

TOMASZ ORLIK

Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach gospodarstw domowych w Polsce w latach 2006–2016 – ocena z perspektywy dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego

W artykule zaprezentowano stan i analizę oszczędności gospodarstw domowych w latach 2006–2016 ze szczególnym uwzględnieniem wykorzystania funduszy inwestycyjnych. Aktywa funduszy inwestycyjnych wzrosły jedynie o 28% w okresie od 2006 do 2015 roku (do 106,6 mld zł). W tym samym czasie wzrost depozytów bankowych wyniósł 177% (662.5 mld do PLN). Znaczna liczba klientów unika funduszy inwestycyjnych w związku z ich spadkami w czasie kryzysu w roku 2008. Wykorzystanie funduszy inwestycyjnych w ramach dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w Polsce jest również skromne, głównie ze względu na bardzo małe znaczenie dobrowolnego systemu emerytalnego. W artykule omówiono przyczyny takiej sytuacji i wskazano czynniki kluczowe dla przyszłego rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Słowa kluczowe: oszczędności gospodarstw domowych, otwarte fundusze inwestycyjne, dodatkowe zabezpieczenie emerytalne.

Wprowadzenie

W warunkach zerowej inflacji i bardzo niskiego oprocentowania lokat bankowych fundusze inwestycyjne mogą być dla klientów indywidualnych atrakcyjną formą lokowania oszczędności. Z analizy danych Narodowego Banku Polskiego oraz Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami wynika jednak, że zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi nie rośnie. Wzrost wartości oszczędności zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych w okresie od 2006 do 2015 roku wyniósł 28% i był zdecydowanie niższy niż wzrost wartości lokat bankowych, które zwiększyły się o 177% (dane z grudnia 2006 r. i grudnia 2015 r.). Wartość funduszy ulegała w tym czasie dużym wahaniom i np. zanotowała przyrost w latach 2006–2007 i drastyczny spadek w roku 2007, aby następnie powoli rosnąć do roku 2016. W artykule omówiono zmiany zachodzące na rynku oraz przytoczono

argumenty wskazujące na to, że w kolejnych latach fundusze inwestycyjne mogą pozyskiwać proporcjonalnie więcej oszczędności dla gospodarstw domowych niż banki. Przedyskutowano również możliwości konwersji części depozytów bankowych na fundusze inwestycyjne. W przyszłości dobrowolny system emerytalny może być również istotnym czynnikiem wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych. Zaznaczyć przy tym należy, że omawiane w artykule prognozy nie uwzględniają planów rządu odnośnie programu budowy dobrowolnego kapitałowego systemu emerytalnego w oparciu o aktywa zgromadzone w otwartych funduszach emerytalnych i ich konwersji na fundusze inwestycyjne, ponieważ zaprezentowane do tej pory założenia planu są jeszcze zbyt ogólne.

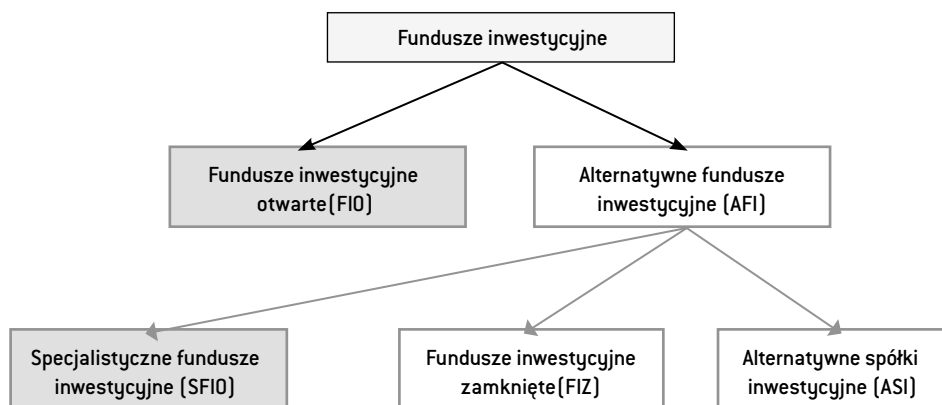
Fundusze inwestycyjne umożliwiają prosty i wygodny sposób inwestowania oszczędności klientów indywidualnych na rynku kapitałowym. Wiąże się to z możliwością osiągnięcia większych zysków niż na lokatach bankowych, ale również obciążone jest ryzykiem poniesienia strat – i niejednokrotnie tak się dzieje w czasie bessy na rynku. Dyskusja na temat ryzyka, zysków i strat towarzyszy funduszom inwestycyjnym na rynkach rozwiniętych już od ponad dziewięćdziesięciu lat i stale jest wzbogacana o nowe, ciekawe teorie i publikacje (np. K. Koedijk i A. Slager¹). Historia funduszy inwestycyjnych w Polsce rozpoczęła się w 1992 roku² i po dwudziestu czterech latach rozwoju mamy ich pełną różnorodność, nie mniejszą niż na rynkach rozwiniętych. Wyniki osiągane przez fundusze inwestycyjne były analizowane i opisywane przez wielu autorów. Jednym z klasycznych opracowań na temat światowych rozwiązań jest praca A. Lavine'a³. Współczesne zasady ochrony interesu uczestników funduszy inwestycyjnych przedstawione są od strony praktycznej m.in. przez J. Kropiwnickiego⁴ i M. Rogalę⁵. Kompendium wiedzy na temat rynku funduszy w Unii Europejskiej zaprezentował G. Borowski⁶. Ta pozycja zasługuje na szczególną uwagę, ponieważ dyrektywy oraz rozporządzenia Unii Europejskiej coraz bardziej regulują i standaryzują rynek funduszy. Wprowadzona została do polskiego prawa dyrektywa UCITS IV⁷ oraz ostatnio wdrożona w czerwcu 2016 r. dyrektywa AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive), poprzez nowelizację ustawy o funduszach inwestycyjnych⁸. Zmiany w regulacjach obejmują m.in. wprowadzenie nad-

1. K. Koedijk, A. Slager, *Investment Beliefs: A Positive Approach to Institutional Investing*, Palgrave Macmillan, 2011.
2. B. Meluch, E. Nietrzepka, T. Orlik, *Fundusze powiernicze – zbiorowy inwestor na rynku kapitałowym*, Twigger, Warszawa 1993.
3. A. Lavine, *Wszystko o funduszach powierniczych*, WIG Press, Warszawa 1997.
4. J. Kropiwnicki, *Fundusze inwestycyjne, Prawna ochrona interesu uczestników*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2009.
5. M. Rogala, *Otwarte fundusze inwestycyjne*, One Press, Gliwice 2016.
6. G. Borowski, *Rynek funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2011.
7. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS).
8. Nowelizacja ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń [WE] nr 1060/2009 i [UE] nr 1095/2010 [Dz. Urz. UE L 174 z 01.07.2011, s. 1, z późn. zm.], dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/14/UE z dnia 21 maja 2013 r. zmieniającą dyrektywę 2003/41/WE w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami, dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i dyrektywę 2011/61/UE w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi w odniesieniu do nadmiernego polegania na ratingach kredytowych [Dz. Urz. UE L 145

zoru nad alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi (ASI) oraz zwiększają przejrzystość oferty funduszy dla klientów. Wprowadzenie podziału na fundusze UCITS oraz AIF⁸ ilustruje schemat 1.

Obecnie mamy dużą różnorodność funduszy, a ich liczba w Polsce w marcu 2016 roku wynosiła 1300. Ze względu na formę prawną, wśród funduszy można wyróżnić: 41 funduszy inwestycyjnych otwartych (FIO), 49 specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych (SFIO) oraz 708 funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ). Pamiętać również trzeba, że w ramach tzw. parasolowych funduszy FIO oraz SFIO funkcjonowały 502 subfundusze (dane NBP z marca 2016). Przykłady z innych rynków, takich jak USA lub kraje Unii Europejskiej, pokazują, że wzrost popularności funduszy inwestycyjnych następował zazwyczaj po wprowadzaniu przepisów stymulujących długoterminowe oszczędzanie emerytalne oraz zachęt podatkowych.⁹ Działalność funduszy inwestycyjnych i ich szybki rozwój oraz zwiększanie aktywów były również często przedmiotem krytyki i dyskusji na temat wpływu funduszy na spekulacyjne wzrosty na rynkach kapitałowych oraz doprowadzanie do baniek spekulacyjnych, krachów i strat dla klientów.¹⁰

Schemat 1. Segmentacja funduszy inwestycyjnych



Opracowanie własne na podstawie Ustawy o funduszach inwestycyjnych.

