do podejmowania ryzyka. Badania koniunktury pokazują, że postrzeganie przyszłości gospodarki przez gospodarstwa domowe było w minionym roku najlepsze w historii – nawet lepsze niż w doskonałych latach 2006-2007.

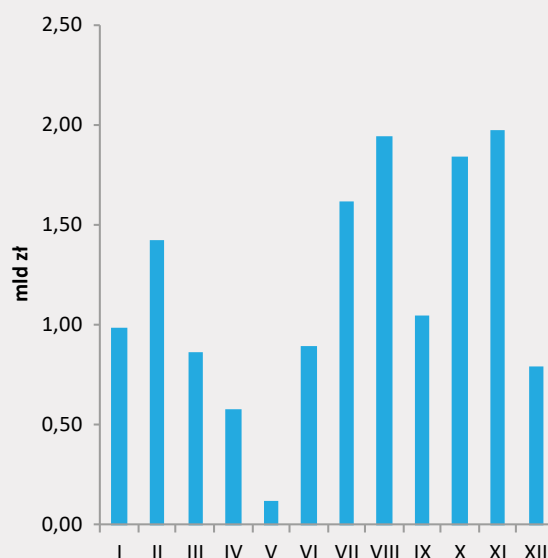
Za ponad połowę napływów netto odpowiadały napływy do funduszy pieniężnych. Powód tego zjawiska jest oczywisty: fundusze pieniężne to najbliższa konkurencja lokat bankowych, ich rolą jest zapewnianie podobnego profilu ryzyka przy nieznacznie wyższej dochodowości. Odpływ pieniędzy z depozytów bankowych w dużej mierze zasilił fundusze pieniężne.

Za ponad połowę napływów netto do funduszy odpowiadały napływy do funduszy pieniężnych. Powód tego zjawiska jest oczywisty: fundusze pieniężne to najbliższa konkurencja lokat bankowych

Wykres 10. Napływ netto środków do funduszy inwestycyjnych na tle zmiany stanu depozytów gospodarstw domowych, dane miesięczne (źródło: IZFiA, NBP)



Wykres 11. Napływ netto środków do funduszy inwestycyjnych w 2017 r., dane miesięczne (źródło: IZFiA, NBP)

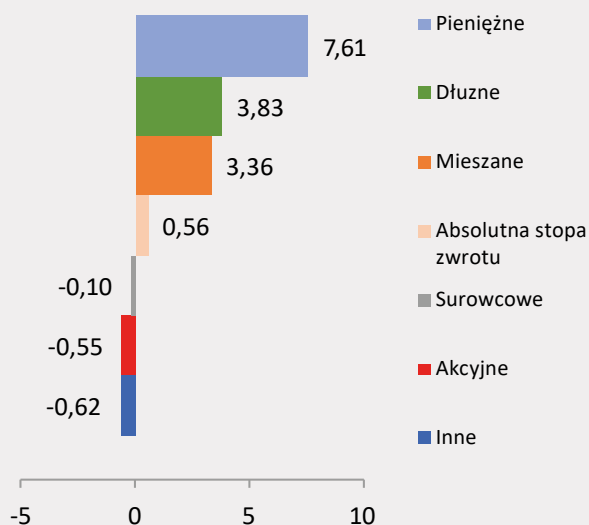


Pozostały strumień finansowy trafiający do TFI w 2017 roku rozdzielił się niemal po równo na dwie części – połowa trafiła do funduszy dłużnych, a połowa do funduszy mieszanych. Odzwierciedla to gradację ryzyka wśród osób poszukujących alternatywy dla lokat bankowych. Po funduszach pieniężnych, zapewniających największe bezpieczeństwo, kolejny poziom w hierarchii ryzyka stanowią fundusze dłużne. Choć wśród nich profil ryzyka może być mocno zróżnicowany, w zależności od tego, czy są to fundusze obligacji korporacyjnych czy fundusze mające w portfelu więcej obligacji skarbowych. Wysoki napływ do funduszy mieszanych zaś można postrzegać jako efekt aktywności tych klientów, którzy zdali sobie sprawę, że instrumenty dłużne mogą nie zapewnić pełnej ochrony przed rosnącą inflacją, ale którzy jednocześnie nie są gotowi na podjęcie ryzyka inwestowania w fundusze akcyjne, surowcowe czy strukturyzowane.

Ciekawym zjawiskiem jest odpływ netto z funduszy akcyjnych, pomimo silnej hossy na warszawskiej giełdzie. Powody odpływu mogą być różne. Przez wiele lat postrzeganie rynku kapitałowego pogarszało się ze względu na zmiany regulacyjne, słabą koniunkturę i negatywne wypowiedzi na temat rynku ze strony kluczowych decydentów politycznych. Odwrócenie percepcji rynku wymaga siły większej niż tylko hossy. Możliwe jest również, że cykl rotacji aktywów, od obligacji do akcji, wymaga dłuższego czasu – klienci na razie przesunęli wyraźnie część aktywów z depozytów do funduszy o niskim profilu ryzyka. Kolejny ruch w tej rotacji może odbyć się w momencie, kiedy klienci zdadzą sobie sprawę, że spadek realnej stopy procentowej w Polsce jest zjawiskiem trwałym.

Ciekawym zjawiskiem jest odpływ netto z funduszy akcyjnych, pomimo silnej hossy na warszawskiej giełdzie. Powody odpływu mogą być różne

Wykres 12. Napływ netto środków do poszczególnych grup funduszy, w mld zł, dane za 2017 rok (źródło: IZFiA)



Wykres 13. Grupy funduszy uszeregowane wg wielkości napływów netto w poszczególnych latach, dane roczne (źródło: IZFiA)

	2017	2016	2015	2014
LIDER	Pieniężne	Absolutna stopa zwrotu	Inne	Pieniężne
WICELIDER	Dłużne	Dłużne	Akcyjne	Dłużne
3. MIEJSCE	Mieszane	Inne	Pieniężne	Inne
4. MIEJSCE	Absolutna stopa zwrotu	Pieniężne	Mieszane	Surowcowe
5. MIEJSCE	Surowcowe	Surowcowe	Absolutna stopa zwrotu	Absolutna stopa zwrotu
6. MIEJSCE	Akcyjne	Akcyjne	Surowcowe	Akcyjne
7. MIEJSCE	Inne	Mieszane	Dłużne	Mieszane

Struktura podmiotowa rynku

Rok 2017 był dobrym rokiem dla większości towarzystw funduszy inwestycyjnych pod względem powiększania aktywów. Dwa na trzy towarzystwa zwiększyły aktywa netto, którymi zarządzają, w niemal połowie towarzystw dynamika aktywów była dwucyfrowa, a w jednej trzeciej towarzystw przekraczała 20 proc.

Jednym z kluczowych zjawisk na rynku był znaczący wzrost udziału funduszy detalicznych w aktywach netto, przy jednoczesnym spadku funduszy dedykowanych podmiotom prawnym i inwestorom kwalifikowanym. To przełożyło się na wzrost udziałów w rynku tych TFI, które kierują swoją ofertę głównie do inwestorów detalicznych.

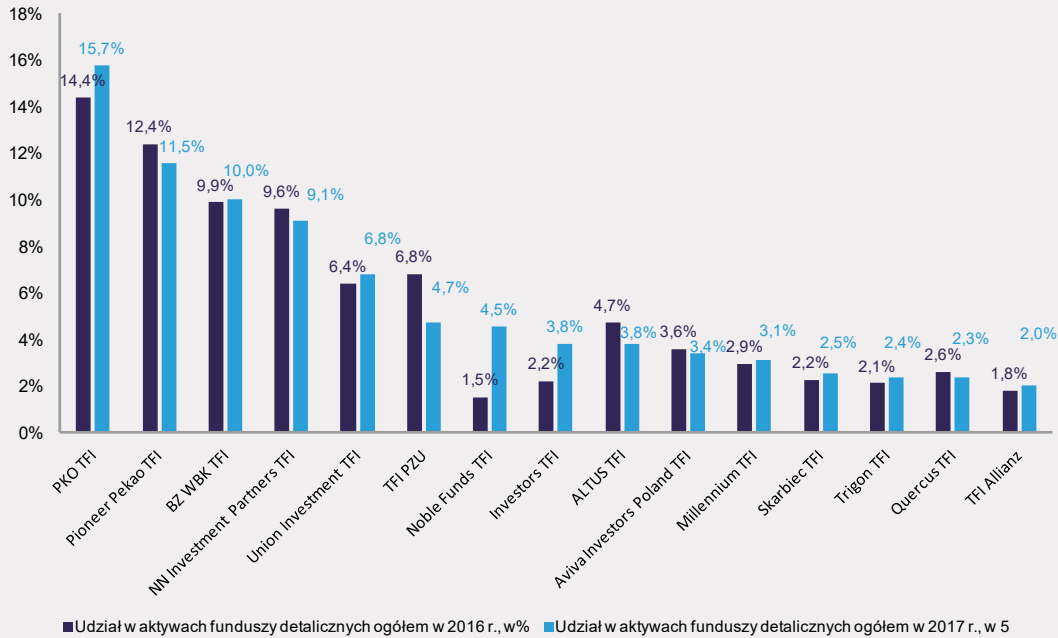
Wartość aktywów zgromadzonych w funduszach detalicznych zwiększyła się ze 135,5 mld zł na koniec 2016 roku do 159,5 mld zł na koniec 2017 roku. Oznacza to wzrost aż o 17,7 proc. oraz zdobycie udziału w rynku na poziomie ponad 57 proc. Jednocześnie wartość aktywów w funduszach dedykowanych obniżyła się w tym samym okresie ze 126 mld zł do 119,4 mld zł, czyli o 5,2 proc. Był to już drugi rok z rzędu, kiedy wartość aktywów w funduszach dedykowanych się obniżała.

W pierwszej piątce największych TFI nie nastąpiły przetasowania. Ale dokładniejsza analiza danych ujawnia istotne zmiany na rynku. Różnica w udziale między pierwszym i drugim podmiotem obniżyła się z niemal 12 pkt proc. do 8,3 pkt proc. Wynika to z faktu, że pierwsze w zestawieniu lpopema TFI koncentruje się na funduszach dedykowanych, a drugie – PKO TFI – na funduszach detalicznych. Swoje udziały w rynku powiększyły też inne duże TFI koncentrujące się na ofercie detalicznej – BZ WBK TFI, NN Investment Partners, Aviva TFI Union Investment. Wśród funduszy, które zanotowały największy relatywny wzrost udziałów w rynku (w relacji do udziału przed rokiem) należy Noble Funds TFI, dzięki przejściu Open Finance TFI, a także Investors TFI i Union Investment.

