

Karolina Kalińska

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa we Włocławku

Kryzys na światowych rynkach finansowych a rozwój i konkurencyjność funduszy inwestycyjnych w Polsce

Streszczenie

W niniejszym artykule przedstawiono pokrótce główne przyczyny światowego kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i jego wpływ na gospodarkę Polski, a w szczególności na rynek funduszy inwestycyjnych. Polska gospodarka kryzys światowy z roku 2007 najbardziej odczuła w roku 2009. Jednak rynek finansowy, związany z funduszami inwestycyjnym, zareagował natychmiast.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, fundusz inwestycyjny

Wprowadzenie

Pojęcie „kryzys światowy” i tematy z nim związane od 2007 r. towarzyszą nam niemal codziennie. Bardzo często pojawiają się w mediach, nie tylko polskich, ale również zagranicznych. Określenie to nagminnie wykorzystywane jest przez polityków z całego świata w tzw. rozgrywkach politycznych. Słowa: „kryzys”, „załamanie”, „spadek”, „spowolnienie” odmieniane są przez wszystkie przypadki i są na ustach wszystkich ludzi – niezależnie od ich wieku, wykształcenia czy zajmowanej pozycji.

Pojawiają się więc pytania, m.in. dlaczego załamanie na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych wpłynęło tak destrukcyjnie na gospodarkę całego świata? Dlaczego, pomimo wielu kryzysów, które wystąpiły w różnych państwach po drugiej wojnie światowej, nie było takiego przeobrażenia wśród ludzi – a w szczególności wśród polityków i nie przeniosły

się one na gospodarki pozostałych państw? Swoje kryzysy gospodarcze przeżywały przecież m.in. Szwecja, Irlandia, Norwegia, kraje Azji Południowo-wschodniej, Rosja.

W artykule przedstawione zostaną przyczyny kryzysu światowego, szczególnie jego początki w Stanach Zjednoczonych oraz jego wpływ m.in. na gospodarkę Polski w szczególności w odniesieniu do rozwoju i konkurencyjności funduszy inwestycyjnych.

Kryzys na światowych rynkach finansowych

Kiedy na ustach ludzi z całego świata pojawia się słowo „kryzys”, rodzą się od razu pytania – kiedy się on rozpoczął i jakie były przyczyny jego powstania. Tyle, ilu jest ludzi, a w szczególności tyle, ilu jest redaktorów gazet, naukowców i polityków, tyle jest opinii. Nie ma jednak wątpliwości co do tego, że wszystko rozpoczęło się po załamaniu na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Dlaczego więc to załamanie wywołało kryzys światowy? Na to pytanie trafnej odpowiedzi udzielił profesor Leszek Balcerowicz¹: „ten kryzys jest światowy w tym sensie, że dotknął każdego, choć w różnym stopniu, dlatego że rozpoczął się w kraju o największej zdecydowanie gospodarce, czyli w Stanach Zjednoczonych”. Gospodarka USA jest bardzo mocno sprzężona z gospodarkami innych krajów rozwiniętych – gospodarkami Europy Zachodniej, Japonii. Gospodarki tych krajów stanowią przeważającą część gospodarki światowej.

Od roku 2007 do dzisiaj nie ma (prawdopodobnie) żadnego kraju rozwiniętego, który nie odczułby pewnego spadku czy załamania w gospodarce swojego kraju (por. dane w tab. 1). Większość państw skutki światowego kryzysu najbardziej odczuło w 2009 r.

¹ Wykład profesora Leszka Balcerowicza z dnia 19 maja 2009 r. w Auditorium Maximum na Uniwersytecie Warszawskim pt. „Światowy kryzys finansowy – przyczyny, skutki, wnioski”.