W niniejszym opracowaniu omówiono bezpośredni udział klientów indywidualnych (gospodarstw domowych) w funduszach inwestycyjnych. Aktywa tych klientów zgromadzone są w szczególności w funduszach inwestycyjnych otwartych oraz w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych (SFIO). Przeważająca część aktywów funduszy inwestycyjnych zamkniętych jest przeznaczona dla klientów instytucjonalnych.

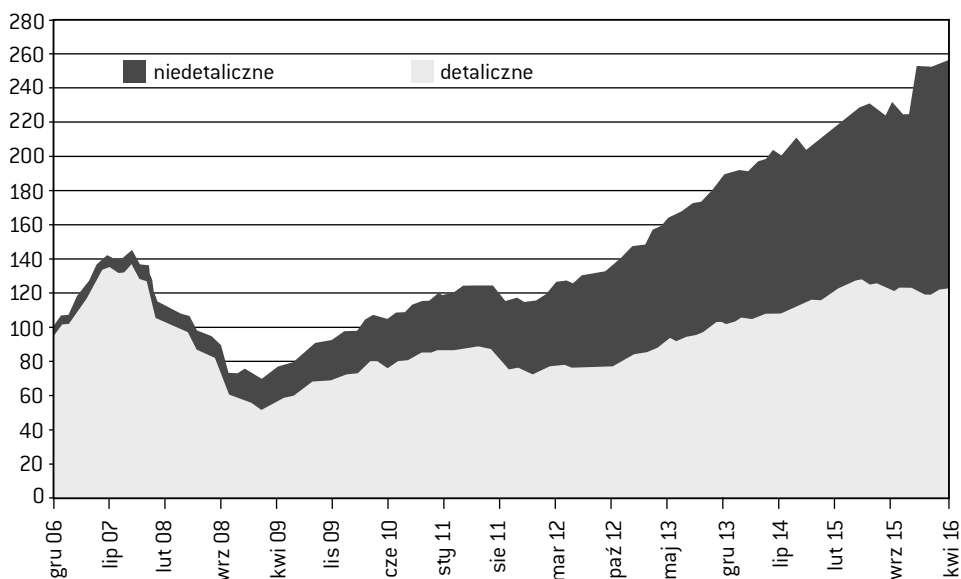
Podział aktywów na fundusze detaliczne i niedetaliczne w latach 2006–2016 w Polsce został pokazany na wykresie 1. Wyraźnie na nim widać, że od roku 2009 aktywa funduszy niedetalicznych przyrastały znaczenie szybciej niż funduszy dla klientów indywidualnych. Z łącznej wartości 257 mld zł, aż 101,6 mld zł stanowiły fundusze inwestujące w aktywa niepubliczne.

z 31.05.2013, str. 1) oraz dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r. zmieniającą dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie funkcji depozytariusza.

9. D. Henriques, *Fidelity's Word: The Secret Life and Public Power of the Mutual Fund Giant*, Touchstone, New York 1997.

10. D. Christensen, *Surviving the coming mutual fund crisis*, Little Brown, Boston 1995.

Wykres 1. Wartość aktywów funduszy w podziale na fundusze detaliczne i niedetaliczne w okresie od grudnia 2006 r. do kwietnia 2016 r.



Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFiA.

W tabeli 1. został podany podział ze względu na profil inwestycyjny funduszy oraz ich udział w aktywach ogółem na koniec kwietnia 2016 r. (łącznie dla funduszy detalicznych i niedetalicznych).

Tabela 1. Aktywa netto poszczególnych kategorii funduszy i ich udział w rynku w kwietniu 2016 roku (w mln zł)

	aktywa (mln)	udział %
akcji	28 438	11,1%
mieszane	31 784	12,4%
dłużne	41 186	16,0%
gotówkowe i pieniężne	30 337	11,8%
ochrony kapitału	2 156	0,8%
absolutnej stopy zwrotu	12 575	4,9%
rynku surowców	778	0,3%
nieruchomości	2 221	0,9%
sekurytyzacyjne	5 596	2,2%
aktywów niepublicznych	101 597	39,6%
Razem	256 668	100%

Opracowanie własne na podstawie Analizy Online.

Po dwudziestu czterech latach, trzech hossach i trzech krachach giełdowych można byłoby przypuszczać, że polscy klienci rozumieją już specyfikę i ryzyka związane z tą formą oszczędzania.

Niestety, w dalszym ciągu tak nie jest, ponadto w dalszym ciągu przeważa liczba klientów oszczędzających na lokatach bankowych, którzy nie korzystają z oferty funduszy. W dużym stopniu jest to spowodowane obawą przed możliwością spadków na giełdach i strat na funduszach. Takie obawy są niejednokrotnie poparte własnymi przykrymi doświadczeniami lub historią strat, które były zanotowane przez fundusze akcyjne i mieszane w okresach bessy na rynkach kapitałowych i które dotknęły znajomych lub członków rodziny.

Obecnie jedynie około 2 milionów klientów indywidualnych oszczędza bezpośrednio w funduszach inwestycyjnych w Polsce, a aktywa zgromadzone przez tych klientów wyniosły 147,4 mld złotych w kwietniu 2016 roku (aktywa funduszy inwestycyjnych, łącznie z aktywami ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W badaniu *Diagnoza Społeczna* z 2015 r. jedynie 7,7% respondentów zadeklarowało, że posiada oszczędności w funduszach inwestycyjnych.¹¹

Badając dotychczasowy rozwój i prognozując przyszłość funduszy inwestycyjnych, należy uwzględniać dane dotyczące struktury oszczędności finansowych gospodarstw domowych i na tym tle pokazać udział funduszy inwestycyjnych jako alternatywną formę lokowania oszczędności. Na uwagę zasługuje fakt, że oszczędności gospodarstw domowych w Polsce systematycznie rosły w ostatniej dekadzie, niezależnie od globalnego kryzysu finansowego. Ciekawe obserwacje na temat skłonności i motywacji do oszczędzania zanotowane są również we wnioskach z cyklicznych badań prowadzonych przez Fundację Kronenberga¹² oraz Deutsche Bank¹³, do których będę odnosił się w dalszej części artykułu.

1. Skłonność Polaków do oszczędzania

Dane na temat oszczędności gospodarstw domowych w Polsce zawarte są w badaniach *Diagnoza Społeczna* z lat 2009, 2011, 2013 i 2015. Badanie oszczędności z poziomu gospodarstwa domowego ma tę zaletę, że pokazuje interesujące zależności nie w podziale na statystycznych obywateli, ale na gospodarstwa domowe. W gospodarstwie domowym zazwyczaj jest wspólny budżet, wspólne plany odnośnie wydatków, a także plany dotyczące oszczędzania. Wyniki ostatniego badania wskazują, że większość Polaków uważała, że warto oszczędzać, ale pomimo tej deklaracji jedynie 45% rodzin posiadało oszczędności finansowe. Gospodarstwa domowe, które deklarowały posiadanie oszczędności, najczęściej gromadziły je jako: rezerwę na sytuacje losowe (ponad 71% gospodarstw), zabezpieczenie na starość (prawie 40% gospodarstw) oraz jako rezerwę na bieżące wydatki konsumpcyjne (ponad 33% gospodarstw).

W dalszym ciągu dominują gospodarstwa z oszczędnościami w wysokości ok. trzymiesięcznych dochodów. Odsetek posiadających oszczędności w wysokości powyżej rocznych dochodów pozostaje na niskim poziomie 7,9%, co oznacza, że w populacji wszystkich gospodarstw domowych stanowią one jedynie 3,5%. Pozostałe gospodarstwa, które zadeklarowały posiadanie oszczędności, przyznają, że ich poziom jest niewielki; 19,7% z nich deklaruje oszczędności w wysokości

11. J. Czapiński, T. Panek, *Diagnoza Społeczna 2015. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, s. 57–72; J. Czapiński, T. Panek, *Diagnoza Społeczna 2009. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, s. 58–73.

12. *Postawy Polaków wobec oszczędzania. Raport Fundacji Kronenberga przy Citi Handlowy*, PBS, 2014.

13. *Postawy Polaków wobec inwestycji. Druga edycja badania*, Deutsche Bank, czerwiec 2016.

jednomiesięcznych dochodów, 32,1% rodzin ma oszczędności równe trzymiesięcznym dochodom, 24,6% rodzin ma oszczędności równie 3–6 miesięcznym dochodom, a 15,7% – powyżej półrocznych, do rocznych dochodów.

