

## Struktura lokat funduszy inwestycyjnych

Zakończył się okres publikacji sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych. Sprawozdania opublikowało 192 funduszy. Na ich podstawie sporządziliśmy zestawienie, które informuje o tym, w jakie kategorie lokat i jaką część aktywów zainwestowały fundusze inwestycyjne na koniec ubiegłego roku. Wartość aktywów, którymi dysponowały fundusze publikujące sprawozdania na koniec 2005 roku wynosiła 63,5 mld zł.

### Struktura lokat funduszy inwestycyjnych w okresie 2004-2005 (mln zł)

	2004-12-31		2005-06-30		2005-12-31	
	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
<b>aktywa</b>	<b>37 747,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>49 205,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>63 503,6</b>	<b>100,0%</b>
<b>dłużne papiery skarbowe, w tym:</b>	<b>17 097,7</b>	<b>45,3%</b>	<b>19 785,3</b>	<b>40,2%</b>	<b>26 167,9</b>	<b>41,2%</b>
Państwa Polskiego (w PLN, EUR i USD)	16 748,0	44,4%	19 310,6	39,2%	25 375,2	40,0%
obcych państw	349,7	0,9%	474,7	1,0%	792,7	1,2%
<b>dłużne papiery komercyjne, w tym:</b>	<b>8 466,1</b>	<b>22,4%</b>	<b>9 703,9</b>	<b>19,7%</b>	<b>9 506,2</b>	<b>15,0%</b>
denominowane w PLN	4 705,0	12,5%	5 140,7	10,4%	5 523,2	8,7%
denominowane w walutach obcych	3 761,0	10,0%	4 563,2	9,3%	3 983,0	6,3%
<b>akcje, w tym:</b>	<b>9 785,0</b>	<b>25,9%</b>	<b>10 258,7</b>	<b>20,8%</b>	<b>17 595,1</b>	<b>27,7%</b>
notowane na GPW	9 171,4	24,3%	9 274,3	18,8%	14 957,4	23,6%
notowane na zagranicznych rynkach	557,7	1,5%	743,5	1,5%	2 618,8	4,1%
NFI	55,8	0,1%	240,9	0,5%	18,9	0,0%
<b>fundusze inwestycyjne, w tym:</b>	<b>377,9</b>	<b>1,0%</b>	<b>620,9</b>	<b>1,3%</b>	<b>956,0</b>	<b>1,5%</b>
polskie	13,0	0,0%	14,1	0,0%	35,5	0,1%
zagraniczne	364,8	1,0%	606,8	1,2%	920,5	1,4%
<b>środki pieniężne, depozyty, należności</b>	<b>1 923,7</b>	<b>5,1%</b>	<b>8 763,0</b>	<b>17,8%</b>	<b>9 258,5</b>	<b>14,6%</b>
<b>pozostałe</b>	<b>96,9</b>	<b>0,3%</b>	<b>73,4</b>	<b>0,1%</b>	<b>18,7</b>	<b>0,0%</b>

Źródło: sprawozdania funduszy inwestycyjnych, obliczenia własne

Największy udział w inwestycjach funduszy miały tradycyjnie papiery dłużne. Łącznie, uwzględniając wszystkie ich kategorie, stanowiły one 56,2% aktywów (papiery skarbowe 41,2%). Rok wcześniej udział ten wynosił 66,8%. Jego spadek nie oznacza jednak, że zmniejszeniu uległa ich wartość. Przeciwnie, wartość lokat w instrumenty dłużne zwiększyła się w ciągu 12 miesięcy o 10,1 mld zł. Z tej kwoty, zaledwie 1 mld zł pochodził ze wzrostu wartości papierów komercyjnych. Ponad 9 mld zł to przyrost papierów skarbowych. Trochę to rozczarowuje i potwierdza obawy wielu analityków, że największą barierą rozwoju rynku dłużnych instrumentów komercyjnych w Polsce jest ciągle bardzo wysoka podaż papierów skarbowych, która wypiera z rynku papiery komercyjne.

