

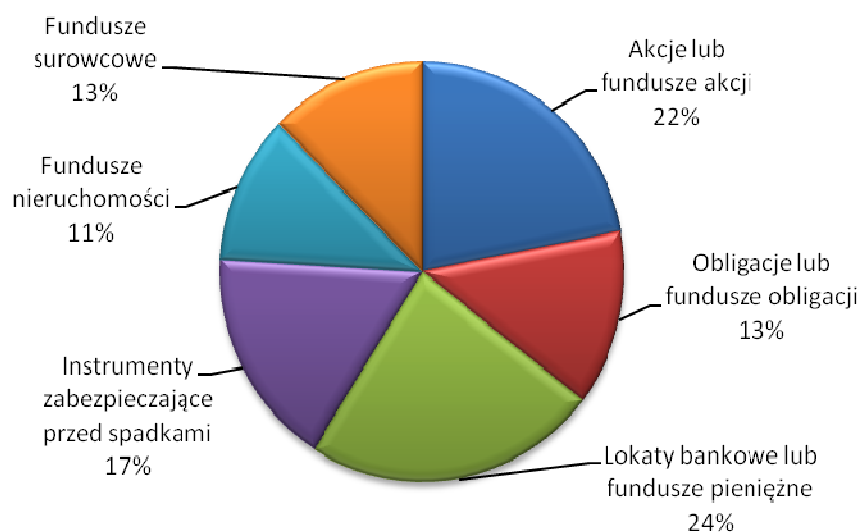
Polacy mają większy apetyt na ryzyko

Rośnie skłonność Polaków do podejmowania ryzyka – to najważniejszy wniosek płynący z badania preferencji inwestycyjnych, prowadzonego cyklicznie przez Expandera. W akcje lub fundusze akcji przeciętny Polak gotowy jest zainwestować dziś 21,9% swojego portfela, aż o 4,9 pkt proc. więcej niż w III kw. 2008 r.

Największą pozycją w deklarowanym portfelu „Kowalskiego”, zbudowanym na podstawie badania preferencji inwestycyjnych, są lokaty i fundusze rynku pieniężnego (23,5%). Na drugim miejscu znalazły się akcje i fundusze akcji (21,9%), a na trzecim - instrumenty zabezpieczające przed spadkami, np. produkty strukturyzowane. Na nie przypada 17%. Kolejne pozycje to obligacje i fundusze obligacji (13,5%), fundusze surowcowe (12,6%). Najmniejszy udział, 11,5%, mają fundusze nieruchomości.

Badanie preferencji inwestycyjnych Polaków zostało przeprowadzone w dniach 15-24 czerwca 2009 r. w oddziałach Expandera w całej Polsce. Uzyskano 861 poprawnie wypełnionych ankiet. Była to czwarta edycja badania.

Struktura preferowanego portfela inwestycyjnego przeciętnego Polaka



Więcej optymizmu po wzrostach na giełdzie

Cieplejsze spojrzenie na agresywne formy inwestowania ma zapewne związek z rosnącym optymizmem na rynkach finansowych i coraz silniejszym przekonaniem, że kryzys gospodarczy udało się przezwyciężyć. Z tego powodu niższe jest też zainteresowanie instrumentami chroniącymi przed przeceną akcji.

Obok samej struktury portfela ważne są również rozszady, jakie nastąpiły w niej w porównaniu z poprzednim badaniem, które zostało przeprowadzone w III kwartale 2008 r. Dwie najistotniejsze z nich to:

- **wzrost o 4,9 pkt proc. udziału akcji i funduszy akcji**
- **niemal identyczny spadek (o 5 pkt proc.) udziału instrumentów chroniących przed spadkami**

Nieco więcej przeciętny Polak jest gotów zainwestować w fundusze surowcowe (wzrost o 1,6 pkt proc.) i analogicznie mniej w lokaty bankowe i fundusze rynku pieniężnego (spadek o 1,5 pkt proc.).