Z badania wynika również, że im wyższe wykształcenie i dochód, tym wyższa skłonność do oszczędzania. Z ostatniego badania *Diagnoza Społeczna* wiemy, że prawie połowa Polaków kieruje się własną intuicją w decyzjach o tym, jak oszczędzać. Jeśli dochodzi do korzystania z rad innych osób, najczęściej kierują się opinią znajomych i rodziny. Wynika z tego, że nadal jest duża potrzeba edukacji na temat finansów osobistych oraz oszczędzania.

Rosnącą świadomość i potrzebę oszczędzania potwierdzają również wnioski z badań postawy Polaków wobec oszczędzania, tj. wspomnianego raportu Fundacji Kronenberga. Wynika z nich, że 75% respondentów uważa, że warto oszczędzać, aby zabezpieczyć swoją przyszłość (jest to więcej o 14 pp niż w poprzednim badaniu z roku 2013), 18% uważa, że oszczędzanie nie ma sensu, 7% nie ma zdania na ten temat. Z badań wynika, że tylko 10% Polaków inwestuje swoje pieniądze. Inwestujący to osoby, które w swoich gospodarstwach domowych rozmawiają o finansach, planują swoje wydatki i kontrolują je – uważają, że warto oszczędzać, i faktycznie to robią. Najczęściej inwestują ludzie w wieku 25–39 lat, o wykształceniu średnim lub wyższym, którzy swoją sytuację materialną oceniają jako dobrą. Polacy uważają, że najbardziej zyskową inwestycją są nieruchomości (48,5%), a fundusze jako zyskowe wskazuje w raporcie Deutsche Banku¹⁴ jedynie 3,1% badanych. W tym samym raporcie 5,4% respondentów wskazało na długoterminowe produkty inwestycyjne z regularnymi składkami jako na trzecią w kolejności zyskową formę oszczędzania.

2. Wpływ kryzysu na zmianę struktury oszczędności gospodarstw domowych

W ciągu dekady nominalna wartość depozytów bankowych gospodarstw domowych wzrosła z 239,4 mld zł w roku 2006 do 662,5 mld zł w grudniu 2015 roku. W tym czasie aktywa funduszy inwestycyjnych (posiadanych przez osoby fizyczne) wzrosły z 83 mld zł do 106,6 mld zł. W tych wyliczeniach uwzględniono jedynie fundusze inwestycyjne posiadane przez osoby fizyczne, bez aktywów niepublicznych oraz funduszy dedykowanych dla inwestorów instytucjonalnych. Oddzielną kategorię oszczędności stanowią ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, których aktywa osiągnęły 55,5 mld zł w grudniu 2015 roku. Wykazywane są one oddzielnie, ponieważ ich właściciele związani są dodatkowo z towarzystwami ubezpieczeń polisami ubezpieczeniowymi.¹⁵ W przedstawionej poniżej strukturze oszczędności nie podaję też aktywów zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych ze względu to, że ten element systemu ubezpieczeń społecznych stanowi oddzielną kategorię oszczędności, na którą klienci mają bardzo ograniczony wpływ¹⁶.

14. *Postawy Polaków wobec inwestycji...*

15. T. Orlik, *Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach gospodarstw domowych w latach 2004–2014*, [w:] *Doubezpieczenie społeczne idea i kontynuacja*, [red.] M. Kawiński, Oficyna wydawnicza SGH, Warszawa 2015.

16. Klasyfikacja prawna środków zgromadzonych w OFE jest przedmiotem debaty od początku reformy z 1999 r. Orzeczenie Sądu Najwyższego czy ostatnio również Trybunału Konstytucyjnego przychylają się do stanowiska, że oszczędności OFE są elementem finansów publicznych, niemniej jednak zarówno OECD, Bank Światowy, Eurostat, EIOPA, czy pośrednio również Europejski Trybunał Sprawiedliwości, klasyfikują je jako oszczędności prywatne (*private personal pensions*), a zatem tak samo jak funkcjonujące u nas PPE, IKE i IKZE. Rozbieżności

Łączna wartość oszczędności gospodarstw domowych wyniosła w grudniu 2015 roku 1025,2 mld złotych, co oznacza, że w ciągu ostatniej dekady oszczędności przyrastały średnio w tempie 8% rocznie. Zestawienie oszczędności gospodarstw domowych w podziale na pięć podstawowych kategorii pokazuje tabela 2. Na uwagę zasługuje porównanie wartości depozytów bankowych do funduszy inwestycyjnych i szybki wzrost udziału funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach ogółem – do 20,7% w 2007 roku. Krach na giełdach zepchnął udział funduszy inwestycyjnych do 8,3% ogółu oszczędności na koniec 2008 roku, aby następnie powoli zwiększyć się do 10,4% ogółu oszczędności w grudniu roku 2015.

Tabela 2. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce (w mld zł)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inwestycje bezpośrednie (obligacje, akcje)*	57,3	53,7	40,2	50,4	54,7	48,4	47,8	54,4	51,2	50,9
Fundusze inwestycyjne (dla osób fizycznych)**	83,0	111,7	44,4	65,2	79,4	66,0	74,7	88,7	103,5	106,6
Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	27,5	35,5	25,8	31,0	36,4	37,5	45,2	49,8	54,0	55,5
Depozyty złotowe i walutowe	239,4	262,8	332,0	387,6	426,0	482,1	519,5	553,7	605,3	662,5
Gotówka w obiegu	68,9	77,2	90,7	89,8	92,7	101,8	102,5	114,4	130,0	149,7
Razem	476,1	540,9	533,1	624,0	689,2	735,8	789,7	861,0	944,0	1025,2

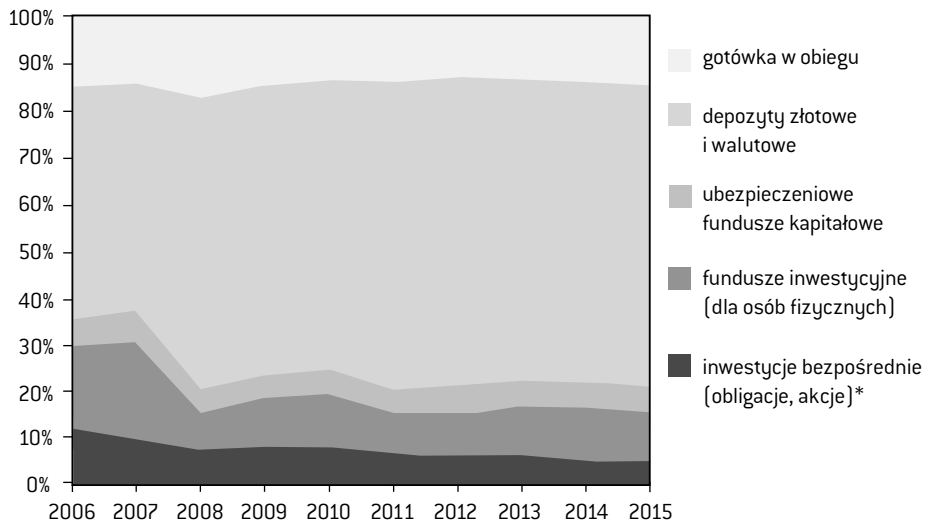
Opracowanie własne na podstawie Analizy Online.

* akcje notowane w rękach gospodarstw domowych wg NBP.

** dostępne dla osób fizycznych, skorygowane o wartość inwestycji ubezpieczycieli.

Po kryzysie, od roku 2009 rozpoczął się wzrost zarówno wartości depozytów, jak i funduszy inwestycyjnych. Na wykresie 2. pokazany jest udział poszczególnych kategorii oszczędności w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych. Od grudnia 2009 do grudnia 2016 zarówno wartość depozytów oraz wartość funduszy inwestycyjnych posiadanych przez osoby fizyczne zwiększyła się. Depozyty urosły w tym czasie z 387,6 mld zł do 662,5 mld zł, a fundusze inwestycyjne z 62,2 mld zł do 106,6 mld zł.