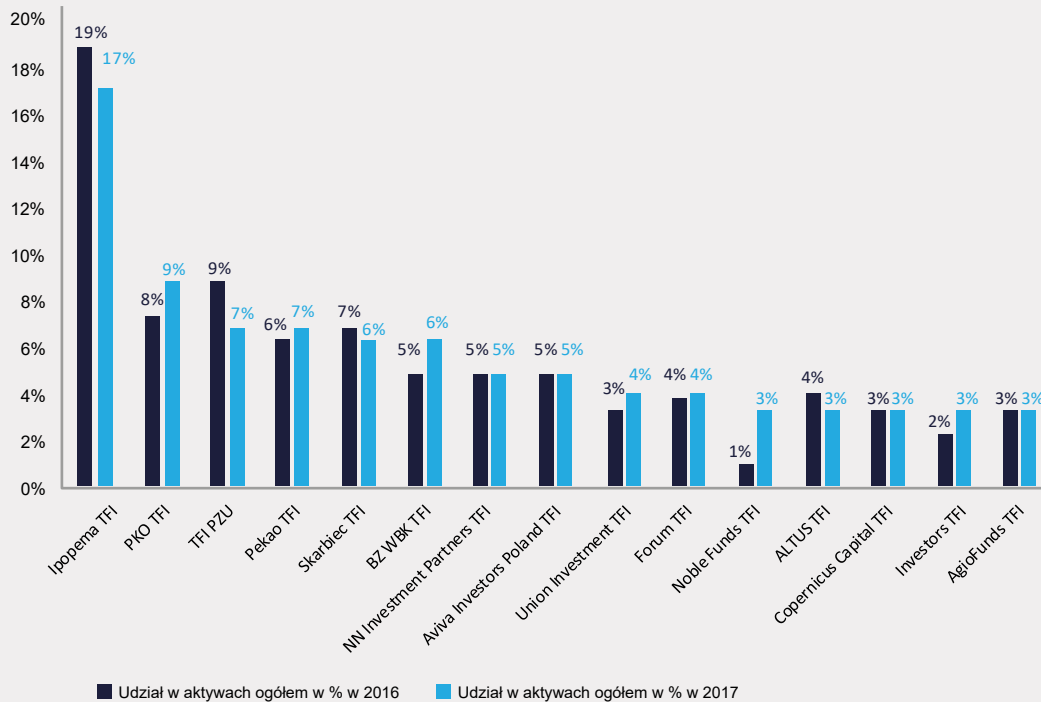
Patrząc wyłącznie na fundusze detaliczne, lider – czyli PKO TFI – powiększył znacząco swój udział w rynku, do niemal 16 proc., a do podmiotów z ponad 10-procentowym udziałem dołączyło BZ WBK TFI. Czołówka pozostaje podobna jak przed rokiem, tuż za liderem plasują się Pioneer Pekao TFI, BZ WBK TFI, NN Investment Partners, Union Investment TFI i PZU TFI. Te dwa ostatnie towarzystwa w ciągu roku zamieniły się miejscami pod względem udziału w aktywach detalicznych.

Jednym z kluczowych zjawisk na rynku był znaczący wzrost udziału funduszy detalicznych w aktywach netto, w stosunku do spadku funduszy dedykowanych podmiotom prawnym i inwestorom kwalifikowanym

Wykres 14. Struktura podmiotowa rynku detalicznego pod względem zarządzanych aktywów, 15 największych towarzystw, dane roczne (źródło: IZFiA)



Wykres 15. Struktura podmiotowa rynku TFI pod względem zarządzanych aktywów ogółem, 15 największych towarzystw, dane roczne (źródło: IZFiA)



Tablica 1. Aktywa netto w zarządzaniu Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, dane roczne (źródło: IZFiA)

	2016 (mln zł)	2017 (mln zł)	dynamika 2017/2016 (%)	udział 2016 (%)	udział 2017 (%)
AgioFunds TFI	7 103,5	7 427,2	5	2,74	2,66
ALTUS TFI	9 885,0	8 849,0	-10	3,82	3,17
Amundi TFI	733,9	1 198,7	63	0,28	0,43
Aviva Investors Poland TFI	13 093,8	14 231,6	9	5,06	5,10
AXA TFI	1 821,4	1 791,2	-2	0,70	0,64
Baltic Capital TFI	0,0	167,1			0,06
Best TFI	1 396,4	1 759,8	26	0,54	0,63
BPS TFI	205,0	227,3	11	0,08	0,08
BZ WBK TFI	13 383,9	15 996,8	20	5,17	5,73
Caspar TFI	108,8	441,1	306	0,04	0,16
Copernicus Capital TFI	8 287,7	8 456,4	2	3,20	3,03
CORUM TFI	35,7	37,6	5	0,01	0,01
EQUES Investment TFI	1 202,4	1 214,9	1	0,46	0,44
Esaliens TFI	2 865,1	2 955,5	3	1,11	1,06
Forum TFI	9 105,7	10 793,0	19	3,52	3,87
Insignis TFI	293,1	356,9	22	0,11	0,13
Intrum Justitia TFI	293,1	200,2	-32	0,11	0,07
Investors TFI	4 928,5	8 201,1	66	1,90	2,94
Ipopema TFI	50 154,2	48 680,0	-3	19,37	17,45
KBC TFI	3 475,0	3 949,5	14	1,34	1,42
MCI Capital TFI	2 262,2	2 329,7	3	0,87	0,83
MetLife TFI	1 308,1	1 161,8	-11	0,51	0,42
Millennium TFI	3 982,1	4 958,8	25	1,54	1,78
NN Investment Partners TFI	13 025,9	14 517,1	11	5,03	5,20
Noble Funds TFI	3 061,4	8 944,2	192	1,18	3,21
Open Finance TFI	4 348,1	0,0		1,68	0,00
Opera TFI	1 548,8	1 406,6	-9	0,60	0,50
OPOKA TFI	276,9	374,2	35	0,11	0,13
Pioneer Pekao TFI	16 793,9	18 410,0	10	6,49	6,60
PKO TFI	19 682,2	25 415,8	29	7,60	9,11
Provide TFI	20,2	63,5	215	0,01	0,02
Quercus TFI	4 294,7	4 651,8	8	1,66	1,67
Raiffeisen TFI	0,0	837,7			0,30
Rockbridge TFI	2 605,5	2 105,2	-19	1,01	0,75
Skarbiec TFI	19 121,7	16 153,3	-16	7,39	5,79
Superfund TFI	268,2	210,1	-22	0,10	0,08
TFI Allianz	2 753,6	3 581,8	30	1,06	1,28
TFI BGŻ BNP Paribas Polska S.A.	833,6	1 845,9	121	0,32	0,66
TFI Capital Partners S.A.	214,8	215,7	0	0,08	0,08
TFI PZU	22 230,0	19 797,1	-11	8,59	7,10
Trigon TFI	3 051,9	3 991,6	31	1,18	1,43
Union Investment TFI	8 835,6	11 102,7	26	3,41	3,98
Suma końcowa	258 922,3	279 009,5	7,8	100	100



3

► Rozwój rynku pod względem podmiotowym

NOWE TFI, FUNDUSZE I SUBFUNDUSZE

Nowe towarzystwa na rynku

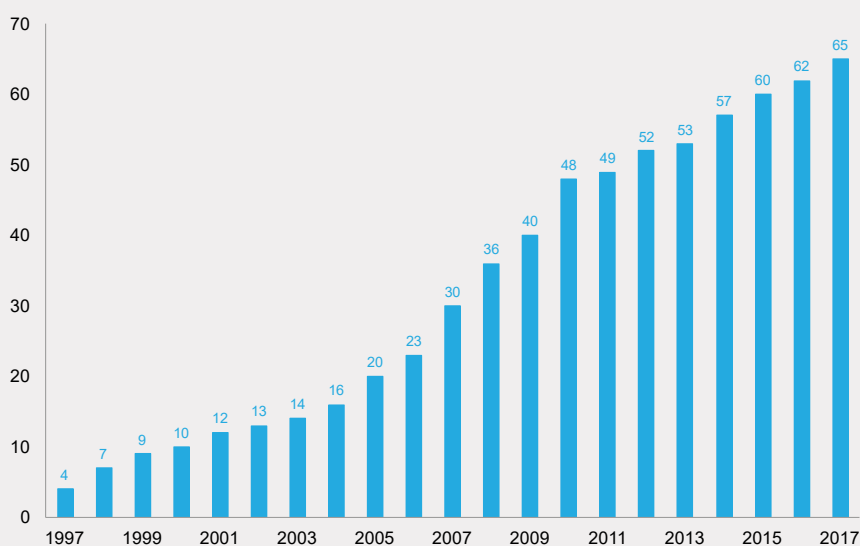
Na koniec 2017 roku w Polsce działało 65 towarzystw funduszy inwestycyjnych, czyli o trzy więcej niż rok wcześniej. Ten wzrost był spójny ze średnim, historycznym tempem przyrostem liczby TFI. W ciągu 20 lat liczba TFI w Polsce wzrosła łącznie o 61 podmiotów, co daje średnio trzy nowe towarzystwa na rok.

Nowe fundusze reprezentowały różny profil właścicielski. Pierwsze zarejestrowane w 2017 r. TFI, Baltic Capital, jest rodzajem spin-offu. Zostało założone przez zarządzającego z wieloletnim doświadczeniem, szczególnie w obszarze funduszy obligacyjnych. Drugie nowe towarzystwo na rynku, Raiffeisen TFI, zostało założone przez austriacką grupę bankową, pozwalając jej dołączyć do grona banków, które sprzedają fundusze pod własnymi markami. Wreszcie trzeci podmiot, PGE TFI, wywodzi się z korporacji zupełnie niezwiązanej z sektorem finansowym – Polskiej Grupy Energetycznej. Na rynku doszło też do kilku zmian właścicielskich, których efektem były zmiany w nazwach funduszy.