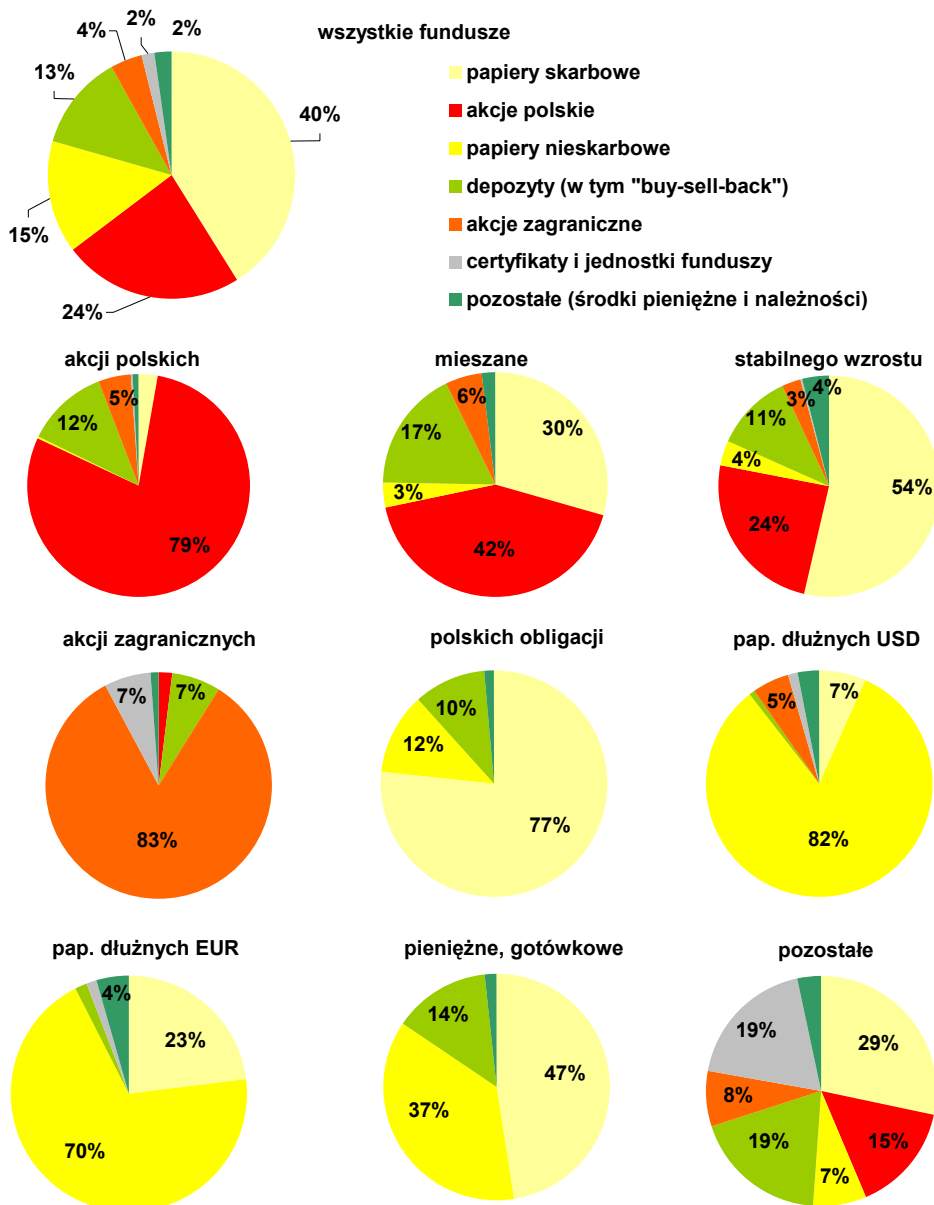
Instrumenty udziałowe, takie jak akcje (w tym akcje NFI) oraz fundusze inwestycyjne stanowiły 29,2% aktywów funduszy. Wartościowo odpowiadało to kwocie 18,5 mld zł (rok wcześniej 10,2 mld zł - 26,9% aktywów całego rynku). Pozostałą część aktywów stanowiły środki pieniężne, depozyty, należności oraz inne instrumenty (m.in. pochodne). Ich udział w całej masie aktywów wynosił 14,6%, a w ujęciu wartościowym było to aż 9,3 mld zł. Większość z tej kwoty stanowiły depozyty bankowe (w tym transakcje „buy-sell-back”), których wartość na koniec roku wynosiła 8 mld zł. Depozyty należy jednak uznać za element portfela dłużnego funduszy, stanowiący alternatywę dla lokat w krótkoterminowe papiery dłużne. Jeśli dodamy je do instrumentów dłużnych, to łączne zaangażowanie funduszy w te kategorie lokat wynosiło 54%.