Zmiany w strukturze portfela inwestycyjnego "Kowalskiego"

Instrument	III kw. 2008 r.	II kw. 2009 r.	zmiana (pkt. proc.)
Akcje lub fundusze akcji	17,0%	21,9%	4,9
Fundusze surowcowe	11,0%	12,6%	1,6
Fundusze nieruchomości	11,0%	11,5%	0,5
Obligacje lub fundusze obligacji	14,0%	13,5%	-0,5
Lokaty bankowe lub fundusze pieniężne	25,0%	23,5%	-1,5
Instrumenty zabezpieczające przed spadkami	22,0%	17,0%	-5,0

źródło: Expander

Kowalski jest konserwatywny

W sumie w instrumenty o najniższym ryzyku utraty wartości kapitału (lokaty bankowe, fundusze pieniężnego oraz instrumenty chroniące przed spadkami) przeciętny Polak ulokowałby dziś 40,5% portfela wobec 47% w III kw. 2008 r. To dosyć znacząca zmiana. Jeśli dodamy do tego stosunkowo bezpieczne obligacje i fundusze obligacji, to łączny udział wszystkich trzech klas aktywów wyniesie 54% wobec 61% w III kwartale 2008 r.

Portfel o takiej strukturze można określić mianem portfela umiarkowanego ryzyka. Jeżeli jednak uwzględnimy dosyć niską średnią wiek badanych (83,8% ankietowanych stanowiły osoby w wieku 20-40 lat), to możemy przyjąć, że portfel "Kowalskiego" jest konserwatywny.

Więcej inwestorów o agresywnym nastawieniu

Odsetek ankietowanych, którzy w ogóle nie zainwestowaliby dziś w akcje lub fundusze akcji wynosi 33,4%. W III kwartale całkowitą niechęć do podejmowania ryzyka związanego z rynkiem akcji wykazało aż 39,2% badanych. Odsetek osób gotowych zainwestować w tę klasę aktywów do 40% swojego portfela nie zmienił się. Zwiększył się natomiast udział badanych o bardziej agresywnym nastawieniu inwestycyjnym, tzn. gotowych ulokować w akcjach i funduszach akcji zarówno 41-80%, jak i ponad 80% swoich oszczędności. Udział tych ostatnich jest obecnie najwyższy od blisko dwóch lat.

Gotowość do ulokowania w akcje lub fundusze akcji określonej części oszczędności

Udział w portfelu	III kw. 2008 r.	II kw. 2009 r.
brak	39,2%	33,4%
1-40%	40,9%	41,0%
41-80%	14,8%	18,0%
81-100%	5,1%	7,7%

źródło: Expander

Można przypuszczać, że za wzrostem skłonności do podejmowania ryzyka stoją głównie bardziej obeznane ze specyfiką rynków finansowych osoby, mające doświadczenie w inwestowaniu. By widzieć sens bardziej agresywnego inwestowania trzeba być w miarę na bieżąco z wydarzeniami w naszej oraz światowej gospodarce i być przekonanym, że uda się już niedługo przezwyciężyć globalny kryzys. Raczej trudno sobie wyobrazić, aby wzrost

skłonności do ryzyka był udziałem osób, które niedawno poniosły w funduszach duże straty. Od ustanowienia przez giełdę dołka upłynął zbyt krótki czas, by „zaleczyć rany” po bessie.

Mniej chętnych na lokaty

Na drugim biegunie mamy z kolei wzrost odsetka badanych, którzy nie widzą sensu w lokowaniu jakiegokolwiek części swoich oszczędności w banku lub funduszu pieniężnym. Udział takich osób wzrósł do 31% z 25,4% w poprzednim badaniu. Z kolei odsetek badanych, którzy chcą oszczędzać na lokatach bankowych lub w funduszach pieniężnych obniżył się o 5,6 pkt. proc. Wpływ na te wyniki, poza poprawą nastrojów inwestycyjnych, miał stopniowy spadek w tym roku oprocentowania lokat bankowych. Według danych Expandera średnie oprocentowanie 12-miesięcznych lokat na kwotę 5 tys. zł spadło z 5,96% w styczniu br. do 4,68 w lipcu. Jednocześnie straty poniesione przez niektóre fundusze pieniężne w drugim kwartale mogły skutkować zniechęceniem do takich inwestycji.