Wiele podmiotów inwestycyjnych zmieniło nazwy. To efekt zmian własnościowych jakie zaszły na polskim rynku finansowym. BPH TFI natomiast zostało przejęte ostatniego dnia sierpnia przez Altus TFI i zmieniło nazwę na Rockbridge TFI. W grudniu KBC TFI stało się częścią Grupy Kapitałowej PKO BP i już w lutym 2018 r. zmieniło nazwę na Gamma TFI. Ponadto w czerwcu Legg Mason TFI zmieniło nazwę na Esaliens TFI. Na rynku nastąpiło również przejęcie Open Finance TFI przez Noble Funds TFI, a spółka Murapol została najważniejszym akcjonariuszem Skarbiec TFI.

Na rynku pojawiły się trzy nowe towarzystwa, nastąpiły zmiany własnościowe oraz dokonywano zmian nazw TFI

Wykres 16. Liczba TFI w Polsce, dane Komisji Nadzoru Finansowego (źródło: KNF)



Nowe fundusze i subfundusze

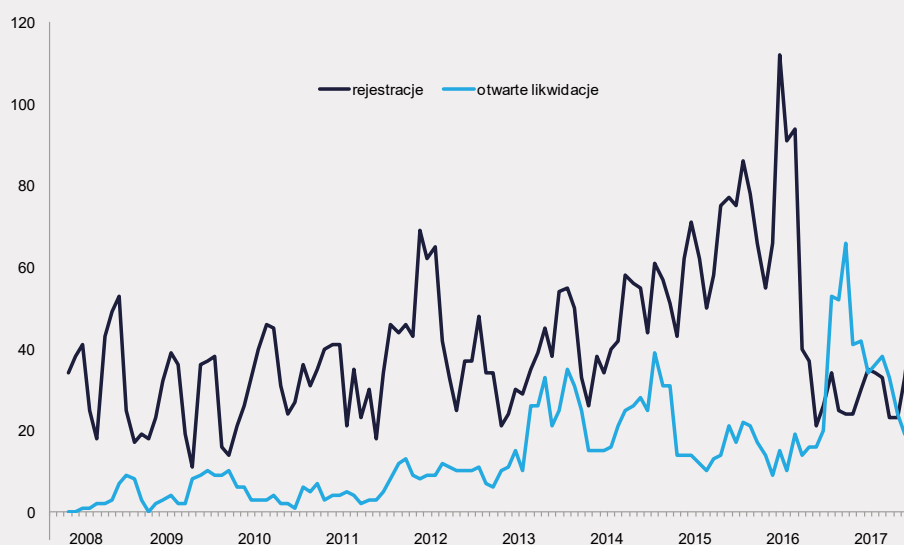
Na koniec 2017 r. działały łącznie 1492 fundusze i subfundusze oferowane przez 65 towarzystw funduszy inwestycyjnych. Ale w przeciwieństwie do zmian w liczbie TFI, liczba funduszy nie podążała tymi samymi trendami, co w poprzednich latach. Po raz pierwszy doszło do wyraźnego odwrócenia relacji między liczbą powstających i likwidowanych funduszy/subfunduszy.

W 2017 roku zarejestrowano 105 funduszy (z tego 101 to fundusze zamknięte, trzy to specjalistyczne fundusze otwarte, a jeden fundusz otwarty) oraz utworzono 37 subfunduszy (z tego 34 to subfundusze w ramach funduszy otwartych, a trzy – w ramach funduszy zamkniętych). Jednocześnie otwarto likwidację 130 funduszy oraz zlikwidowano (lub otwarto likwidację) 15 subfunduszy. Zatem liczba nowych produktów była niższa niż liczba produktów likwidowanych. Było to nowe zjawisko na rynku, wynikające głównie ze zmian podatkowych, które obciążały niektóre inwestycje prowadzone w ramach funduszy zamkniętych. Warto jednak zwrócić uwagę, że już pod koniec 2017 roku liczba nowo tworzonych funduszy i subfunduszy przekraczała liczbę produktów likwidowanych.

Najwięcej funduszy inwestycyjnych utworzyli Trigon TFI (14), Rockbridge TFI (5) oraz Altus TFI (4). W ramach subfunduszy największą liczbę utworzyli AXA TFI (6), PKO TFI (5), TFI Agro oraz Money Makers TFI (4).

W przeciwieństwie do zmian w liczbie TFI, liczba funduszy nie podążała tymi samymi trendami, co w poprzednich latach

Wykres 17. Liczba rejestracji funduszy i subfunduszy oraz otwartych likwidacji funduszy i subfunduszy, dane w podziale na kolejne miesiące, pochodzące z Komisji Nadzoru Finansowego (źródło: KNF)



Nowe fundusze i subfundusze

Zmiany podmiotowe na rynku funduszy i subfunduszy odzwierciedlają kilka istotnych trendów branżowych. Widać, że fundusze dążą do uproszczenia strategii komunikacji produktów, czy w większym stopniu otwierają się na inwestycje zagraniczne.

Paletę nowych produktów dla klientów przygotowało w 2017 roku największe detaliczne TFI – PKO TFI. Towarzystwo otworzyło fundusz parasolowy z pięcioma subfunduszami - Bursztynowym, Szafirowym, Diamentowym, Rubinowym i Szmaragdowym. Subfundusze oferują klientom różną ekspozycję na ryzyko, a wyróżnia je fakt, że inwestują w inne fundusze. Podobną klasyfikację nowych funduszy wprowadził Money Makers TFI, który zarejestrował cztery subfundusze, nazywając je strategiami: rozważną, ostrożną, dynamiczną i aktywną. Te dwa przykłady pokazują, że fundusze chcą lepiej komunikować klientom rodzaje dostępnych strategii inwestycyjnych.

W minionym roku powstało też kilka produktów skoncentrowanych na inwestycjach na rynkach zagranicznych. Może być to odzwierciedlenie dobrej koniunktury na globalnych rynkach kapitałowych i chęci polskich klientów do skorzystania na tym trendzie. Takie instrumenty zaoferowała AXA TFI w postaci AXA Subfundusz Globalny Akcji, czy AXA Subfundusz Akcji Europejskich Małych Spółek oraz Quercus TFI w postaci Quercus Global Growth. Podobny charakter jeżeli chodzi o politykę inwestycyjną ma nowy subfundusz Pekao Strategii Globalnej, który szuka okazji inwestycyjnych zarówno w instrumentach akcyjnych jak i dłużnych w skali globalnej. Analogiczny przykład strategii inwestycyjnej pojawił się w Subfunduszu Esaliens Europejskich Spółek Dywidendowych – inwestycja w ten fundusz ma zapewnić wyższe stopy zwrotu niż generują indeksy europejskie w okresie pięciu lat.

Dla innej grupy inwestorów, cechujących się krótszym horyzontem inwestycyjnym, zaproponowano subfundusz PGE Płynnościowy, który inwestuje wyłącznie w Polsce w instrumenty dłużne. Takie instrumenty są również przedmiotem inwestycji nowego subfunduszu Ipopema Obligacji Korporacyjnych. Analogiczny nowy subfundusz zaoferował również TFI Agro – subfundusz Agro Obligacji to instrument dla inwestorów ceniących sobie bezpieczeństwo inwestycji, a jednocześnie mogących pozwolić sobie na dłuższy horyzont inwestycyjny.

Ciekawe rozwiązania w zakresie absolutnej stopy zwrotu pojawiły się w ramach subfunduszy PGE Ochrony Absolutnej Stopy Zwrotu oraz PGE Agresywny Absolutnej Stopy Zwrotu. Inwestor, który zakupił jednostki uczestnictwa w takich funduszach staje się również inwestorem o charakterze globalnym ze względu na zasięg geograficzny inwestycji funduszu.

W 2017 r. pojawiły się również nowe produkty dla klientów, którzy chcieliby inwestować swoje aktywa w polskie spółki - Subfundusz Arka BZWBK Akcji Małych i Średnich Spółek, Subfundusz Novo Małych i Średnich Spółek, Subfundusz BPS Akcji Polskich, Subfundusz Uniaktywa Polskie. Szybki wzrost polskiej gospodarki i wysoka dynamika cen akcji na giełdzie przekłada się zatem na rosnącą ofertę inwestycyjną związaną z polskim rynkiem akcji.

Oferta inwestycyjna została wzmocniona poprzez subfundusze globalne co może oznaczać, że Polacy coraz chętniej inwestują poza krajem

Tablica 2. Subfundusze zarejestrowane w 2017 roku, dane Komisji Nadzoru Finansowego (źródło: KNF)

18.12.2017	PKO SZMARAGDOWY	PKO PORTFELE INWESTYCYJNE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
18.12.2017	PKO SZAFIROWY	PKO PORTFELE INWESTYCYJNE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
18.12.2017	PKO RUBINOWY	PKO PORTFELE INWESTYCYJNE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
18.12.2017	PKO DIAMENTOWY	PKO PORTFELE INWESTYCYJNE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
18.12.2017	PKO BURSZTYNOWY	PKO PORTFELE INWESTYCYJNE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
20.12.2017	Subfundusz IPOPEMA Obligacji Korporacyjnych	IPOPEMA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
27.11.2017	PGE Płynnościowy	PGE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
27.11.2017	PGE Ochrony Absolutnej Stopy Zwrotu	PGE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
27.11.2017	PGE Agresywny Absolutnej Stopy Zwrotu	PGE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
03.11.2017	Subfundusz Arka BZ WBK Akcji Małych i Średnich Spółek	Arka BZ WBK Fundusz Inwestycyjny Otwarty
23.10.2017	AXA Subfundusz Amerykańskich Obligacji Korporacyjnych	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
23.10.2017	AXA Subfundusz Akcji Europejskich Małych Spółek	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
23.10.2017	AXA Subfundusz Akcji Amerykańskich	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
23.10.2017	AXA Subfundusz Globalnej Makroalokacji	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
23.10.2017	AXA Subfundusz Globalny Strategii Dłużnych	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
23.10.2017	AXA Subfundusz Globalny Akcji	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
27.09.2017	Subfundusz VL Aktywny	Optimum Fundusz Inwestycyjny Otwarty
27.09.2017	Subfundusz VL Agresywny	Optimum Fundusz Inwestycyjny Otwarty
05.06.2017	Subfundusz Novo Małych i Średnich Spółek	Novo Fundusz Inwestycyjny Otwarty
20.07.2017	ESA Macro Opportunities Bond Fund	Esaliens Parasol Zagraniczny Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
10.07.2017	Subfundusz BPS Depozytowy	BPS Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
10.07.2017	Subfundusz BPS Akcji Polskich	BPS Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
22.06.2017	Subfundusz ALIOR Fundusz Funduszy Strategia Rozważna	ALIOR Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
22.06.2017	Subfundusz ALIOR Fundusz Funduszy Strategia Ostrożna	ALIOR Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
22.06.2017	Subfundusz ALIOR Fundusz Funduszy Strategia Dynamiczna	ALIOR Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
22.06.2017	Subfundusz ALIOR Fundusz Funduszy Strategia Aktywna	ALIOR Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
30.05.2017	Subfundusz Quercus Global Growth	Quercus Parasolowy Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
11.05.2017	Subfundusz IPOPEMA 7	IPOPEMA 101 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
30.03.2017	Subfundusz AGRO Strategii Giełdowych	AGRO Fundusz Inwestycyjny Otwarty
30.03.2017	Subfundusz AGRO Zrównoważony Lokacyjny Plus	AGRO Fundusz Inwestycyjny Otwarty
30.03.2017	Subfundusz AGRO Obligacji	AGRO Fundusz Inwestycyjny Otwarty
30.03.2017	Subfundusz AGRO Rynku Pieniężnego	AGRO Fundusz Inwestycyjny Otwarty
12.04.2017	Subfundusz UniAktywa Polskie	UniFundusze Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
09.03.2017	Subfundusz LM MV European Equity Growth and Income Fund	Esaliens Parasol Zagraniczny Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
15.02.2017	CP Balanced Equity	CP Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.02.2017	Subfundusz Pioneer Strategii Globalnej - dynamiczny	Pekao Strategie Fundusze Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty

Tablica 3. Fundusze zarejestrowane w 2017 roku, dane Komisji Nadzoru Finansowego (źródło: KNF)

29.12.2017	Private Investor XI Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
28.12.2017	TRAPER Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
18.12.2017	AMATHUS 4 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
19.12.2017	ORION Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
19.12.2017	RAPORT 9 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
19.12.2017	SKAUT Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
04.12.2017	MILLSTREAM Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
18.12.2017	IPOPEMA Global Profit Absolute Return Plus Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (decyzja KNF 13.10.2017)
18.12.2017	Momentum Trendów Światowych Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
11.12.2017	MOORGROVE FAMILY Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
04.12.2017	NCI DEVELOPMENT Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
18.12.2017	PKO PORTFELE INWESTYCYJNE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (decyzja KNF 30.11.2017)
12.12.2017	HETOKA Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.12.2017	PANDORA Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.12.2017	PAI Properties Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
28.11.2017	Mazovia Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
05.12.2017	Stabilny Hipoteczny Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
04.12.2017	Centauris 4 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
05.12.2017	Mount Globalnego Rynku Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
27.11.2017	Premium Properties Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
28.11.2017	Trigon Profit XXX Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
24.11.2017	BLACKSTACE Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
27.11.2017	PGE Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (decyzja KNF 18.07.2017)
13.11.2017	FORUM 106 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
23.11.2017	EQUES MICHAEL / STRÖM CREDITUM Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny
13.11.2017	MM Prime Michael / Ström Obligacji Korporacyjnych Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
09.11.2017	Sequoia Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
14.11.2017	Delfin Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
16.11.2017	Rockbridge Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Global Macro
16.11.2017	Rockbridge Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Multi Strategia

16.11.2017	Rockbridge Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Absolute Return Fixed Income
09.11.2017	Trigon Profit XXIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
13.11.2017	Rockbridge Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Absolutnej Stopy Zwrotu Akcji Zagranicznych
13.11.2017	Rockbridge Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Absolutnej Stopy Zwrotu Akcji Polskich
26.10.2017	IPOPEMA Benefit 1 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
23.10.2017	AXA Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (decyzja KNF 20.09.2017)
16.10.2017	ABJ Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
20.10.2017	CS 1 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny
18.10.2017	Atrium Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
10.10.2017	Golub GetHouse Investment Fund Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
09.10.2017	Altus Multi Asset Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
02.10.2017	Royal Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
09.10.2017	General Investments Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
09.10.2017	Dirlango Tech Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
02.10.2017	EIPF 4 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny
27.09.2017	NORDIC DEVELOPMENT Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
28.08.2017	DEBT PROFIT Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
06.09.2017	NN Total Return Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
11.09.2017	B Development Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
22.08.2017	Trigon Profit XXVIII Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
01.08.2017	Centauris 3 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
02.08.2017	Centauris 2 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
31.07.2017	Sirius Link Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
31.07.2017	Trigon Profit XXVII Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
31.07.2017	PKO OBLIGACJI WYSOKODOCHODOWYCH GLOBALNY Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
10.07.2017	NCBR CVC Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Miejskich
26.07.2017	NDM Opportunity And Venture Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
14.07.2017	O Development Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
12.07.2017	FORUM 105 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
11.07.2017	Copernicus High Yield Plus Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
17.07.2017	Trigon Profit XXVI Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
12.07.2017	Kompleksowe Rewitalizacje i Odbudowa Polskich Kamienic 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
26.06.2017	Black Onyx Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
26.06.2017	Trigon XXII Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
26.06.2017	Trigon Profit XXV Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
20.06.2017	Permgrow Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.06.2017	RCM-GNB-2017-2 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.06.2017	RCM-GNB-2017-1 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.06.2017	Private Investor X Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
26.05.2017	Future Tech Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
31.05.2017	Trigon Infinity Akcji Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
25.05.2017	ALTUS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Alokacji Kapitału
25.05.2017	Franklin Obligacji Long - Short Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
19.05.2017	Trigon RE Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
11.05.2017	NN (L) Multi Asset Factor Opportunities Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
08.05.2017	Daleki Wschód Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Spółek Chińskich i Dalekiego Wschodu
12.04.2017	FinCrea 4 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
24.04.2017	BEST IV Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
01.03.2017	LC Asset Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
04.05.2017	Private Equity Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
25.04.2017	Trigon Profit MultiAsset Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
12.04.2017	BPS Wierzytelności Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
13.04.2017	TTT Global Macro Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
30.03.2017	AGRO Fundusz Inwestycyjny Otwarty (decyzja KNF 12.10.2016)
04.04.2017	MEDICO Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
28.03.2017	Prestiżowe Inwestycje Krakowskie 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
23.03.2017	Real2B Retail Parks Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
28.03.2017	MURAPOL HRE Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
29.03.2017	KBC Negative Duration Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
22.03.2017	InValue Multi-Asset Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
09.03.2017	CC98 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
09.03.2017	UniAbsolute Return Smart Beta Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
09.03.2017	PZU Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Akcji Combo
13.03.2017	ALTUS 60 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
22.02.2017	Trigon Profit XXIV Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
22.02.2017	EIPF 3 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny
26.01.2017	Trigon Profit XXIII Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
25.01.2017	OPERA Aktywny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
19.01.2017	Stability Fund 17 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych
18.01.2017	Trigon Profit XXII Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
17.01.2017	Trigon Profit XX Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
12.01.2017	ALTUS Obligacji Korporacyjnych Premium Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
12.01.2017	Laguna Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
10.01.2017	EQUES Akumulacji Majątku Fundusz Inwestycyjny Zamknięty



4

▶ **Polski rynek funduszy
na tle europejskiego**

NAJWAŻNIEJSZE STATYSTYKI

Dobry rok dla funduszy inwestycyjnych w całej Europie

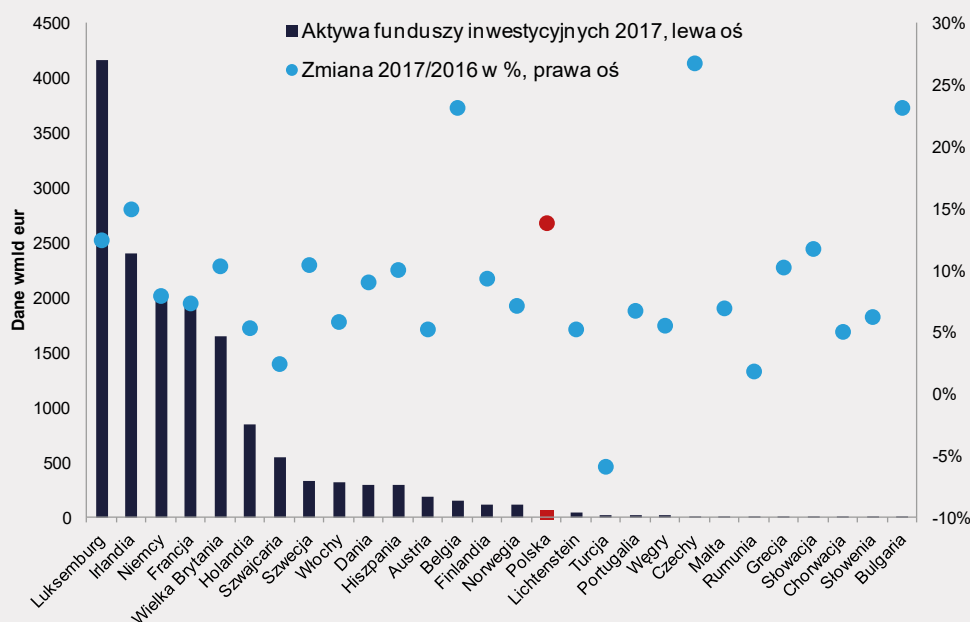
Rok 2017 był bardzo dobry dla całej europejskiej gospodarki, co przełożyło się na wysoką dynamikę aktywów netto zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych. Tak wynika z danych EFAMA (European Fund and Asset Management Association).

Pod względem makroekonomicznym, strefa euro zaczęła "zrzucić" ciężar kryzysu finansowego. Wzrost gospodarczy w strefie wyraźnie przyspieszył, co jest głównie zasługą takich krajów jak Francja czy Włochy – te kraje były uznawane za najstabsze ogniwa strefy, a w ostatnich kwartałach doświadczyły istotnego przyśpieszenia PKB (inne duże kraje, jak Niemcy czy Hiszpania, notowały wyższy wzrost gospodarczy już wcześniej). Wystarczy wspomnieć, że jeszcze na początku 2017 roku Europejski Bank Centralny prognozował, że cały rok zamknie się wzrostem gospodarczym w granicach 1,5 proc., a ostateczny wynik wyniósł 2,5 proc. Strefa euro była w 2017 roku najważniejszym ogniwem globalnego ożywienia gospodarczego.