Tab. 1. Produkt krajowy brutto w wybranych krajach w latach 2005–2011 według paritetu siły nabywczej na 1 mieszkańca (ceny bieżące) – w dolarach międzynarodowych

| Kraj | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Australia | 32719 | 34 325 | 36 288 | 37 290 | 39 040 | 37 648 | 39 438 |
| Austria | 33 626 | 36 583 | 38 074 | 39 783 | 38 828 | 40 026 | 42 225 |
| Chiny | 4 115 | 4 760 | 5 564 | 6 202 | 6 810 | 7 565 | 8 466 |
| Dania | 33 193 | 36 047 | 37 713 | 39 830 | 38 295 | 40 183 | 40 983 |
| Francja | 29 453 | 31 315 | 33 025 | 34 041 | 33 549 | 34 124 | 34 993 |
| Grecja | 24 348 | 26 803 | 27 709 | 29 568 | 29 384 | 28 423 | 26 948 |
| Irlandia | 38 896 | 42 530 | 45 506 | 42 741 | 39 836 | 40 485 | 41 543 |
| Japonia | 30 441 | 31 800 | 33 370 | 33 589 | 32 107 | 33 946 | 34 294 |
| Niemcy | 31 115 | 33 547 | 35 557 | 37 119 | 36 040 | 37 421 | 39 211 |
| Norwegia | 47 626 | 53 849 | 55 837 | 61 342 | 54 694 | 57 259 | 61 882 |
| Polska | 13 784 | 15 073 | 16 757 | 18 019 | 18 927 | 19 909 | 21 310 |
| Rosja | 11 853 | 14 950 | 16 743 | 20 276 | 18 891 | 19 965 | 21 248 |
| Stany Zjednoczone | 42 516 | 44 623 | 46 349 | 46 760 | 45 192 | 46 702 | 48 442 |
| Wielka Brytania | 32 738 | 34 992 | 35 735 | 35 885 | 34 476 | 35 704 | 35 494 |
| Włochy | 28 280 | 30 399 | 32 056 | 33 372 | 32 250 | 31 911 | 32 928 |
| ŚWIAT | 8 796 | 9 515 | 10 184 | 10 647 | 10 563 | 11 056 | 11 640 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie Głównego Urzędu Statystycznego http://www.stat.gov.pl/gus/5840_11293_PLK_HTML.htm – według aktualizacji na dzień 26 września 2012 r.

Polityka gospodarcza prowadzona w Stanach Zjednoczonych wywołała fatalne skutki na gospodarkach innych krajów – co do tego nie ma żadnych wątpliwości. Należy więc spróbować wyjaśnić, jakie działania prowadzone w tym kraju były przyczyną tego załamania. Analizując wypowiedzi ludzi nauki z różnych dziedzin, można zaobserwować, że najczęściej pojawiają się trzy główne przyczyny takiego stanu, mianowicie:

- 1) zbyt luźna polityka pieniężna Banku Centralnego Stanów Zjednoczonych, czyli FED-u (ang. Federal Reserve);
- 2) presja polityczna na udzielanie kredytów osobom o niewystarczającej zdolności kredytowej;
- 3) istnienie *quasi*-prywatnych firm zabezpieczających ryzykowne kredyty.

Wszystkie wskazane powyżej przyczyny są ze sobą dość silnie związane. FED, System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, jest instytucją sprawującą nadzór nad bankami i prowadzącą politykę pieniężną w tym kraju. W ramach tej polityki ustala on m.in. wysokość stóp procentowych. Już w roku 2000 można było zauważyć jedne z pierwszych oznak niepokojącej sytuacji w USA. Na giełdzie amerykańskiej wystąpiło załamanie spowodowane nadmiernym przeszacowaniem firm z branży technologicznej i tym samym zahamowanie wzrostu gospodarczego. FED zastosował wówczas politykę, w ramach której sukcesywnie obniżał stopy procentowe, aż do poziomu około 1% w 2003 r. W tym okresie inflacja nie wzrosła, ale swoim poziomem przewyższała wysokość stóp procentowych. Nastąpiła więc wśród ludzi naturalna reakcja poszukiwana optymalnych inwestycji, które nie spowodują utraty posiadanej przez nich kapitału. Pieniądze zaczęto wówczas lokować w aktywa, czyli w papiery wartościowe oraz przede wszystkim w nieruchomości. Kredyty hipoteczne były bardzo opłacalne, ponieważ stopy procentowe były na bardzo niskim poziomie, w związku z tym do zaciągania zobowiązań namawiano osoby o stosunkowo niskich dochodach. To z kolei było bardzo mocno związane z popularną w Stanach Zjednoczonych ideą, zgodnie z którą „każdy niezależnie od dochodu powinien mieć dom czy mieszkanie”. Osoby, które nie miały zdolności kredytowej, otrzymywały wówczas tzw. niestandardowe kredyty mieszkaniowe (ang. *subprime mortgage*). Ryzyko takich kredytów było bardzo duże, ale udzielano ich ze względu na presję polityczną. Był to wynik propagowanej przez Billa Clintona polityki. Między innymi właśnie z powodu tych presji dwie firmy wpierane ze środków państwowych: Federal National Mortgage Assosiation (Fannie Mae) oraz Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), zapewniły gwarancję tak ryzykownych kredytów. Zadaniem tych firm było kupowanie papierów wartościowych opartych na kredytach mieszkaniowych po to, żeby obniżyć ich ceny. Również kilka zmian w kierunku liberalizacji przepisów związanych z polityką kredytową przeprowadził następny prezydent USA, George W. Bush.