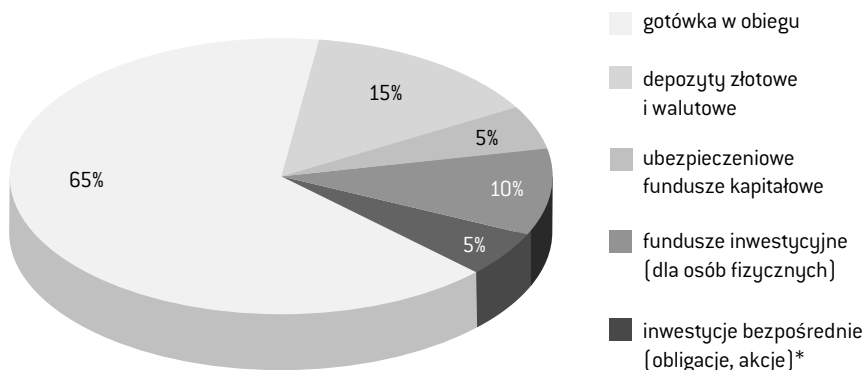
Wykres 2. Procentowy udział różnych aktywów finansowych gospodarstw domowych w latach 2006–2015



Opracowanie własne na podstawie danych z Analizy Online, NBP, MF, GUS, IZFiA.

Podział oszczędności finansowych na akcje i obligacje posiadane bezpośrednio, fundusze inwestycyjne, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, depozyty i gotówkę zaprezentowany został na wykresie 3. Kryzys na rynkach finansowych spowodował w roku 2008 znaczne zmniejszenie wartości nie tylko funduszy inwestycyjnych, ale również akcji i obligacji posiadanych przez klientów indywidualnych. Porównując te wartości w Polsce z końca 2007 roku i z roku 2008 widzimy spadek o 25% inwestycji bezpośrednich w obligacje i akcje oraz spadek aż o 60% inwestycji osób fizycznych w fundusze inwestycyjne. Na szczególną uwagę zasługuje fakt, że pomimo kryzysu wartość depozytów wzrosła aż o 26%. Można na tej podstawie wyciągnąć wniosek, że wielu klientów w czasie kryzysu odkupywało jednostki funduszy lub sprzedawało posiadane akcje i przenosiło oszczędności na lokaty bankowe. Takie działania wydają się być racjonalne w chwili rozpoczęcia krachu giełdowego, chociaż w czasie przeszacowania cen akcji na giełdzie należałoby następnie odkupić sprzedane aktywa.

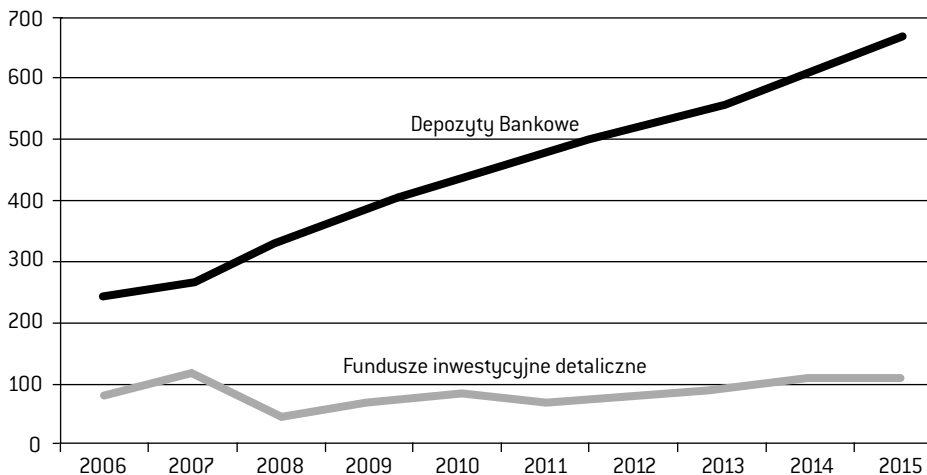
Wykres 3. Procentowy podział oszczędności gospodarstw domowych (grudzień 2015)



Opracowanie własne na podstawie danych z Analizy Online, NBP, MF, GUS, IZFiA.

Fundusze inwestycyjne stanowią alternatywną dla lokat bankowych, ale bardziej ryzykowną formę oszczędzania. Klienci akcyjnych funduszy inwestycyjnych mogą ponosić straty w trakcie dekonstrukcji lub kryzysu na rynku. Odbudowanie zaufania i ponowne oszczędzanie w funduszu inwestycyjnym wymaga czasu oraz edukacji. Na wykresie 4. pokazano wartość depozytów gospodarstw domowych zgromadzonych w bankach w porównaniu do funduszy inwestycyjnych.

Wykres 4. Aktywa gospodarstw domowych zgromadzone jako depozyty bankowe i fundusze inwestycyjne w latach 2006–2015 w mld zł



Opracowanie własne na podstawie danych Analizy Online, NBP i IZFIA.

W okresie dziesięciu lat wartość depozytów bankowych zwiększyła się o 177%, a wartość funduszy nabytych przez klientów indywidualnych wzrosła tylko o 28%. W tym czasie skumulowany wskaźnik inflacji wyniósł 23,9%. Przytoczone powyżej dane obrazują, że w polskim społeczeństwie szybko akumulowane były oszczędności finansowe, pomimo kryzysu w latach 2007 i 2008. Niestety, problem społeczny polega na tym, że gromadzenie oszczędności odbywa się w grupie jedynie ok. 45% gospodarstw domowych. Wykres 4. obrazuje również duży potencjał, jaki mają fundusze inwestycyjne względem depozytów bankowych, jeżeli klienci będą skłonni konwertować część depozytów na fundusze inwestycyjne.

W analizie poziomu oszczędności gospodarstw domowych zastanawia zagadnienie, jaki procent oszczędności (poza IKE, IKZE, PPE i OFE) ma charakter długoterminowy i przewidywany do użycia dopiero po zakończeniu kariery zawodowej i przejściu na emeryturę. Na to pytanie nie można udzielić odpowiedzi w łatwy sposób, chociaż pomocne może być badanie Diagnoza Społeczna z 2015 roku, w którym znajdują się informacje o celach naszego oszczędzania. Zabezpieczenie na starość było celem gromadzenia oszczędności wskazywanym przez 23,6% gospodarstw domowych. Na uwagę zasługuje fakt, że 70,5% oszczędności gromadzonych jest na przyszłość dzieci. Może to być ciekawa wskazówka dla towarzystw funduszy inwestycyjnych.

3. Dobrowolne oszczędzanie na emeryturę

Omawiając oszczędności gospodarstw domowych, należy przeanalizować również dane dotyczące dobrowolnych oszczędności emerytalnych zgromadzonych w trzech formach prawnych:

- w Pracowniczych Programach Emerytalnych (PPE),
- na Indywidualnych Kontach Emerytalnych (IKE),
- na Indywidualnych Kontach Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE).

Oszczędności zgromadzone w ramach pracowniczych programów emerytalnych, działających od 1999 roku, wyniosły 10,6 mld zł i stanowiły jedynie 1% ogółu oszczędności finansowych gospodarstw domowych na koniec 2015 roku. Oszczędności zgromadzone w IKE wyniosły 5,7 mld zł i stanowiły 0,55% ogółu oszczędności. Działające od stycznia 2012 roku IKZE zgromadziły 622 mln zł na koniec roku 2015. W sumie dobrowolne programy emerytalne stanowią jedynie 1,6% ogółu oszczędności gospodarstw domowych. Jest to bardzo mało i należy uznać, że programy emerytalne wymagają dużej promocji, dodatkowych zachęt, a w szczególności edukacji społeczeństwa na ich temat.¹⁷

Pracownicze Programy Emerytalne PPE

Spośród produktów dobrowolnego oszczędzania największe aktywa zgromadzono dotychczas w PPE. Do udziału w PPE zachęca w szczególności wpłacanie składek przez pracodawcę. Oprócz tego ważna jest wygoda, niższe koszty obsługi i obniżone prowizje pobierane przez instytucje finansowe. W tabeli 3. pokazano wartość środków zgromadzonych w PPE w trzech formach prawnych:

- a) umowa o wnoszenie przez pracodawcę składek do funduszu inwestycyjnego,
- b) pracowniczego funduszu emerytalnego,
- c) umowa grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń w formie grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

W tabeli 4. przedstawiono liczbę osób oszczędzających w PPE. Na koniec 2015 roku funkcjonowało 1 054 PPE, prowadzone przez ok. 1 110 pracodawców, w których zarejestrowano łącznie 392,6 tysięcy uczestników, przy czym uczestników czynnych było 329,7 tys. Niestety, rynek pracowniczych programów emerytalnych rozwija się bardzo wolno i obejmuje niewielką liczbę, ok. 2,4% osób aktywnych zawodowo.