Gdyby spróbować określić pozycję całego polskiego rynku funduszy inwestycyjnych na mapie ryzyka, to przypomina on fundusz stabilnego wzrostu, w którym akcje stanowią blisko 30% aktywów, resztę zaś instrumenty o charakterze wierzycielskim.

Warto wspomnieć jeszcze o kwocie, jaką fundusze bezpośrednio zaangażowały w fundusze inwestycyjne zarejestrowane poza Polską. Jej niemal trzykrotny przyrost z 365 mln do 921 mln złotych i wzrost udziału w aktywach z 1% do 1,4% w ciągu 12 miesięcy, pokazuje z jak silną tendencją możemy mieć do czynienia w kolejnych latach i z tym, że rozwój palety produktów polskich funduszy inwestycyjnych coraz silniej będzie się opierał na zagranicznych funduszach inwestycyjnych.

Proces ten będzie się z pewnością nasilał wraz z pojawianiem się w Polsce towarzystw funduszy inwestycyjnych zakładanych przez zagraniczne grupy finansowe. Reasumując, w ciągu 12 miesięcy 2005 roku struktura lokat wszystkich funduszy inwestycyjnych nie uległa istotnym zmianom. Nie uległ też wyraźnemu zwiększeniu poziom procentowego zaangażowania funduszy w akcje. Ów wzrost zaangażowania wynoszący zaledwie 2,3 punktu procentowego w dobie wyjątkowo długiej hossy giełdowej może nawet rozczarowywać. Jednak, gdy weźmiemy pod uwagę fakt, że najszybciej rozwijająca się grupą, do której najbardziej wartkim strumieniem płynęły oszczędności Polaków w 2005 roku były fundusze zrównoważone (modelowy udział akcji około 50%) i stabilnego wzrostu (modelowy udział akcji około 30%) zrozumiemy, nie powinniśmy oczekiwać dużych zmian w globalnej strukturze lokat funduszy. Tak więc mimo rozmiękania się Polaków w bardziej ryzykownych formach inwestycji, profil ryzyka całego polskiego rynku funduszy pozostawał na koniec ubiegłego roku bardzo zbliżony do tego sprzed 12 miesięcy.

### Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych



Źródło: sprawozdania funduszy inwestycyjnych, obliczenia własne

## Jak wyglądała struktura lokat poszczególnych grup funduszy?

Przyglądając się portfelom funduszy polskich akcji, funduszy mieszanych, czy też funduszy stabilnego wzrostu, już na pierwszy rzut oka widzimy, że ich poziom zaangażowania w akcje jest raczej konserwatywny. Fundusze polskich akcji zaangażowały w instrumenty notowane na polskiej giełdzie zaledwie 79% swoich aktywów. Gdyby dodać do tego akcje zagraniczne notowane na innych rynkach, udział ten wzrósłby do 84%. Trudno uznać to zaangażowanie za agresywne, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę to, że fundusze akcyjne mogą lokować na rynku akcji do 100% swoich aktywów. Podobnie wygląda sytuacja wśród funduszy mieszanych i stabilnego wzrostu. W ich przypadku zaangażowanie w akcje zarówno polskie, jak i zagraniczne wynosiło odpowiednio 48% i 27%. Było więc poniżej poziomu modelowego, i poniżej poziomu, który pozwalałby maksymalizować zyski z rynku akcji podczas hossy. Spośród pozostałych grup na komentarz zasługuje struktura lokat funduszy pieniężnych i gotówkowych. W tym wypadku ciekawy jest fakt, że ta najbardziej bezpieczna pod względem ryzyka inwestycyjnego grupa funduszy zainwestowała ponad jedną trzecią wartości swojego portfela w papiery emitowane przez przedsiębiorstwa. Daje to z pewnością do myślenia i pokazuje, że tam gdzie zarządzający zmuszani są przez klientów do „bicia się” o niemal każdą złotówkę dodatkowego zysku, tam pojawiają się instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa. Dzięki ich wyższej rentowności, wyniki inwestycyjne poszczególnych funduszy z tej grupy mogą być istotnie lepsze od konkurentów. Potwierdza to również wcześniej przywołane stwierdzenie, że instrumenty skarbowe zadomowiły się bardzo silnie w portfelach funduszy i że dopiero silna konkurencja i walka o wynik zarządzających funduszami, pomaga wypchnąć je z portfeli inwestycyjnych na korzyść instrumentów emitentów komercyjnych.

### Zespół Analiz Online

*Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.*

*Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.*

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny.

Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych.

Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o.

Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online Sp. z o.o.