Spirala zaciągania kredytów i zakupu nieruchomości rozkręciła się na dobre. Wraz ze wzrostem liczby zaciąganych kredytów zaczęły wzrastać również ceny nieruchomości. Część osób próbowała zarobić na rosnących cenach mieszkań i domów. Nie zdawała sobie jednak sprawy z tego, że ceny nie mogą wzrastać w nieskończoność.

W dniu 26 czerwca 2003 r. FED po raz ostatni obniżył stopy procentowe i w następnych latach powoli podnosił ich wysokość. Wzrastały więc zobowiązania odsetkowe. Osoby o niewystarczających dochodach nie miały możliwości spłacania zaciągniętych zobowiązań. Banki w ramach zabezpieczeń stawały się właścicielami coraz większej liczby nieruchomości. Wzrosła więc podaż nieruchomości, przy malejącym popycie. Naturalne stało się, że ceny nieruchomości zaczęły spadać, a tym samym nie pokrywały wartości zaciągniętych na nie kredytów.

Taka sytuacja doprowadziła do znacznej recesji w branży deweloperско-budowlanej. Zubożały rodziny amerykańskie, a tym samym w znaczącym stopniu zmalała konsumpcja w tym kraju. Zaczęła się panika, która znalazła odzwierciedlenie m.in. w wyprzedaży akcji firm związanych z branżą budowlaną, a w konsekwencji nastąpił spadek ich wartości na giełdzie amerykańskiej. Spadły indeksy amerykańskiej giełdy papierów wartościowych, jak również innych giełd światowych.

W lipcu 2007 r. upadły dwa fundusze inwestycyjne banku Bear Stearns i w związku z tym ogromne straty poniosły osoby i firmy mające ulokowany tam kapitał. Na początku 2008 r. dokapitalizowanych zostało kilka kolejnych banków, aby zapobiec fali bankructw i upadków kolejnych firm. Jednak mimo wszystko jeszcze kilka z nich upadło.

Przedstawione powyżej i omówione bardzo ogólnie przyczyny wystąpienia zapaści na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych wywarły ogromny wpływ na gospodarki innych krajów – w szczególności na Unię Europejską. W momencie obniżania przez FED stóp procentowych wywoływana była presja medialna, polityczna na inne kraje, aby postępowały w podobny sposób. Jeżeli inne kraje nie obniżyłyby stóp procentowych, to kapitał przepływałby tam, gdzie są one wyższe, a tym samym nastąpiłaby aprecjacja, która i tak wymusiłaby obniżkę stóp. Ponadto wiele krajów zainwestowało w papiery wartościowe Stanów Zjednoczonych, patrząc na politykę tego kraju i licząc na zyski, ale aktywa te bardzo szybko straciły na wartości, a tym samym stracili wszyscy inwestorzy. Takich inwestycji dokonały m.in. koleje austriackie, zarządy miast norweskich, banki Szwajcarii, banki brytyjskie.