Tabela 3. Aktywa zgromadzone w PPE w latach 2009–2015 w mln zł

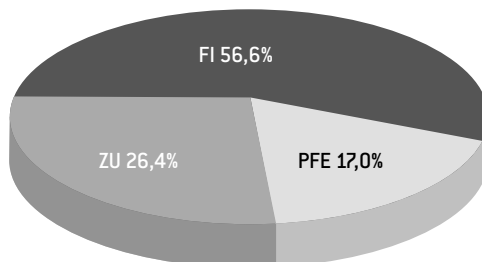
Forma programu	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
fundusze inwestycyjne	2 230	2 915	3 081	4 055	4 681	5 725	6 000
pracownicze fundusze emerytalne	1 333	1 555	1 564	1 880	2 040	1 774	1 800
zakłady ubezpieczeń na życie	1 435	1 815	1 953	2 416	2 687	2 761	2 800
Razem	4 998	6 285	6 598	8 351	9 408	10 260	10 600

Źródło: KNF, Biuletyn roczny. Rynek PPE 2015.

17. Raport: Sektor funduszy emerytalnych w Polsce – ewolucja, kształt, perspektywy, KNF, czerwiec 2016.

Ciekawe wydaje się spostrzeżenie, że największe aktywa – tj. 56,6% – są zgromadzone w PPE prowadzonym przez fundusze inwestycyjne i że najwięcej członków mają również PPE prowadzone przez fundusze inwestycyjne. Najwyższe średnie aktywa w przeliczeniu na jednego członka uzyskały pracownicze fundusze emerytalne.

Wykres 5. Struktura PPE według wartości aktywów poszczególnych form w 2015 roku



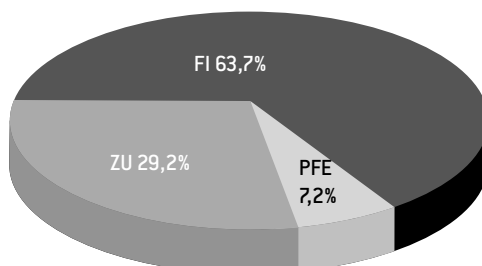
Źródło: KNF, Biuletyn roczny. Rynek PPE 2015.

Tabela 4. Liczba czynnych uczestników PPE w 2015 roku

Forma programu	2013	2014	2015	% ogółu w 2015
fundusze inwestycyjne	173,6	201,5	209,9	63,7%
pracownicze fundusze emerytalne	32,7	24,3	23,6	7,2%
zakłady ubezpieczeń	107,7	96,4	96,1	29,2%
Razem	314,0	322,2	329,7	100%

Źródło: KNF, Biuletyn roczny. Rynek PPE 2015.

Wykres 6. PPE według liczby czynnych uczestników poszczególnych form w 2015 roku



Źródło: KNF, Biuletyn roczny. Rynek PPE 2015.

Na koniec roku 2015 ok. 85% osób objętych dobrowolnym zabezpieczeniem emerytalnym w ramach PPE stanowili uczestnicy czynni, czyli osoby, na rzecz których w ostatnim kwartale pracodawca odprowadził składki podstawowe. Pozostałe 15% stanowili uczestnicy bierni, na rzecz których nie były odprowadzane składki. Były to np. osoby, które dobrowolnie wystąpiły z programu bądź zmieniły pracodawcę i pozostawiły środki w programie prowadzonym przez dotychczasowego pracodawcę.

Wskaźnik uczestnictwa w pracowniczych programach emerytalnych, wyznaczony jako stosunek liczby uczestników, na rzecz których wnoszone są składki do programów, oraz liczby osób zatrudnionych u pracodawców prowadzących PPE, na koniec roku 2014 wyniósł 75,2% i wzrósł o 1,6 pkt. proc. w stosunku do wskaźnika z końca 2013 roku. W 2014 roku, podobnie jak we wcześniejszych latach, prawie co dziesiąty uczestnik PPE oprócz składki finansowanej przez pracodawcę wnosił do programu składki dodatkowe.¹⁸

Indywidualne programy emerytalne

Indywidualne Konta Emerytalne IKE wprowadzono w 2004 roku, ale nie osiągnęły one znaczącej popularności w ciągu dziesięciu lat funkcjonowania. W roku 2008 podwyższono kwoty limitu wpłat na IKE do trzykrotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok. W roku 2015 limit wpłat na IKE wyniósł 11877 zł, ale średnia wpłata wyniosła tylko 3,5 tys. zł. Liczba osób, które posiadały konta IKE w grudniu 2015, to 858,7 tys., co stanowiło jedynie około 5,2% liczby osób pracujących. Odsetek IKE, na które dokonywano wpłat, wyniósł 31,4% wszystkich kont w 2015 roku, co świadczy o bardzo dużej liczbie rachunków nieaktywnych i tym bardziej potwierdza małe zainteresowanie. Na uznanie zasługuje jedynie fakt, że w roku 2015 powstało 65 795 nowych kont, co stanowi wzrost aż o 38% w porównaniu do poprzedniego roku. Najwięcej nowych kont powstało w formie funduszu inwestycyjnego, stanowiły one 61,5% wszystkich pierwszy raz założonych kont.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2015 IKE prowadzone były przez 50 instytucji finansowych: 12 zakładów ubezpieczeń na życie, 16 towarzystw funduszy inwestycyjnych, 6 domów maklerskich, 12 banków i 4 powszechne towarzystwa emerytalne.

Tabela 5. Liczba uczestników i wartość aktywów IKE, dane dla grudnia 2015 roku

	Liczba kont (tys.)	Wartość (mld zł)
zakłady ubezpieczeń	573,0	2,06
fundusze inwestycyjne	205,5	1,73
domy maklerskie	25,2	0,90
banki	52,4	0,96
dobrowolne fundusze emerytalne	2,6	0,026
Ogółem	858,7	5,68

Źródło: KNF.

Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego IKZE wprowadzono 1 stycznia 2012 roku dla poszerzenia oferty produktowej i uatrakcyjnienia programów emerytalnych pod względem podatkowym. W roku 2015 powstało 91,8 tys. nowych IKZE, co stanowi wzrost o 45% w porównaniu z poprzednim rokiem. Liczba rachunków na koniec roku wyniosła 597,6 tys. Największą popularnością cieszyły się jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, które wybrało 37,9 tys. nowych klientów.

18. *Raport: Sektor funduszy emerytalnych...*

Tabela 6. Liczba uczestników i wartość aktywów IKZE, dane dla grudnia 2015 roku

	Liczba kont (tys.)	Wartość (mln zł)
zakłady ubezpieczeń	442,7	282
fundusze inwestycyjne	54,5	195
domy maklerskie	4,3	30
banki	13,7	35
PTE, dobrowolne fundusze emerytalne	82,3	79
Ogółem	597,6	622,0

Źródło: KNF.

Dotychczasowe działania na rzecz rozwoju III filara nie sprawdzają się. Nowe produkty, podejmowane działania edukacyjne czy wsparcie podatkowe dla różnych form dodatkowych oszczędności emerytalnych nie przynoszą pożądanego efektu. Okazuje się, że w polskich warunkach ulgi podatkowe nie wpłynęły istotnie na zwiększenie liczby osób oszczędzających na emeryturę, przyczyniają się natomiast do przesunięcia istniejących oszczędności lub planowanych oszczędności w obszary objęte preferencjami podatkowymi. Przyczyn braku rozwoju PPE i IKE upatruje się głównie w braku ulgi w podatku dochodowym (od wpłacanej składki) przy oszczędzaniu w tych formach. Zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych stanowi odroczone w czasie i zbyt małą zachętę. Do kolejnych przyczyn małego zainteresowania można zaliczyć biurokratyczne przepisy utrudniające tworzenie i obsługę programów emerytalnych. Istnieje również potrzeba uelastyczenia dyspozycji wkładem (oszczędnościami) z zachowaniem celu emerytalnego w zależności od różnych okoliczności życiowych.

Pojawienie się IKZE poprawiło podatkową atrakcyjność programów, ponieważ wprowadzono została ulga podatkowa polegająca na tym, że osoba oszczędzająca może odliczyć wpłatę od podstawy opodatkowania. W roku 2015 limit wpłaty został określony na poziomie 4750,80 zł. Niestety, średnia wpłata wyniosła jedynie 2600 zł. Od stycznia 2014 roku wprowadzono również zapis, że od wypłaty z IKZE pobierany będzie w przyszłości podatek w zryczałtowanej formie 10% dochodu, co jest istotnym uatrakcyjnieniem tego produktu, ponieważ wcześniej przewidywano opodatkowanie wypłat na zasadach ogólnych.