Gotowość do ulokowania w banku lub w funduszach pieniężnych określonej części oszczędności

Udział w portfelu	III kw. 2008 r.	II kw. 2009 r.
brak	25,4%	31,0%
1-40%	42,4%	41,3%
41-80%	21,7%	18,1%
81-100%	10,5%	9,6%

źródło: Expander

Ograniczenie skłonności do bezpiecznego inwestowania potwierdza też spadek zainteresowania instrumentami z ochroną kapitału. Mogą to być tzw. produkty strukturyzowane, bądź niektóre fundusze inwestycyjne. Ich podstawową cechą jest ochrona przed stratami z jednoczesnym potencjałem osiągnięcia ponadprzeciętnego zysku. Obecnie aż 41,1% badanych uważa, że takich produktów w ogóle nie warto mieć w portfelu (wzrost o prawie 10 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego badania). Wyraźnie zmniejszył się za to odsetek ankietowanych będących zdania, że w instrumenty ochronne warto zainwestować znaczącą część portfela (41-80% lub 81-100%).

Gotowość do ulokowania w produktach z ochroną kapitału określonej części oszczędności

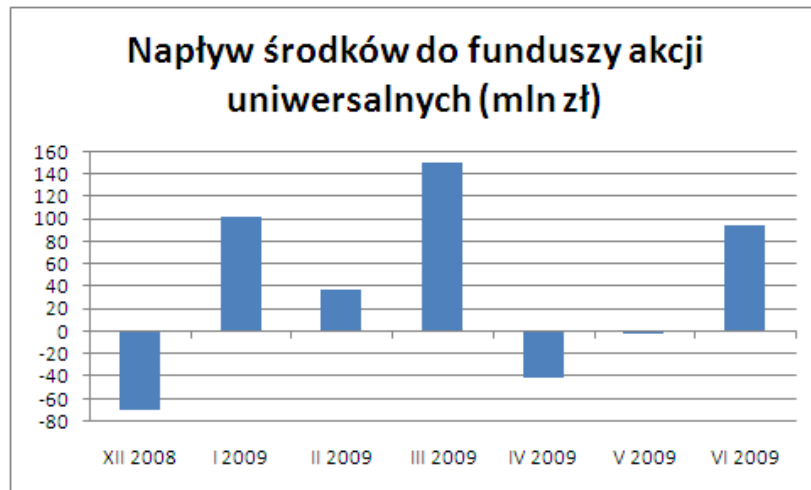
Udział w portfelu	III kw. 2008 r.	II kw. 2009 r.
brak	31,4%	41,1%
1-40%	42,1%	40,8%
41-80%	18,6%	13,7%
81-100%	7,9%	3,9%

źródło: Expander

Badanie preferencji, a nie przepływów

Badanie preferencji inwestycyjnych Polaków bazuje jedynie na ich deklaracjach dotyczących struktury portfeli. Tak wyraźnie zwiększonego apetytu na ryzyko, jak w naszym badaniu, nie widać w faktycznych przepływach kapitału w krajowych funduszach inwestycyjnych czy w zakresie depozytów bankowych. Pomijając przetasowania w grupie Aviva Commercial Union, fundusze akcji polskich pozyskały przez ostatnich siedem miesięcy blisko 300 mln zł. Większość tych środków napłynęła jednak w I kwartale, kiedy nastroje na giełdzie były bardzo słabe.

W styczniu szerokim strumieniem płynęły pieniądze do funduszy krajowych papierów dłużnych, ale potem już przeważały wypłaty. Największy odpływ był w tym czasie udziałem funduszy stabilnego wzrostu oraz mieszanych. W każdym z ostatnich 7 miesięcy traciły środki. Słabo radziły sobie też podmioty gotówkowe i pieniężne (szczególnie w styczniu i marcu tego roku). Dla nich konkurencją były wysokooprocentowane lokaty bankowe. Cieniem na ich postrzeganiu kładły się też nietrafione inwestycje w niektórych podmiotach, przysparzające strat inwestorom.