Efekty poprawy sytuacji makroekonomicznej widać było na rynkach kapitałowych i dzięki temu również na rynku funduszy inwestycyjnych. W zdecydowanej większości krajów aktywa funduszy wzrosły, a w wielu wzrost był dwucyfrowy. Polska wyróżniała się nawet na tym korzystnym tle, osiągając 14-procentowy przyrost aktywów netto, choć oczywiście nie miała w tym zasług kursu walutowego. Aktywa w porównaniach międzynarodowych są liczone w euro, a w ubiegłym roku euro osłabiło się względem złotego o ok. 5,5 proc.

Pod względem makroekonomicznym, strefa euro zaczęła "zrzucić" ciężar kryzysu finansowego. Wzrost gospodarczy w strefie wyraźnie przyspieszył

Wykres 18. Aktywa funduszy inwestycyjnych w poszczególnych krajach w 2017 roku oraz dynamika roczna, dane roczne EFAMA (European Fund and Asset Management Association)



Stabilny udział Polski w rynku europejskim

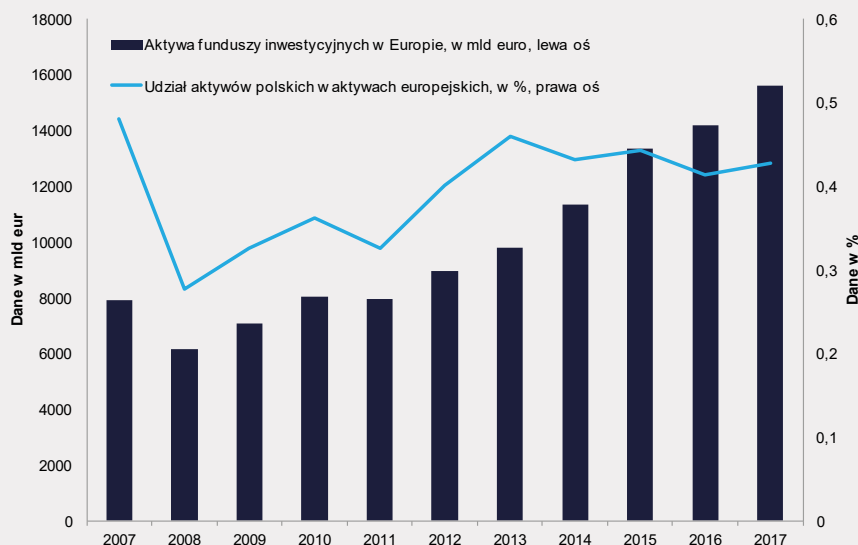
Polska utrzymuje stabilny udział aktywów funduszy inwestycyjnych w rynku europejskim. Jest to udział niski, ledwo przekraczający 0,4 proc., co wynika z relatywnie krótkiej historii rynku kapitałowego w Polsce. Produkty inwestycyjne są znane szerszemu gronu inwestorów detalicznych od zaledwie kilkunastu lat.

Są dwie drogi, które mogą prowadzić do zwiększenia udziału Polski w rynku europejskich funduszy. Pierwsza droga, najbardziej oczywista, to szybszy przyrost aktywów w Polsce dzięki większemu napływowi netto do funduszy. Rok 2018 może być pod tym względem korzystny ze względu na stabilne otoczenie makroekonomiczne i ujemną realną stopę procentową. W dłuższym okresie czynnikiem sprzyjającym wzrostowi napływów netto środków do funduszy może być również wzrost stopy oszczędzania gospodarstw domowych. Sprzyjać temu powinna reforma emerytalna, w ramach której towarzystwom funduszy inwestycyjnych zostaną powierzone środki emerytalne w ramach grupowych pracowniczych planów kapitałowych. Powinny zaistnieć również na polskim rynku, wzorem państw zachodnich, mechanizmy podatkowe premiujące długoterminowe oszczędzanie.

Druga droga to umocnienie złotego wobec euro, które automatycznie zwiększyłoby wycenę polskich aktywów w europejskiej walucie. W ostatniej dekadzie kurs złotego wobec euro był bardzo stabilny, mimo że Polska gospodarka miała właściwie wszystkie parametry makroekonomiczne mocniejsze niż strefa euro. Część analityków sądzi zatem, że złoty jest niedowartościowany i w dłuższym okresie powinien się znacząco umocnić. Wtedy wycena wszystkich aktywów w Polsce liczona w euro zwiększy się. Choć jest to na razie scenariusz teoretyczny, ponieważ w praktyce nie widać sygnałów, aby złoty miał się umocnić znacząco z obecnych poziomów.

W dłuższym okresie czynnikiem sprzyjającym wzrostowi napływów netto środków do funduszy może być również wzrost stopy oszczędzania gospodarstw domowych

Wykres 19. Aktywa funduszy inwestycyjnych w Europie w poszczególnych latach oraz udział Polski, dane roczne EFAMA (European Fund and Asset Management Association)



Polska wyprzedza region EŚW pod względem aktywów funduszy per capita

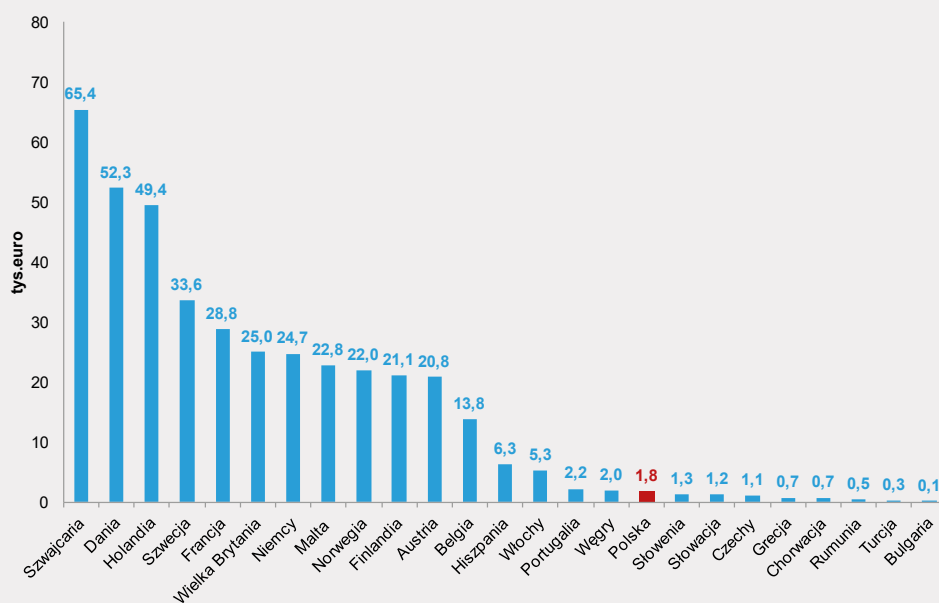
W 2017 roku Polska pod względem aktywów na mieszkańca wyprzedziła Słowenię, czyli jeden z najzamożniejszych krajów tzw. byłego bloku wschodniego. Tym samym Polska staje się jednym z liderów regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

Aktywa per capita w Polsce wzrosły z 1,55 do niemal 1,8 tys. euro. To bardzo mało w porównaniu z najzamożniejszymi krajami Europy Zachodniej, jak Szwajcaria, Holandia, czy kraje Skandynawskie. Ale na tle krajów regionu wielkość aktywów per capita w Polsce wygląda solidnie – wyprzedzamy m.in. Czechy, Słowację, Słowenię, czyli kraje o wyższym PKB per capita niż Polska, a niewiele brakuje nam do Węgier.

Dwa kraje o najwyższej wartości aktywów netto per capita to Luksemburg i Irlandia. Jednak ze względu na fakt, że wiele funduszy jest tam rejestrowanych ze względów regulacyjnych, krajów tych nie uwzględniliśmy na wykresie. Poza tymi krajami, ranking krajów o najwyższym poziomie aktywów netto per capita otwiera Szwajcaria z wynikiem 65,4 tys. euro oraz Dania – 52,3 tys. euro. Również wysoki poziom wskaźnika jest domeną Holandii – 49,4 tys. euro oraz Szwecji – 33,6 tys. euro. Siedem krajów ma aktywa funduszy inwestycyjnych na głowę mieszkańca powyżej 20 tys. euro (Francja, Wielka Brytania, Niemcy, Malta, Norwegia, Finlandia, Austria). Grupę krajów z poziomem poniżej 10 tys. euro otwierają Hiszpania oraz Włochy – odpowiednio 6,3 oraz 5,3 tys. euro. Kraje gdzie poziom aktywów per capita wynosi poniżej 2,2 tys. euro – Portugalia (2,2 tys. euro), Węgry (2,0 tys. euro) oraz Polska (1,8 tys. euro). Zestawienie zamyka Bułgaria gdzie poziom aktywów per capita wynosi 0,1 tys. euro.

Na tle krajów regionu wielkość aktywów per capita w Polsce wygląda solidnie – wyprzedzamy m.in. Czechy, Słowację, Słowenię, czyli kraje o wyższym PKB per capita niż Polska

Wykres 20. Aktywa funduszy inwestycyjnych w Europie w w przeliczeniu per capita, dane roczne EFAMA (European Fund and Asset Management Association). Wykres nie zawiera Luksemburga i Irlandii, gdzie aktywa per capita mają inny rząd wielkości ze względu na rejestracje wielu funduszy zagranicznych w tych krajach





5

► **Udział funduszy inwestycyjnych
w aktywach Polaków**

NAJWAŻNIEJSZE STATYSTYKI

Aktywa finansowe – ujęcie węższe

W ujęciu węższym, aktywa finansowe Polaków traktujemy jako sumę najważniejszych aktywów finansowych – gotówki i podstawowych produktów oferowanych przez sektor finansowy: rachunków i depozytów, funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych, akcji, obligacji i ubezpieczeń kapitałowych. Od lat w raporcie rocznym pokazujemy takie zestawienie i w tym roku kontynuujemy tę tradycję.

Najważniejsze aktywa finansowe Polaków zwiększyły się w 2017 roku o 8,2 proc., do 1386 mld zł, czyli nieco wolniej niż rok wcześniej. Ale ważna była zmiana struktury tych aktywów. Zmniejszył się udział gotówki, rachunków i lokat bankowych, a zwiększył się udział akcji, obligacji, funduszy inwestycyjnych i funduszy emerytalnych. Polacy przesunęli część aktywów z produktów bezpiecznych, ale nisko oprocentowanych, do produktów bardziej ryzykownych.