Kryzys finansowy w Polsce

W Polsce kryzys finansowy początkowo nie był odczuwalny. Kierując się słowami Leszka Balcerowicza, Polska okazała się krajem „zdrowo zafocanym”. Na duże ograniczenie skutków kryzysu finansowego w Polsce miały wpływ następujące czynniki:

- 1) wolniejszy niż w innych krajach wzrost udzielanych kredytów,
- 2) stosunkowo nieduża rola handlu zagranicznego w porównaniu do innych krajów,
- 3) nierozpowszechniony mechanizm „sztucznego pobudzania” gospodarki,
- 4) nieinwestowanie w amerykańskie papiery wartościowe powiązane z kredytami hipotecznymi w tym kraju.

Po tym, jak w Stanach Zjednoczonych obniżano stopy procentowe, zaczęto się również w Polsce zastanawiać, czy nie pójść tą drogą. Na szczęście – jak się później okazało – Rada Polityki Pieniężnej stosowała o wiele ostrożniejszą politykę pieniężną. Ponadto Komisja Nadzoru Finansowego nie poddała się naciskom ze strony władz państwowych i nie dopuściła do wytworzenia w Polsce kredytów typu *subprime*, które stały się głównym zagrożeniem dla polityki Stanów Zjednoczonych. Głównym gwarantem tego bezpieczeństwa w Polsce była „Rekomendacja S”². Wszystkie te regulacje powstały, ponieważ ryzyko związane z portfelem kredytowym jest wysokie i może mieć ogromny wpływ na kondycję finansową banku. Portfele kredytowe w zdecydowanej większości (pod względem wartości udzielanych kredytów) dotyczą finansowania nieruchomości, a ryzyko z nimi związane zabezpieczane jest przede wszystkim hipoteką. Należy pamiętać, że jednym z podstawowych obszarów działalności większości banków jest właśnie kredytowanie finansujące zakup czy rozbudowę nieruchomości. Struktura portfela kredytowego różni się pomiędzy bankami oferującym taki produkt, w zależności od ich wielkości, doświadczenia, zgromadzonych aktywów itp.

W Polsce nie postępowano zgodnie z hasłem socjalistycznym głoszonym w Stanach Zjednoczonych – „każdy musi mieć dom lub mieszkanie” – ale mimo wszystko w latach 1998–2013 można zaobserwować okresy,

² http://www.knf.gov.pl/Images/Rekomendacja_S.pdf, data dostępu: 1 maja 2013 r.

w których stopy procentowe bardzo szybko spadały (por. tab. 2). Najszybszy spadek w ciągu roku zanotowano w latach 1998–1999, gdzie wysokość stopy procentowej spadła o 11 punktów procentowych. W roku 2003, który był rokiem drastycznych obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, w Polsce wysokość stopy referencyjnej kształtowała się na poziomie około 6%. Nawet jeżeli następowało obniżenie wysokości tej stopy czy jej podwyższenie w następnych okresach, to zmiany te odbywały się co 0,25–0,5 punktu procentowego i nie były tak drastyczne jak w USA.

Tab. 2. Zmiany wysokości stopy referencyjnej w Polsce w latach 1998–2013

| Zmiana | Okres | Wysokość stopy referencyjnej (%) |
|--------|--|----------------------------------|
| Spadek | 26 lutego 1998 r. – 20 września 1991 r. | 24,00–13,00 |
| Wzrost | 21 września 1991 r. – 1 marca 2001 r. | 14,00–19,00 |
| Spadek | 1 marca 2001 r. – 25 kwietnia 2007 r. | 18,00–4,00 |
| Wzrost | 26 czerwca 2007 r. – 26 listopada 2008 r. | 4,25–6,00 |
| Spadek | 27 listopada 2008 r. – 19 stycznia 2011 r. | 5,75–3,50 |
| Wzrost | 20 stycznia 2011 r. – 7 listopada 2012 r. | 3,75–4,75 |
| Spadek | 8 listopada 2012 r. – 9 maja 2013 r. | 4,50–3,00 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego – stan na 10 maja 2013 r.