Przyczyn małej popularności dodatkowych programów emerytalnych można upatrywać w następujących czynnikach:

- niskie dochody bieżące przeważającej liczby gospodarstw domowych przekładają się na brak możliwości generowania i lokowania nadwyżek finansowych z przeznaczeniem na przyszłą konsumpcję po osiągnięciu wieku emerytalnego;
- część gospodarstw domowych nie wykazuje skłonności do długoterminowego oszczędzania;
- brak jest świadomości niskiej stopy zastąpienia, czyli niskiej wartości przyszłej emerytury z obowiązkowego systemu w stosunku do ostatnich wynagrodzeń;
- część społeczeństwa jest przekonana, że państwo jest odpowiedzialne za świadczenia emerytalne i zatroszczy się o dochody przyszłych emerytów;
- negatywna kampania prowadzona przez rząd przy okazji ograniczania działalności Otwartych Funduszy Emerytalnych spowodowała niechęć klientów również do innych instytucji finansowych lokujących oszczędności klientów na rynku kapitałowym;
- istnieje ryzyko dalszego ograniczania działalności OFE, mogące skutkować kolejną „nacionalizacją” części aktywów posiadanych przez OFE w niedalekiej przyszłości.

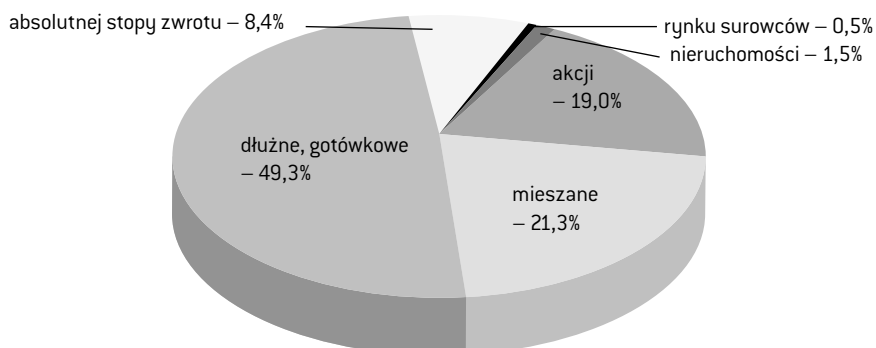
4. Perspektywy rozwoju funduszy inwestycyjnych w oparciu o oszczędności inwestorów indywidualnych

Można spodziewać się, że aktywa funduszy inwestycyjnych będą w kolejnych latach przyrastały w szybszym tempie niż lokaty bankowe. Będzie to spowodowane w dużym stopniu poszukiwaniem przez klientów możliwości inwestowania swoich nowych oszczędności w alternatywny sposób, a nie tylko na nisko oprocentowanych lokatach bankowych (oprocentowanie rocznych lokat zakładanych w 2016 roku często nie przekracza 1,5%). Oprócz tego część oszczędności gospodarstw domowych, z łącznej puli 662,5 mld zł, może być konwertowana na fundusze inwestycyjne. Tempo takich konwersji nie będzie jednak duże, ponieważ klienci bardzo ostrożnie podchodzą do inwestowania w fundusze. Będzie to również zależało w dużym stopniu od koniunktury na rynkach kapitałowych oraz zysków (lub strat), jakie będą generowały fundusze inwestycyjne dla swoich klientów. Zawrócenia na rynku i straty funduszy akcyjnych i zrównoważonych w czasie bessy zniechęcają na dłuższy okres klientów indywidualnych do oszczędzania w funduszach o wyższym ryzyku.

Klienci inwestujący na rynku kapitałowym bardzo często ponoszą straty w czasie bessy i osiągną również mniejsze zyski z powodu spóźnionego wejścia na rynek w czasie hossy. Ta prawidłowość w dużej mierze ma swoją przyczynę w poszukiwaniu przez klientów „okazji” i nietrafionym zmienianiu strategii z agresywnej (akcyjnej) na bezpieczną (opartą o fundusze papierów dłużnych) lub odwrotnie. Taka gra jest dla większości klientów praktycznie niemożliwa i przynosi pogorszenie wyników. Rozwiązaniem zalecanym klientom indywidualnym jest systematyczne, np. comiesięczne, oszczędzanie stałej kwoty. Umożliwia to nabywanie większej liczby jednostek funduszu w czasie bessy i szybsze odrabianie strat i zarobek w czasie hossy. Konieczna jest też dywersyfikacja oszczędności pomiędzy fundusze o różnym profilu ryzyka, najlepiej pomiędzy fundusze akcji i obligacji z różnych rynków i regionów geograficznych.

Na wykresie 7. podano procentowy podział aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce w poszczególnych kategoriach według uproszczonej klasyfikacji przyjętej w Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami. Z zestawienia wynika, że fundusze o większym ryzyku, czyli fundusze akcji i mieszane, mają łącznie ok 40% aktywów wszystkich funduszy. Wykres ten pokazuje, że obecni klienci funduszy preferują bezpieczne inwestycje w fundusze dłużne, pieniężne i absolutnej stopy

Wykres 7. Struktura funduszy inwestycyjnych w Polsce w podziale na różne kategorie inwestycyjne, kwiecień 2016 roku



Wyliczenia własne na podstawie danych z IZFiA.

zwrotu, które mają ok. 57,7% udziału w rynku. W sytuacji dużej zmienności na rynku akcji, dywersyfikacja oszczędności pomiędzy fundusze o różnych klasach aktywów jest wskazana, ponieważ bardziej uodpornia zgromadzone oszczędności na zawirowania rynkowe.

W tabeli 7. przedstawiono różne typy funduszy inwestycyjnych dystrybuowane w Polsce oraz ich stopy zwrotu. Podane są w niej średnie stopy zwrotu, które uzyskały fundusze inwestycyjne sklasyfikowane przez Analizy Online w 28 kategoriach inwestycyjnych na koniec maja 2016 roku. Stopy zwrotu są podane za okres 3 miesiące oraz jednego, trzech i pięciu lat. Tabela obrazuje złożoność dyskusji na temat zysków lub strat funduszy inwestycyjnych, ponieważ zawsze trzeba precyzyjnie określić, jaki rodzaj funduszu i jaki okres bierzemy pod uwagę. Obecnie klienci coraz częściej mogą korzystać z serwisów internetowych umożliwiających szybkie porównywanie funduszy, ale trzeba być uważnym i rozumieć, które fundusze są brane do porównania. Zazwyczaj też różne instytucje przyjmują nieco inne kryteria klasyfikowania funduszy i przyporządkowania ich do poszczególnych kategorii inwestycyjnych.

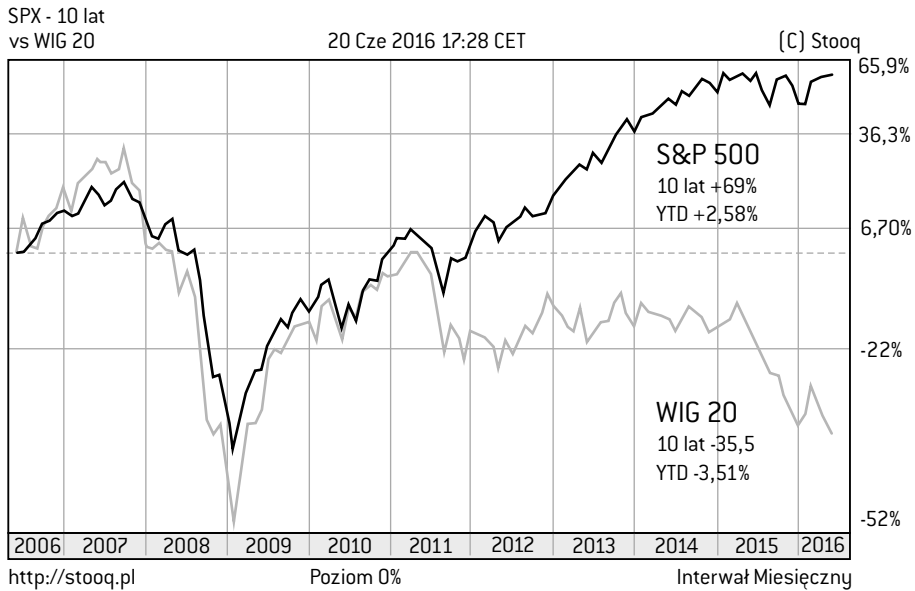
Tabela 7. Średnie stopy zwrotu z funduszy inwestycyjnych (maj 2016)