Aktywa ulokowane w krajowych detalicznych funduszach inwestycyjnych zwiększyły się aż o 20,4 proc., czyli najwięcej od czterech lat, a ich udział w strukturze najważniejszych aktywów wzrósł z 8,4 do 9,4 proc. Udział ten systematycznie rósł w ostatnich latach i ten trend może być kontynuowany. Sprzyjać temu może przede wszystkim ujemna realna stopa procentowa, która zniechęca do alokowania oszczędności w aktywach najbezpieczniejszych. Tylko w okresie styczeń-luty 2018 roku z depozytów terminowych w bankach odpłynęły niemal 3 mld zł, a do funduszy inwestycyjnych napłynęło netto aż 4 mld zł. Wiele zatem wskazuje, że w tym roku udział detalicznych funduszy inwestycyjnych w strukturze najważniejszych aktywów finansowych może przekroczyć 10 proc.

Najważniejsze aktywa finansowe Polaków zwiększyły się w 2017 roku o 8,2 proc., czyli nieco wolniej niż rok wcześniej. Ale ważna była zmiana struktury tych aktywów

Tablica 4. Struktura najważniejszych aktywów finansowych Polaków, (źródło: Analizy.pl, SpotData)

Wybrane aktywa finansowe - struktura	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
depozyty złotowe i walutowe	50,1%	48,9%	47,6%	55,3%	56,7%	56,6%	54,3%
gotówka w obiegu poza kasami banków	10,6%	9,7%	9,8%	11,9%	12,9%	13,6%	13,3%
otwarte fundusze emerytalne	23,4%	25,6%	25,8%	13,6%	12,0%	11,9%	13,0%
akcje spółek publicznych	4,2%	3,7%	3,9%	3,8%	3,5%	3,6%	4,1%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	4,0%	4,2%	4,3%	4,9%	4,7%	4,4%	4,3%
fundusze zagraniczne	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
obligacje i bony	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,2%
krajowe fundusze inwestycyjne	6,4%	6,7%	7,4%	8,9%	8,7%	8,4%	9,4%
RAZEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
RAZEM NOMINALNIE, W MLD ZŁ	962	1063	1165	1094	1167	1281	1386
ROCZNA ZMIANA W PROC.		10,5	9,6	-6,1	6,7	9,8	8,2

Aktywa finansowe – ujęcie szersze

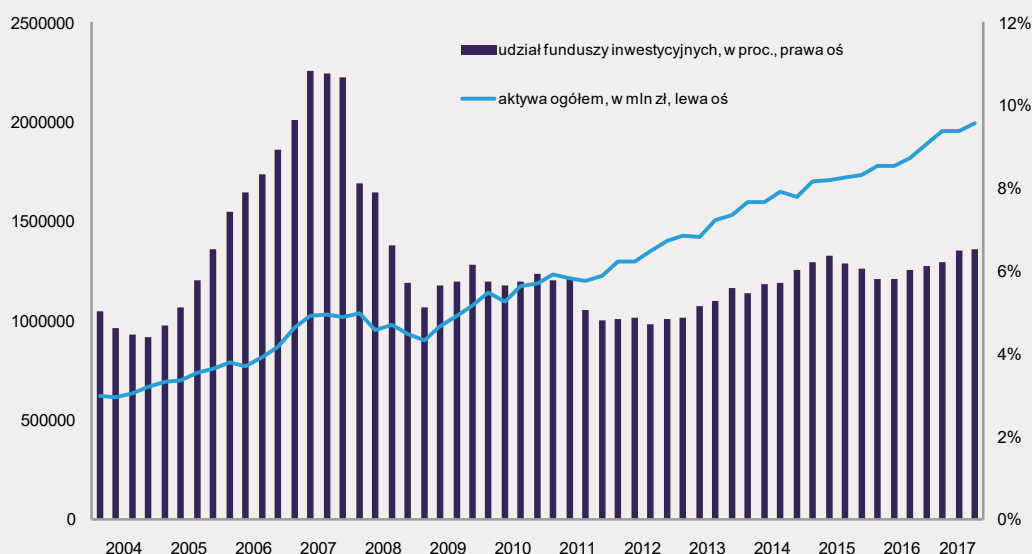
W ujęciu szerszym, aktywa finansowe Polaków są to wszystkie aktywa finansowe gospodarstw domowych raportowane przez urząd statystyczny i bank centralny. W 2017 r. aktywa finansowe w szerokim ujęciu sięgnęły ok. 2000 mld zł (czyli 2 biliony złotych). Różnica z wielkością aktywów ulokowanych w najważniejszych produktach finansowych wynika z faktu, że aktywa w szerokim ujęciu obejmują również udziały w spółkach nienotowanych na giełdzie, znacznie szerszy zakres produktów ubezpieczeniowych oraz subkonta w ZUS powstałe w wyniku reformy otwartych funduszy emerytalnych. W tym ujęciu aktywa finansowe zawierają znacznie większy zasób aktywów niż produkty sektora finansowego dostępne dla przeciętnego gospodarstwa domowego, ale jednocześnie pozwalają na lepsze zobrazowanie całości zasobów gospodarstw domowych, do których płynie strumień oszczędności.

W 2017 r. aktywa w szerokim ujęciu zwiększyły się o 2,2 proc. Średnio w ostatnich trzech latach rosły one o 1,6 proc. rocznie. Jest to znacznie wolniejsze tempo niż przed kryzysem finansowym, kiedy wzrost był ponad dwukrotnie wyższy. Obniżenie tempa przyrostu aktywów gospodarstw domowych wynika z faktu, że stopa oszczędności (niekonsumowana część dochodu) gospodarstw domowych jest bardzo niska, niższa niż przed dekadą i sięga zaledwie 2 proc.

Jednocześnie, udział funduszy inwestycyjnych w aktywach również w tym ujęciu się zwiększa. Pod koniec 2017 roku sięgał 6,5 proc., czyli ok. 0,5 pkt proc. więcej niż rok wcześniej. Jest to znacznie mniej niż w szczycie hossy giełdowej w 2007 roku, kiedy udział ten przekraczał 10 proc., ale w dłuższym okresie aktywa funduszy mają szanse powoli zyskiwać na znaczeniu.

Obniżenie tempa przyrostu aktywów gospodarstw domowych wynika z faktu, że stopa oszczędności gospodarstw domowych jest bardzo niska

Wykres 21. Aktywa finansowe gospodarstw domowych wg rachunków narodowych oraz udział funduszy inwestycyjnych, dane kwartalne, do 3.kw.2017r. (źródło: Eurostat)



Fundusze vs. depozyty w Polsce i Europie

Najbardziej oczywistym zasobem, z którego środki mogą być przesuwane do funduszy inwestycyjnych, są depozyty. Chodzi szczególnie o depozyty terminowe, których nie można zerwać przed terminem zapadalności (bez utraty odsetek), to są więc produkty oszczędnościowe, dla których fundusze inwestycyjne są substytutem.

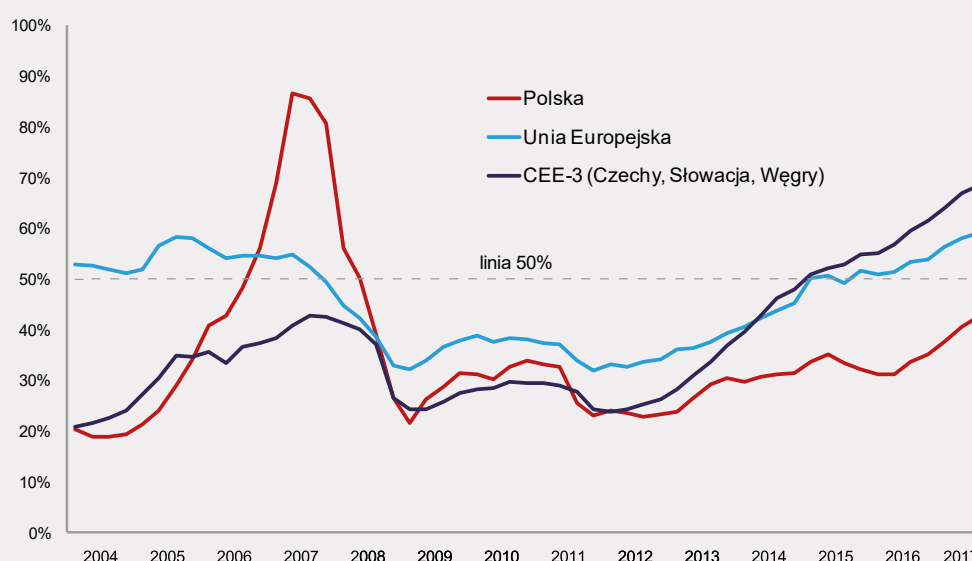
W Polsce aktywa gospodarstw domowych ulokowane w funduszach inwestycyjnych stanowiły w 2017 roku 43 proc. w stosunku do aktywów ulokowanych na depozytach terminowych. Ta relacja zwiększyła się w ciągu roku o 10 pkt proc., głównie w wyniku spadku realnej stopy procentowej. W szczycie hossy w 2007 roku aktywa w funduszach były zbliżone do aktywów na depozytach, ale to było krótkotrwałe zjawisko.

W Unii Europejskiej aktywa w funduszach inwestycyjnych stanowią ok. 60 proc. w relacji do aktywów zgromadzonych na depozytach bankowych, co wynika głównie z bardzo wysokiej wartości aktywów funduszy w relacji do depozytów w takich krajach jak Szwecja, Luksemburg, Dania, Hiszpania, Węgry, Włochy czy Finlandia, gdzie wartość aktywów funduszy jest wyższa niż lokat. W krajach Europy Środkowej ta relacja wynosi aż 69 proc., co wynika głównie z wysokiej relatywnej wartości aktywów zgromadzonych w funduszach na Węgrzech, choć również w Czechach ta relacja jest relatywnie wysoka.

Patrząc na trendy w Europie Środkowej oraz biorąc pod uwagę możliwy rozwój rynku kapitałowego w Polsce, który stał się jednym z elementów Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju, można oczekiwać, że i w Polsce fundusze inwestycyjne będą gromadziły coraz więcej środków w relacji do depozytów.