W Polsce, w ślad za Stanami Zjednoczonymi i innymi krajami zachodnimi, zauważalny był wzrost liczby udzielanych kredytów hipotecznych, finansujących zakup nieruchomości, ale nie był to wzrost tak gwałtowny jak w innych krajach. Nie każdy otrzymywał kredyt, stąd nie było i nie ma tak dużej liczby kredytów oraz zobowiązań bez pokrycia w naszym kraju.

Analizując sytuację dotyczącą wymiany międzynarodowej, należy zauważyć, że Polska jest krajem³, w którym handel zagraniczny nie odgrywa tak dużej roli w gospodarce, jak np. na Litwie, w Łotwie czy Estonii. Dlatego też w momencie pierwszych oznak załamania się gospodarki w Stanach Zjednoczonych oraz krajach zachodnich Polska gospodarka nie od razu odczuła

³ Por. *Zagadki wzrostu gospodarczego. Siły napędowe i kryzysy - analiza porównawcza*, red. L. Balcerowicz, A. Rzońca, Warszawa 2010, s. 15.

drastyczne negatywne skutki tych wpływów. Oczywiście były przedsiębiorstwa, które musiały ograniczyć swoją działalność bądź ją zawiesić czy nawet zamknąć, ale nie było to zjawisko masowe. Dokonując analizy danych dotyczących wysokości obrotów towarowych w handlu zagranicznym (por. tab. 3), należy zauważyć, że Polska jest krajem, który więcej importuje niż eksportuje, dlatego też saldo obrotów w latach 2005–2012 było wielkością ujemną. W badanym okresie eksport z roku na rok wzrastał. Tempo wzrostu w roku 2008 oraz 2009 (w porównaniu do roku poprzedniego) było nieco niższe niż w latach poprzednich i wynosiło około 5%. W roku 2009 najmniej (w badanym okresie) importowano towarów, jak również najmniejszy był wówczas wzrost eksportu, co może być wynikiem przejawów kryzysu światowego w Polsce, jak również prowadzoną polityką oszczędności wydatków (tzw. zaciskanie pasa) w wielu krajach. Jednak porównując saldo obrotów, zauważamy, że wynik dotyczący obrotów był wówczas najkorzystniejszy (poza rokiem 2005), ponieważ różnica między wielkością eksportu a importu była najmniejsza.

Tab. 3. Obroty towarowe handlu zagranicznego w Polsce w latach 2005–2012 w mln zł

| Wyszczególnienie | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Eksport | 288 780 | 343 799 | 386 556 | 405 383 | 423 242 | 481 058 | 558 739 | 597 096 |
| Import | 328 192 | 394 030 | 456 828 | 497 028 | 463 382 | 536 220 | 623 373 | 638 288 |
| Saldo obrotów | -39 411 | -50 251 | -70 272 | -91 645 | -40 140 | -55 162 | -64 634 | -41 192 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego – stan na 3 kwietnia 2013 r

Po chwilowym zahamowaniu obrotów towarowych handlu zagranicznego w Polsce od roku 2010 ponownie zaczął wzrastać import towarów. Eksport towarów w roku 2012 wzrósł o ponad 41% w stosunku do roku 2009.

Polityka znacznej kontroli wydatków (por. tab. 4) przy jednoczesnym wsparciu ze środków Unii Europejskiej w latach 2008 i 2009 pozwoliła ograniczyć skutki kryzysu finansowego w Polsce. Jest wiele opinii, m.in. według raportu OECD, które wskazują, że dzięki organizacji EURO 2012 w Polsce i na Ukrainie, co jest nierozzerwalnie związane z ogromnymi inwestycjami, Polska nie odczuła i nie odczuwa tak znacząco negatywnych skutków światowego załamania. Dzięki temu można w kraju zaobserwować przede wszystkim w branży budowlanej rozwój związany z budową autostrad, przebudową dworców kolejowych, lotnisk oraz całej infrastruktury hotelarskiej.