Wzrost skłonności do podejmowania ryzyka w badaniu preferencji może być zapowiedzią przyszłych strumieni kapitału, o ile korzystne tendencje na rynku akcji utrzymają się. Punktem przełomowym może stać się zmiana z ujemnych na dodatnie 12-miesięcznych stóp zwrotu funduszy polskich akcji, które obecnie wynoszą średnio minus 16,5%.

Od poprzedniego badania warunki rynkowe diametralnie się zmieniły

Od przeprowadzenia poprzedniego badania preferencji inwestycyjnych Polaków indeks WIG zyskał ponad jedną dziesiątą. Jednak sama zmiana oddaje tego, co działo się na giełdzie w tym czasie. Od końca listopada notowania zdążyły mocno spaść (o 20% od końca listopada 2008 r. do drugiej połowy lutego tego roku) i gwałtownie pójść w górę (o ponad 40% od tegorocznego dołka do szczytu z pierwszej połowy czerwca 2009 r.). Nastawienie inwestorów giełdowych zmieniało się więc diametralnie. W pierwszych dwóch miesiącach tego roku dyskontowali najczarniejsze scenariusze, a wiosną zaczęli brać pod uwagę realizację optymistycznego wariantu, w którym gospodarki dzięki środkom pomocowym rządów i banków centralnych przezwyciężą recesję podobnie łatwo. Ostatnie dwa miesiące przyniosły natomiast stabilizację kursów akcji w oczekiwaniu na rzeczywiste potwierdzenie nadziei na to, że kryzys dobiega końca.

Dla rynku obligacji okres od końca listopada był korzystny. Pozwoliły zarobić ok. 4,5% w tym czasie. Najtrudniejszy dla papierów skarbowych był okres od połowy stycznia do początku marca tego roku, kiedy notowania poszły w dół o ok. 4%. Na korzystny obraz tego rynku składają się obniżki stóp procentowych oraz rosnąca w tym czasie skłonność do ryzyka globalnych inwestorów, przekładająca się na większe zainteresowanie obligacjami z rynków wschodzących.

Na rynku surowcowym czas od końca listopada minionego roku charakteryzował się dużym rozwarstwieniem cen. O ile gaz naturalny potaniał w tym okresie o ponad połowę, to miedź zyskała ponad jedną trzecią. Złoto poszło w górę o jedną dziesiątą, a ropa potaniała o blisko jedną piątą. Tymczasem indeks CRB, w skład którego wchodzi najważniejsze towary świata, praktycznie przez

ten czas nie zmienił się. Licząc od końca listopada w najgorszym momencie tracił kilkanaście procent, a w najlepszym w takim samym stopniu zyskiwał.

Na rynek surowców oddziałują oczekiwania na ożywienie gospodarcze, którego korzystny wpływ ograniczają wysokie zapasy surowców. Decydujący w tych warunkach był spadek dolara, który powoduje, że surowce stają się bardziej atrakcyjne i sprzyja wyższe cen. Licząc bowiem w euro ceny surowców od końca listopada 2008 r. spadły.

Dla rynku nieruchomości był to czas pogłębiających się kłopotów. Jednak akcje spółek deweloperskich i budowlanych od końca listopada wyraźnie drożały. Indeks WIG-Deweloperzy zyskał w tym czasie ponad połowę, a WIG-Budownictwo - około jednej dziesiątej. To sprzyjało notowaniom funduszy lokujących w akcje z tego sektora. Jednocześnie jednak słabiej radziły sobie typowe fundusze nieruchomości, lokujące bezpośrednio na tym rynku. Na przykład certyfikat Arki Nieruchomości, według wyceny księgowej, na koniec września 2008 r. był wart 175,7 zł, na koniec minionego roku osiągnął wartość 180,15 zł, ale na koniec czerwca tego roku kosztował już tylko 165,18 zł.

Katarzyna Siwek, Krzysztof Stępień, Jerzy Węglarz