Można oczekiwać, że i w Polsce fundusze inwestycyjne będą gromadziły coraz więcej środków w relacji do depozytów

Wykres 22. . Relacja aktywów w detalicznych funduszach inwestycyjnych do depozytów terminowych gospodarstw domowych, w proc., dane kwartalne, do 3.kw.2017r. (źródło: Eurostat)





6

► **Wyniki funduszy
inwestycyjnych**

PORÓWNANIE KLAS FUNDUSZY

To był rok akcji i rok rynków wschodzących

Stopy zwrotu wygenerowane przez fundusze inwestycyjne dla klientów w 2017 roku dobrze odzwierciedlają najważniejsze trendy finansowe i makroekonomiczne na świecie. Ożywienie gospodarcze sprzyjało rynkom akcyjnym, dlatego fundusze akcyjne radziły sobie bardzo dobrze. Osłabienie dolara, odbicie cen surowców i stabilizacja koniunktury w Chinach (po kilku latach trendu spadkowego) mocno sprzyjały rynkom wschodzącym, dlatego aktywa związane z tymi rynkami wyraźnie drożały. Jednocześnie stopy procentowe na świecie nie rosły tak szybko jak obawiało się wielu analityków i inwestorów, dlatego fundusze obligacyjne również dawały zarobić (w razie silnego wzrostu stóp procentowych ceny obligacji spadałyby, co odbiło się negatywnie na wycenie funduszy obligacyjnych). Generalnie, koniunktura na rynkach kapitałowych była doskonała.

Warto zwrócić uwagę, że w minionym roku wszystkie najważniejsze grupy funduszy, których wyniki są co roku analizowane w raporcie IZFiA, generowały medianowo dodatni wynik inwestycyjny. Taka sytuacja nie zdarzyła się od wielu lat i zapewne nie prędko się powtórzy, ponieważ już rok 2018 przyniósł w pierwszych miesiącach znaczną zmienność i przecenę niektórych aktywów (np. rynków wschodzących).

Patrząc na mediany stóp zwrotu w poszczególnych segmentach funduszy, najlepiej wypadły fundusze akcji azjatyckich denominowane w walucie zagranicznej (mediana 56,3 proc.). Tu rolę odegrały dwa czynniki – dobra koniunktura na giełdach i wyraźne osłabienie dolara, które zniwelowało obawy o stabilność finansową rynków azjatyckich, na których zadłużenie dolarowe jest wysokie. Istotny był też efekt niskiej bazy, ponieważ akurat pod koniec 2016 roku na rynku było wiele obaw o wzrost azjatyckiej gospodarki, wywołanych turbulencjami finansowymi w Chinach. Trzeba jednak pamiętać, że inwestycje w walutach i inwestycje na tak odległych rynkach są z natury rzeczy oferowane jako produkt niszowy.

Bardzo dobrze wypadły też fundusze akcji polskich (uniwersalne), które zanotowały dwucyfrowy zwrot dla swoich klientów (mediana: 13,4 proc.) – najlepszy od wielu lat. To zasługa dobrej koniunktury na giełdzie i powrotu indeksu WIG do przedkryzysowych maksimów. Zawdzięczamy to m.in. kursom akcji banków, które korzystały na bardzo mocnym ożywieniu gospodarczym, czy spółek paliwowych, które zyskały nie tylko na mocnym popycie konsumpcyjnym, ale również na uszczelnieniu systemu podatkowego i likwidacji części szarej strefy.

W czołówce wyników inwestycyjnych były również fundusze akcji rynków wschodzących (mediana 12,4 proc.). Osiągnęły one bardzo dobre wyniki inwestycyjne już drugi rok z rzędu. To jest oczywiście efekt odwrócenia trendów makroekonomicznych na rynkach wschodzących i osłabienia dolara, które generalnie sprzyja napływom kapitału portfelowego na te rynki.

Generalnie,
koniunktura
na rynkach
kapitałowych
była doskonała
w 2017 r.

Warto zwrócić uwagę na poprawę wyników w segmencie funduszy gotówkowych i pieniężnych (mediana 2,7 proc.). Fundusze te wypracowały dla klientów solidne stopy zwrotu jak na niski poziom ryzyka, który gwarantują – stopy wyraźnie wyższe niż w przypadku lokat bankowych, których oprocentowanie często nie przekracza 1 proc. To zestawienie najlepiej pokazuje, dlaczego do funduszy pieniężnych w ostatnich kwartałach był tak wysoki napływ środków finansowych netto.

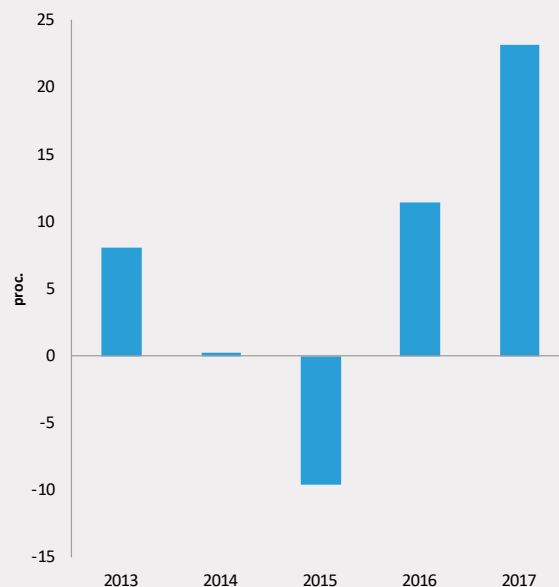
Poprawiły się również wyniki funduszy dłużnych, w tym funduszy papierów skarbowych. To efekt trendu spadkowego w rentownościach tych obligacji (czyli wzrostu cen). Jak to możliwe, że rentowności spadały przy rosnącej inflacji i bardzo mocnym wzroście gospodarczym? To efekt splotu dwóch zjawisk. Po pierwsze, pod koniec 2016 roku rynek przesadził z oczekiwaniami na wzrost inflacji – dynamika cen rzeczywiście wzrosła, ale nie tak mocno, jak oczekiwano. Po drugie, prezes Narodowego Banku Polskiego systematycznie przekonywał rynek, podczas konferencji prasowych po posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, że stopy procentowe NBP nie zostaną podniesione do końca 2018 roku lub nawet dłużej.

Fundusze pieniężne wypracowały dla klientów solidne stopy zwrotu jak na niski poziom ryzyka

Wykres 23. Roczna zmiana rentowności obligacji skarbowych dziesięcioletnich, dane na koniec roku
(źródło: SpotData na podstawie BondSpot)



Wykres 24. Roczna zmiana indeksu WIG, dane na koniec roku
(źródło: SpotData na podstawie GPW)



Tablica 5. Wyniki funduszy inwestycyjnych w 2017 roku na tle lat poprzednich (mediana w grupach)
(źródło: obliczenia własne na podstawie danych Analizy Online)

Rodzaj funduszu	2017	2016	2015	2014	2013
akcji azjatyckich bez Japonii (waluta)	56,3%	-7,4%	-6,0%	6,1%	7,4%
akcji polskich uniwersalne	13,4%	7,7%	-6,0%	-3,6%	6,6%
akcji globalnych rynków wschodzących	13,3%	7,8%	-10,9%	0,0%	-4,1%
akcji europejskich rynków wschodzących	12,4%	10,5%	-7,8%	0,2%	-5,4%
akcji tureckich	11,9%	-2,6%	-19,5%	32,3%	-27,2%
mieszane polskie zrównoważone	11,1%	4,3%	-4,0%	0,8%	3,9%
akcji amerykańskich	10,0%	8,1%	-1,7%	19,6%	27,5%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	9,0%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	8,4%	-0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
akcji polskich małych i średnich spółek	8,1%	11,8%	4,8%	-5,6%	30,3%
mieszane polskie aktywnej alokacji	6,5%	2,8%	-4,9%	-3,7%	1,1%
mieszane polskie stabilnego wzrostu	5,5%	1,7%	-2,2%	1,5%	2,1%
mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	3,6%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
dłużne polskie uniwersalne	3,4%	0,4%	0,7%	5,6%	1,0%
mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	3,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
dłużne polskie papiery skarbowe	3,1%	-0,1%	0,1%	6,7%	0,1%
mieszane zagraniczne zrównoważone	2,7%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%
gotówkowe i pieiężne PLN uniwersalne	2,7%	1,2%	1,2%	2,3%	2,2%
dłużne polskie korporacyjne	2,7%	2,2%	1,7%	3,0%	2,0%
dłużne globalne uniwersalne	2,6%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%
dłużne globalne korporacyjne	2,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%



7

▶ **Aktywność IZFiA
w 2017 roku**

NAJWAŻNIEJSZE OBSZARY AKTYWNOŚCI

Koncentracja na zmianach regulacyjnych

Rolą i najważniejszym zadaniem Izby jest reprezentowanie swoich członków, troska o ich dobro oraz wspieranie rozwoju rynku zarządzania aktywami i długoterminowego oszczędzania. Koncentrując się na najważniejszych celach Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami angażowała się w wiele działań i projektów, by otoczenie prawne funduszy sprzyjało wzrostowi sektora. Nie mniejsze znaczenie przykładano również do szerzenia wiedzy finansowej i edukacji ekonomicznej.

Realizując przyjęte priorytety Izba prowadziła bardzo aktywną komunikację ze swoimi członkami. Wszystkie bieżące kwestie istotne dla środowiska i funkcjonowania organizacji były dyskutowane lub przekazywane podmiotom zrzeszonym. W 2017 r. do członków zostało skierowanych 89 komunikatów i 66 informacji dotyczących zapytań o ich opinię w istotnych kwestiach, przekazania informacji z rynku oraz pracy zarządu i kilku zespołów roboczych funkcjonujących w Izbie: ds. prawnych, wdrożenia FATCA/CRS, RODO, AML, PRIIP, MIFID II (podzespoły ds. kosztów, opłat za research, product governance, zachęt i PR).