Tab. 4. Dochody i wydatki sektora finansów publicznych oraz produkt krajowy brutto (PKD 2007) w Polsce w latach 2005–2011 w mln zł

| Wyszczególnienie | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Dochody ogółem | 382 497 | 420 411 | 484 853 | 515 205 | 539 890 | 551 099 | 604 203 |
| Wydatki ogółem | 412 131 | 442 610 | 483 182 | 535 838 | 590 020 | 635 774 | 660 082 |
| Deficyt (saldo) | -29 634 | -22 199 | 1 671 | -20 633 | -50 130 | - 84 675 | -55 879 |
| PKB | 983 302 | 1 060 031 | 1 176 737 | 1 275 432 | 1 344 383 | 1 416 392 | 1 528 127 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów i Głównego Urzędu Statystycznego – stan na 3 kwietnia 2013 r.

Należy pamiętać, że w Polsce nie było tak rozpowszechnionego mechanizmu dotyczącego „sztucznego pobudzenia” gospodarki, czyli ogromnych wydatków w porównaniu z dochodami, jak np. na Węgrzech. Wprawdzie w roku 2010 była największa różnica między wydatkami a dochodami, ale już w roku następnym zmalała ona do wielkości porównywalnych z rokiem 2009. Konsumenci wydawali swoje środki pieniężne, ale stosunkowo mniej niż w latach poprzednich oraz zgodnie ze swoimi możliwościami.

Nie zainwestowano również ogromnych sum w amerykańskie papiery wartościowe powiązane z kredytami hipotecznymi w tym kraju, tak jak to uczyniły m.in. koleje austriackie. Nie było w związku z tym tak ogromnych strat, jakich doznały firmy z innych krajów.

Pojawiły się natomiast problemy w polskich przedsiębiorstwach, związane z opcjami walutowymi, ale nie były one tak znaczące w skali całego kraju. Gospodarka Polski na tle innych państw oceniana jest w badanym okresie pozytywnie.

Rozwój i konkurencyjność funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2002–2011

W okresie, w którym wszędzie naokoło słyszy się słowo „kryzys”, wielu ludzi zastanawia się, co zrobić z kapitałem, który posiadają. Należy pamiętać, że w momentach sytuacji kryzysowych nie wszyscy wiedzą, gdzie i jak ulokować swoje oszczędności, tak aby nie stracić na inwestycjach.

Zarówno klient indywidualny, jak również instytucjonalny w momencie podjęcia decyzji o sposobie lokacji swoich środków finansowych stoi przed olbrzymim dylematem. Oferta na rynku finansowym jest ogromna: inwestycje w akcje konkretnych firm, lokaty bankowe, obligacje skarbowe itp. Jedną z możliwości jest zakup jednostek lub certyfikatów uczestnictwa funduszu inwestycyjnego.

Zgodnie z przepisem art. 3 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych⁴ „fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe”.

Jednak jeśli klient zdecyduje się na taką właśnie formę alokacji swoich środków pieniężnych, sprawa wcale nie jest jeszcze rozstrzygnięta. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych oferują szeroką gamę różnego rodzaju funduszy, których jednostki uczestnictwa można zakupić. Oferta jest tak różnorodna, że na pewno każdy jest w stanie wybrać taki produkt, jakiego poszukuje i który spełni jego oczekiwania.

Poza tą podstawową ofertą bardzo często Towarzystwa mają inne udogodnienia dla swoich klientów, mianowicie oferują m.in.:

- 1) plany systematycznego oszczędzania,
- 2) programy rentierskie,
- 3) plany systematycznego oszczędzania połączone z dodatkowym ubezpieczeniem,
- 4) możliwość konwersji środków między funduszami.

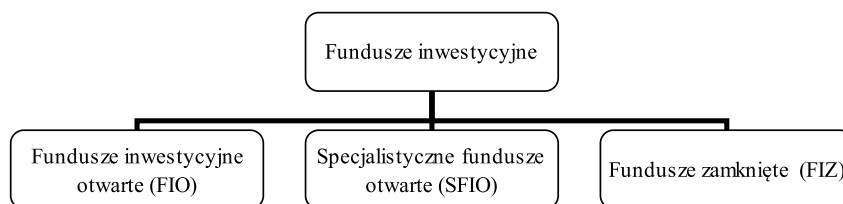
Dzięki planom systematycznego oszczędzania można gromadzić oszczędności na różne cele, np. emeryturę, pokrycie przyszłych kosztów związanych z wykształceniem dzieci, zakupem lub budową domu czy po prostu jako zabezpieczenie przyszłych, niezapowiedzianych wydatków. W planach tych zazwyczaj klienci deklarują wnoszenie stałych, okresowych wpłat, dzięki czemu opłaty manipulacyjne są niższe. Często plany takie łączone są z ubezpieczeniem np. na życie czy od następstw nieszczęśliwych wypadków.