	3 M	12 M	36M	60M
akcji polskich małych i średnich spółek	4,1%	-6,8%	17,0%	7,7%
akcji polskich	2,2%	-15,0%	-3,4%	–
akcji globalnych rynków rozwiniętych	6,4%	-7,3%	16,8%	31,7%
akcji amerykańskich	7,4%	-5,4%	24,1%	48,1%
akcji amerykańskich (USD)	8,1%	-6,1%	18,4%	17,6%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	5,4%	-11,4%	14,1%	26,5%
akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)	4,7%	-12,9%	16,9%	28,5%
akcji rosyjskich	14,9%	-1,9%	-18,3%	-28,3%
akcji azjatyckich bez Japonii	7,5%	-14,5%	7,3%	4,7%
akcji globalnych rynków wschodzących	7,6%	-16,5%	-11,0%	-18,6%
akcji tureckich	5,7%	-6,4%	-24,0%	–
mieszane zagraniczne zrównoważone	3,0%	-5,9%	7,6%	13,3%
mieszane polskie zrównoważone	1,6%	-10,0%	-4,2%	-6,5%
mieszane polskie stabilnego wzrostu	0,8%	-4,8%	2,4%	5,5%
dłużne polskie papiery skarbowe	-0,1%	1,7%	8,4%	25,9%
dłużne polskie korporacyjne	1,1%	1,9%	8,1%	18,4%
dłużne zgraniczne	1,4%	5,2%	12,0%	35,7%
dłużne europejskie (EUR)	0,6%	-1,0%	3,0%	–

Opracowanie własne na podstawie Analizy Online, przykładowe 18 kategorii z 30 prezentowanych w serwisie.

Wyniki poszczególnych kategorii funduszy można też odnieść do wykresów indeksu S&P 500 oraz WIG 20 za okres 10 lat, przedstawionych na wykresie 8. (do połowy czerwca 2016). Widać na nim wyraźnie, jak w czasie krachu giełdowego w 2008 roku obydwie indeksy zachowywały się podobnie i następnie podobnie odrabiały straty do początku roku 2011. Niestety, następnie polskie akcje zaczęły tracić na wartości, a rynek amerykański kontynuował trend wzrostowy przez 7 lat.

Wykres 8. Porównanie wykresu indeksu S&P 500 oraz WIG 20 za okres 10 lat do dnia 20 czerwca 2016 roku



Źródło: serwis internetowy www.stooq.pl.

Jak widać lokaty funduszy w zagraniczne papiery wartościowe przekroczyły 20% ogólnej wartości aktywów w roku 2015, czyli ponad 42 mld zł.¹⁹ Fund managerowie oraz klienci próbują w ten sposób zrekompensować spadające kursy akcji na GPW.

Nabycie funduszu inwestującego w aktywa zagraniczne przez bankowe internetowe kanały dystrybucyjne jest bardzo łatwe. W przypadku trwającego trendu spadkowego na GPW i niepewności odnośnie roli Giełdy w strategii gospodarczej środki z depozytów bankowych w coraz większym stopniu mogą być przenoszone do funduszy, które inwestują za granicą.

Fundusze zagraniczne dystrybuują jednostki funduszy w Polsce na podstawie notyfikacji Komisji Nadzoru Finansowego. Ich aktywa są nadal niewielkie – wyniosły 6 mld PLN na koniec grudnia 2015 roku (spadek o ok. 800 mln w porównaniu do roku 2014). Wynika to z konkurencyjnej i szerokiej oferty „zagranicznej” funduszy polskich oraz łatwiejszego rozliczania podatków od zysków kapitałowych w funduszach zarejestrowanych w Polsce.

Udział poszczególnych TFI zarządzających funduszami oferowanymi dla klientów detalicznych pokazano w tabeli 8. Największe pięć TFI ma łącznie ponad 55% udziałów w rynku. Na uwagę zasługują również TFI założone przez prywatnych inwestorów, które zdobywają udziały w rynku i bardzo skutecznie konkurują z dużymi grupami bankowymi.

19. *Raport roczny 2014*, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami.

Tabela 8. Aktywa funduszy detalicznych zarządzane przez poszczególne TFI oraz ich udziały rynkowe w kwietniu 2016 roku

Nazwa Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI)	Środki zgromadzone w funduszach zarządzanych przez TFI (mln zł)	Procentowy udział w rynku TFI	Zmiana udziału w rynku TFI w ciągu ostatniego miesiąca - pp
PZU	20 859,6	14,15%	-0,11
PKO	18 663,7	12,66%	0,00
Pioneer Pekao	16 434,9	11,15%	0,07
BZ WBK	12 837,2	8,71%	0,07
NN Investment Partners	12 824,1	8,70%	-0,08
Aviva Investors Poland	12 418,8	8,42%	-0,03
Union Investment	9 577,0	6,50%	-0,09
ALTUS	4 756,6	3,23%	0,18
Quercus	3 835,6	2,60%	0,03
Millennium	3 811,7	2,59%	0,02
KBC	3 409,3	2,31%	-0,08
Open Finance	3 074,8	2,09%	-0,03
Legg Mason	2 906,0	1,97%	-0,02
Skarbiec	2 826,6	1,92%	-0,02
BPH	2 668,0	1,81%	0,00
Allianz	2 365,0	1,60%	-0,01
Investors	2 124,5	1,44%	-0,01
Opera	1 914,0	1,30%	-0,01
AXA	1 744,0	1,18%	-0,01
Noble Funds	1 426,7	0,97%	-0,03
MetLife	1 421,0	0,96%	0,00
Trigon	1 355,1	0,92%	0,04
AgioFunds	1 033,4	0,70%	-0,02
Ipopema	1 015,5	0,69%	0,04
Amundi	712,0	0,48%	0,00
Superfund	483,1	0,33%	-0,01
BNP Paribas Polska	332,0	0,23%	0,05
BPS	250,8	0,17%	0,00
Caspar	107,2	0,07%	0,00
Capital Partners	76,0	0,05%	0,00
EQUES Investment	62,2	0,04%	0,00
Money Makers	51,0	0,03%	0,00
CORUM	25,7	0,02%	0,02
Copernicus Capital	19,9	0,01%	0,00
Provide	9,0	0,01%	0,00
SUMA	147 432	100%	0,00

Źródło: IZFiA.

Istotnym dokumentem służącym zwiększonej przejrzystości funduszy jest wprowadzenie w 2013 roku obowiązku publikowania Kluczowych Informacji dla Inwestorów (KII), zawierających na dwóch stronach wystandaryzowane, podstawowe informacje na temat danego funduszu, jego polityki inwestycyjnej, profilu ryzyka, opłat oraz wyników historycznych z ostatnich 10 lat działalności. Na tej podstawie klienci mogą wygodnie przeglądać ofertę różnych funduszy. Prezentując stopy zwrotu uzyskane przez fundusze, należy również omówić opłaty ponoszone przez klientów, takie jak: opłata za nabycie oraz opłaty i koszty bieżące.

Opłata za nabycie. Klienci nabywający jednostki uczestnictwa funduszu bardzo często ponoszą tzw. opłatę za nabycie. Jest to procentowa opłata manipulacyjna pobierana w momencie wpłaceniu środków do funduszu. Jej wartość uzależniona jest od wysokości dokonywanej wpłaty oraz od typu nabywanego funduszu. Bardzo często fundusze obniżają tę opłatę w przypadku większych wpłat lub posiadania już innych funduszy zarządzanych przez dane towarzystwo funduszy inwestycyjnych (tzw. prawo akumulacji wpłat zgodne ze statutem danego funduszu). Opłata za nabycie zazwyczaj jest przekazywana dystrybutorowi funduszu i zawiera się w przedziale od 1% dla funduszy dłużnych do 5% dla funduszy akcyjnych. W przypadku dystrybucji za pośrednictwem kanałów internetowych opłata manipulacyjna zazwyczaj nie jest pobierana. Opłata za nabycie jest też znacznie obniżana w przypadku korzystania przez klienta z planów systematycznego oszczędzania lub planów emerytalnych (IKE, IKZE, PPE). Analizując stopę zwrotu netto, którą klient uzyska z zainwestowanych środków, należy uwzględnić opłaty manipulacyjne ponoszone przy wpłacie (lub przy odkupieniu w niektórych przypadkach).