Kluczowym partnerem w dyskusji nad nowymi regulacjami oraz generalnie, w sprawach kształtowania otoczenia prawnego funduszy inwestycyjnych jest Ministerstwo Finansów. Dlatego kontakty z przedstawicielami Ministerstwa w 2017 r. były szczególnie intensywne. Izba przekazywała uwagi i proponowała konkretne rozwiązania w zakresie wielu tematów, m.in. implementacji Dyrektywy o alternatywnych funduszach inwestycyjnych, projektu aktów wykonawczych w związku z nowelizacją UoFI i ZAFI, nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, projektów ustaw o biegłych rewidentach i ich samorządzie oraz o wymianie informacji podatkowych z innymi państwami, czy wdrożenia IV Dyrektywy AML.

Ponadto, korespondencja, spotkania i współpraca pomiędzy IZFiA a Ministerstwem Finansów obejmowały również RODO, pan-European Pension Product (PEPP) oraz Mandatory Disclosure Rules. Izba brała również aktywny udział w posiedzeniach Rady Rozwoju Rynku Finansowego.

Drugim kluczowym partnerem dla Izby był Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Współpraca z KNF dotyczyła tematów bardzo ważnych dla rynku kapitałowego w Polsce, czyli interpretacji znowelizowanej Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, czy problemu zmian związanych z MiFID II, PRIIP oraz nowymi technologiami finansowymi (FinTech).

Kontakty z przedstawicielami Ministerstwa Finansów w 2017 r. były szczególnie intensywne

W 2017 roku ważne były również kontakty z Ministerstwem Rozwoju, bowiem IZFiA uczestniczyła w intensywnej dyskusji nad zmianami w III Filarze. W szczególności dotyczyły one projektu ustawy o pracowniczych planach kapitałowych (PPK) mających stanowić nową formę oszczędzania w ramach III Filaru. W ramach konsultacji społecznych Izba zabierała głos podczas wielu konferencji i debat publicznych na temat PPK.

Wśród innych organów administracji publicznej z którymi Izba włączała się w dialog na tematy legislacyjne należy wymienić jeszcze Ministerstwo Sprawiedliwości, Ministerstwo Cyfryzacji, Generalnego Inspektora Ochrony Danych Osobowych, Biuro Rzecznika Finansowego, jak również komisje sejmowe i senackie.

Na szczególną uwagę zasługują kontakty Izby z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie SA, która jest naturalnym partnerem dla IZFiA. Platformą współpracy jest m.in. misja edukacyjna, którą obie instytucje realizują. Wspólne cele są czynnikiem wpływającym na integrację działań: rozwój rynku kapitałowego, wzrost świadomości finansowej społeczeństwa, zwiększenie udziału oszczędności długoterminowych, zachęcanie do kreowania nowych produktów inwestycyjnych.

Drugim partnerem w działaniach edukacyjnych i środowiskowych jest CFA Society Poland. Jest ona częścią międzynarodowej organizacji CFA Institute, która jest obecna w 70 krajach i zrzesza ponad 140 tys. przedstawicieli branży finansowej. CFA Society Poland skupia profesjonalistów mających związek z szeroko pojętym dokonywaniem inwestycji i zarządzaniem finansami. Jest to prestiżowe grono osób, zaś Certyfikat CFA oznacza kompetencje i kwalifikacje niezbędne do wykonywania wielu zawodów, między innymi analityka finansowego bądź zarządzającego aktywami. Połączenie sił przy organizacji wydarzeń między IZFiA a CFA wzmacnia pozytywny wizerunek naszych instytucji, buduje prestiż i zwiększa pole dotarcia do pożądanego środowiska. Obie organizacje nie są wobec siebie komplementarne.

Połączenie sił przy organizacji wydarzeń między IZFiA a CFA Society Poland wzmacnia pozytywny wizerunek naszych instytucji

Innowacje, konferencje i dane statystyczne

Izba systematycznie zbiera, gromadzi i przetwarza dane dotyczące rynku funduszy inwestycyjnych. Najważniejsze z nich to zestawienia aktywów netto funduszy inwestycyjnych znajdujących się pod zarządzaniem TFI na koniec każdego miesiąca oraz comiesięczne dane o zagregowanej wartości nabyć i umorzeń w funduszach inwestycyjnych opatrzone raportem opracowanym przez zespół Izby. Te oraz inne raporty są również przekazywane w ramach współpracy międzynarodowej do EFAMA – European Funds and Asset Management Association oraz IIFA – International Investment Fund Association organizacji, której IZFiA jest członkiem.

Spośród wielu aktywności Izby zaakcentować należy fakt uczestnictwa w pracach, które mają na celu szybszy rozwój polskiego rynku finansowego oraz wzrost oszczędności długoterminowych, co zapewniłoby dopływ strumienia pieniędzy do polskiego rynku kapitałowego oraz podniosło stabilność finansową państwa. W ciągu roku przedstawiciele IZFiA prowadzili również aktywny dialog z podmiotami rynkowymi, aby zdiagnozować bariery natury legislacyjnej, które blokują rozwój innowacji na polskim rynku finansowym.

W 2017 r. Izba zleciła „Badanie wiedzy i postaw wobec przyszłości oraz inwestowania – 2017”. Pokazało ono, że inwestowanie nadal nie jest popularnym sposobem na pomnażanie finansów głównie dlatego, że Polacy nie myślą o długoterminowym oszczędzaniu. Ewentualna poprawa budżetu domowego oznacza dla nich przeznaczenie środków na poprawę jakości i bieżącego komfortu życia. Generalnie priorytetem jest opłacanie rachunków zaś potem przyjemności, rozrywki oraz wyjazdy. Jednak świadomość konieczności oszczędzania rośnie i już 31 proc. Polaków jest zdania, że warto oszczędzać. Koncepcja PPK Polakom nie jest powszechnie znana – słyszało o niej ¼ osób. Mimo to 52 proc. Polaków pozytywnie ocenia założenia tego programu.

Bardzo dużym powodzeniem cieszą się szkolenia specjalistyczne prowadzone przez Izbę od 2016 roku. W 2017 roku uczestniczyło w nich kilkaset osób, a dotyczyły bieżących, ważnych tematów związanych ściśle z działalnością funduszy inwestycyjnych i usług okołosektorowych. Szkolenia są również platformą współpracy i wymiany doświadczeń pomiędzy specjalistami zatrudnionymi w TFI. Dzięki temu, że uczestniczą w nich również podmioty nie zrzeszone w Izbie, mają one możliwość osobistego sprawdzenia jak działa IZFiA oraz nabywają przekonania o wartości ściślejszej współpracy.

W 2017 r. poza najważniejszą konferencją Izby organizowaną już od 13 lat, tj. Forum Funduszy, Izba z powodzeniem podjęła się kilku dodatkowych, dużych projektów. Były to: konferencja „MiFID II – Implikacje” oraz dwie gale, w połowie roku Summer Investment Summary i grudniowe 2017 Investment Summary, gdzie partnerem było CFA Society Poland.

Warto podkreślić, że dzięki nowym inicjatywom oraz znaczącej aktywności w minionym roku, intensywnym spotkaniom zespołów roboczych, wizerunek, pozycja i prestiż IZFiA istotnie się umocniły. Potwierdza to znaczący wzrost liczby członków IZFiA (z 15 TFI na koniec 2016 roku do 31 TFI na koniec 2017 roku). Obecnie Izba reprezentuje niemal cały rynek – największe i najważniejsze polskie i międzynarodowe marki zarządzających aktywami w Polsce.

Przedstawiciele IZFiA prowadzą dialog z podmiotami rynkowymi, aby zidentyfikować blokady dla rozwoju technologii finansowych w Polsce.

PODSUMOWANIE

- Rok 2017 był bardzo dobry dla rynku funduszy inwestycyjnych, zarówno pod względem przyrostu aktywów, napływów netto do funduszy, liczby nowych podmiotów jak i wyników inwestycyjnych.
- Aktywa funduszy inwestycyjnych w 2017 roku wzrosły o 8 proc. do 279 mld zł. Do wzrostu pozytywnie przyczyniły się oba czynniki decydujące o zmianie stanu aktywów – dodatnie było saldo wpłat do funduszy oraz dynamika cen aktywów znajdujących się w portfelach. Wzrost wartości aktywów był wyższy niż w roku 2016, kiedy sięgał zaledwie 3 proc.
- Napływy netto do funduszy inwestycyjnych były w 2017 roku najmocniejsze od czterech lat, sięgając 14,1 mld zł i znacząco przewyższając saldo z 2016 roku, które wynosiło -3,5 mld zł.
- Na koniec 2017 roku w Polsce działało 65 towarzystw funduszy inwestycyjnych, czyli o trzy więcej niż rok wcześniej. Liczba funduszy i subfunduszy sięgnęła 1492.
- Stopy zwrotu wygenerowane przez fundusze inwestycyjne dla klientów w 2017 roku dobrze odzwierciedlają najważniejsze trendy finansowe i makroekonomiczne na świecie. Ożywienie gospodarcze sprzyjało rynkom akcyjnym, dlatego fundusze akcyjne radziły sobie bardzo dobrze. Osłabienie dolara, odbicie cen surowców i stabilizacja koniunktury w Chinach (po kilku latach trendu spadkowego) mocno sprzyjały rynkom wschodzącym, dlatego aktywa związane z tymi rynkami wyraźnie drożały. Jednocześnie stopy procentowe na świecie nie rosły tak szybko jak obawiało się wielu analityków i inwestorów, dlatego fundusze obligacyjne również dawały zarobić.
- Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami wypełniała swoje cele statutowe poprzez wpływanie na tworzenie przyjaznego otoczenia prawnego dla funduszy inwestycyjnych. W roku 2017 Izba realizowała kilka istotnych projektów związanych ze zmianami regulacyjnymi, dotyczącymi m.in. Dyrektyw MIFID II i RODO, czy planu wprowadzenia Pracowniczych Planów Kapitałowych w Polsce.
- Wizerunek IZFiA i jej prestiż znacznie wzrosły, co znalazło odzwierciedlenie w liczbie członków oraz popularności wydarzeń organizowanych przez Izbę



IZBA ZARZĄDZAJĄCYCH
FUNDUSZAMI I AKTYWAMI

**Izba Zarządzających
Funduszami i Aktywami**

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
tel. 22 537 76 30, fax. 22 537 76 31
poczta@izfa.pl



Współautorami opracowania są analitycy SpotData

Bonnier Business (Polska) sp. z o.o.
ul. Kijowska 1
03-738 Warszawa
tel. +48 22 333 99 19
ignacy.morawski@spotdata.pl