Opłata i koszty bieżące. Stopy zwrotu podawane przez fundusze uwzględniają już opłaty za zarządzanie pobierane od aktywów i inne koszty pokrywane przez fundusz. Opłaty za zarządzanie pobierane przez polskie fundusze są zazwyczaj wyższe niż w funduszach działających na rozwiniętych rynkach. Jest to uzasadnione mniejszą wartością aktywów polskich funduszy oraz budowaniem pozycji na rynku i związanymi z tym kosztami. Fundusze często też mają różne klasy jednostek udziałowych dla klientów detalicznych, instytucjonalnych lub dla planów emerytalnych, obciążone różnymi opłatami za zarządzanie. Powyższe uwarunkowania wpływają na ostateczną ocenę kosztów i efektywnej stopy zwrotu z zainwestowanych przez klienta środków. Prezentując i omawiając stopy zwrotu uzyskane przez fundusze w przeszłości, powinniśmy też pamiętać, że nie można zakładać, że podobne wyniki będą uzyskiwane w przyszłości, o czym klienci często zapominają.

Pomimo wzrostu aktywów i różnorodności oferty dostępnej na rynku, w dalszym ciągu oszczędności gromadzone w funduszach inwestycyjnych w przeliczeniu na głowę mieszkańca w Polsce są niewielkie w porównaniu z innymi krajami europejskimi. W Polsce aktywa na głowę mieszkańca wyniosły w 2014 roku 539 euro, a średnia w krajach UE objętych badaniem – 11,2 tys. euro. Tak duża różnica jest zrozumiała ze względu na krótki okres akumulowania oszczędności w Polsce w porównaniu do najstarszych krajów UE.

Zakończenie

Bogacenie się społeczeństwa jest czynnikiem kluczowym dla przyszłego rozwoju funduszy inwestycyjnych. Wraz z rozwojem gospodarczym zwiększa się popularność funduszy inwestycyjnych i również w Polsce coraz więcej klientów będzie oszczędzać, wybierając tę formę inwestycji. Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania, można założyć, że wzrost aktywów gromadzonych

w funduszach inwestycyjnych w Polsce w najbliższych latach będzie szybszy niż wzrost depozytów bankowych. Upowszechnienie dobrowolnych produktów emerytalnych jest niewielkie – aktywa pomijalne na poziomie zaledwie 1% PKB w porównaniu do 15–20% PKB w krajach OECD. Wzrost aktywów i rozwój produktów emerytalnych przyspieszy w kolejnych latach. Rynek kapitałowy jest bardzo ważnym elementem gospodarki, bez niego niemożliwe jest tworzenie przewag konkurencyjnych i innowacyjnych. Tym bardziej należy czuwać nad jego zdrowym i zrównoważonym rozwojem.

Perspektywy dla sektora funduszy inwestycyjnych są optymistyczne. Niemniej jednak pamiętać należy, że tempo wzrostu aktywów funduszy będzie zależało od zmiany sposobu gospodarowania wolnymi środkami przez gospodarstwa domowe i dywersyfikowania oszczędności na depozytach bankowych i w funduszach inwestycyjnych. Zmienna koniunktura na rynkach kapitałowych oraz awersja do ryzyka polskich inwestorów będzie powstrzymywała od lokowania środków. Z kolei niskie stopy procentowe będą sprzyjały poszukiwaniu bardziej zyskowych inwestycji. Funduszom będzie też sprzyjało bogacenie się społeczeństwa i akumulacja kapitału, postępująca edukacja finansowa, poszerzanie oferty o fundusze operujące na rynkach zagranicznych oraz zmniejszanie prowizji i opłaty za zarządzanie.

Duże znaczenie dla instytucji finansowych powinno też mieć zwiększenie zaufania do funduszy inwestycyjnych poprzez odpowiednie wyjaśnianie klientom ryzyka związanego z inwestowaniem w fundusze oraz tłumaczenie zmienności wyników różnych typów funduszy.

W celu stymulowania dobrowolnych form oszczędzania emerytalnego należy uświadamiać potrzebę gromadzenia oszczędności w dobrowolnych programach emerytalnych. Obecne rozwiązania prawne IKE, IKZE i PPE są zbyt skomplikowane, zbiurokratyzowane i nie zapewniają wystarczająco silnych zachęt, które są niezbędne dla zwiększenia długoterminowego oszczędzania. Trzeba wprowadzać bardziej nowoczesne procedury bazujące na elektronicznych dokumentach i elektronicznych kanałach dystrybucji. Dobrym pomysłem jest też stworzenie pracowniczego programu emerytalnego z automatycznym zapisywaniem pracownika.

Rozważając dodatkowe zabezpieczenie emerytalne z ubezpieczeniowego punktu widzenia, nie można też nie zauważyć, że wiąże się ono z wykorzystaniem zgromadzonych oszczędności w formie ubezpieczeniowej (ubezpieczenia rentowego, ang. *annuity*), która jest związana z drugą fazą ryzyka starości.²⁰

Wykaz źródeł

- Borowski G., *Rynek funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2011.
- Christensen D., *Surviving the coming mutual fund crisis*, Little Brown, Boston 1995.
- Czapiński J., Panek T. [red.], *Diagnoza Społeczna 2015. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2015.
- Czapiński J., Panek T. [red.], *Diagnoza Społeczna 2009. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2009.
- Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje. Metody oceny. Analiza z uwzględnieniem światowego kryzysu finansowego*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2012.

20. Zob. T. Szumlisz, *Ubezpieczenia emerytalne w Unii Europejskiej*, [w:] *Ubezpieczenia w Unii Europejskiej*, [red.] J. Monkiewicz, Warszawa 2002, Poltext, s. 347–382.

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS).
- Henriques D., *Fidelity's Word: The Secret Life and Public Power of the Mutual Fund Giant*, Touchstone, New York, 1997.
- Koedijk K., Slager A., *Investment Beliefs: A Positive Approach to Institutional Investing*, Palgrave Macmillan, 2011.
- Kropiwnicki J., *Fundusze inwestycyjne, Prawna ochrona interesu uczestników*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2009.
- Lavine A., *Wszystko o funduszach powierniczych*, WIG Press, Warszawa 1997.
- Meluch B., Nietrzepka E., Orlik T., *Fundusze powiernicze – zbiorowy inwestor na rynku kapitałowym*, Twigger, Warszawa 1993.
- Nowelizacja ustawy z dnia 27 maja 2004 o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.
- Orlik T., *Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach gospodarstw domowych w latach 2004–2014*, [w:] Kawiński M. [red.], *Dobezpieczenie społeczne idea i kontynuacja*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.
- Perez K., *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2012.
- Rogała M., *Otwarte fundusze inwestycyjne*, One Press, Gliwice 2016.
- Rutecka J., Bielawska K., Petru R., Pieńkowska-Kamieniecka S., Szczepański M., Żukowski M., *Dodatkowy system emerytalny – diagnoza i rekomendacje zmian*, TEP, Warszawa 2014.
- Postawy Polaków wobec oszczędzania. Raport Fundacji Kronenberga przy Citi Handlowy*, PBS, 2014.
- Postawy Polaków wobec inwestycji. Druga edycja badania*, Deutsche Bank, czerwiec 2016.
- Raport: Sektor funduszy emerytalnych w Polsce – ewolucja, kształt, perspektywy*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, czerwiec 2016.
- Raport roczny 2014*, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami.
- Sprawozdanie z działalności KNF w 2015 roku.
- Szczepański M., *Ryzyko ubóstwa osób starszych a konstrukcja zreformowanego systemu emerytalnego w Polsce*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia Nr 73”, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2015, nr 854.
- Szumlicz T., *Ubezpieczenia emerytalne w Unii Europejskiej*, [w:] *Ubezpieczenia w Unii Europejskiej*, Monkiewicz J. [red.], Poltext, Warszawa 2002.
- Szumlicz T. [red.], *Spółeczne aspekty rozwoju rynku ubezpieczeniowego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

Investment funds participation in households savings in Poland in 2006–2016 – review from the perspective of supplementary pension system

In the article there is review of the household savings in retail investment funds in comparison to bank deposits. There is also analysis, why there is a low growth of fund's assets in comparison to deposits. Investment funds could be interesting alternative for household saving when the interest rate on bank deposit is very low, but there is no significant growth of the open-ended investment funds. Assets of

the retail investment funds increased only by 28% during period 2006 to 2015 (up to PLN 106.6 billion). At the same time growth of household deposits was 177% (up to PLN 662.5 billion). Most clients still avoid investment funds after crisis in 2008. Using investment funds in supplementary pension system in Poland is also modest, due to very small overall participation in voluntary pension system. Author discusses reasons for such situation and key factors for the future development.

Keywords: households savings, investment funds, supplementary pension system

TOMASZ ORLIK – doktorant w Katedrze Ubezpieczenia Społecznego, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