Programy rentierskie umożliwiają odkupywanie w konkretnych, ustalonych odstępach czasu posiadanych przez klienta jednostek uczestnictwa. Dzięki takiej formie oszczędzania klienci otrzymują dodatkowe, regularne dochody.

⁴ DzU z dnia 28 czerwca 2004 r. Nr 146, poz. 1546.

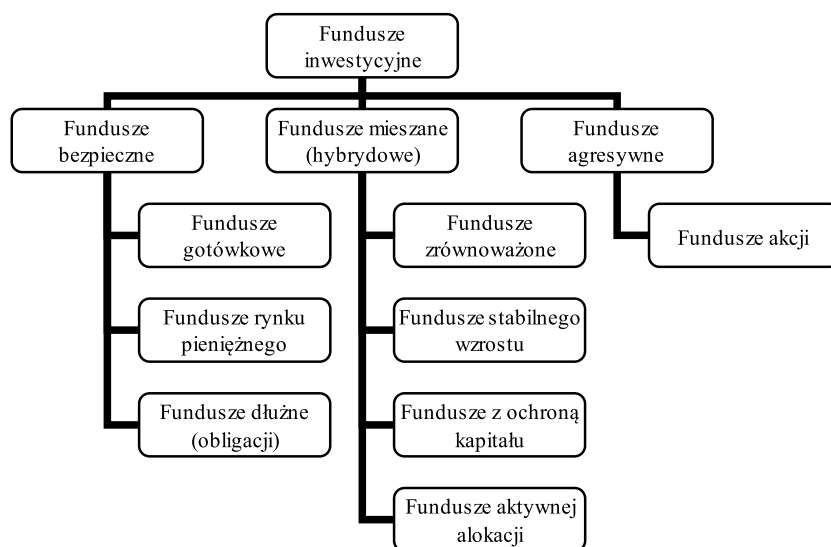
Wracając do podstawowej oferty towarzystw inwestycyjnych – jaką są fundusze inwestycyjne – należy podkreślić, że jest dużo sposobów ich kwalifikacji⁵, dzięki którym łatwiej jest poznać ich specyfikację. W praktyce najczęściej klasyfikuje się fundusze według kryterium prawnego oraz ekonomicznego (por. rys. 1 oraz rys. 2).

Rys. 1. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych według kryterium prawnego



Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.

Rys. 2. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych według kryterium ekonomicznego – według prowadzonej polityki inwestycyjnej



Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.

⁵ Szerzej o funduszach inwestycyjnych można znaleźć na stronie internetowej Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami: <http://www.izfa.pl> oraz w literaturze, m.in. K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Kraków 2006.

Pierwszy fundusz inwestycyjny powstał w Polsce w 1992 r. i od tego momentu aż do roku 2008 można było zaobserwować w kraju coraz większe zainteresowanie tą formą alokacji własnych środków, zwłaszcza że wyniki dotyczące zysków – wypracowywanych przez zdecydowaną większość funduszy – były bardzo wysokie i tym samym kuszące.

Jednak w odniesieniu do rynku pieniężnego i kapitałowego w Polsce to rok 2008 okazał się końcem marzeń „o wysokich zyskach” z takiej formy oszczędzania. Mimo że w Polsce nadal notowany był wzrost gospodarczy, to jego tempo zostało bardzo spowolnione, ale na tle innych państw – szczególnie tych Starego Kontynentu – wyniki te były jednymi z lepszych rezultatów.

Najważniejsze zmiany dotyczyły sposobu oszczędzania wśród klientów. To nie fundusze inwestycyjne, ale banki komercyjne okazały się największym beneficjentem. Proponowały one wówczas swoim klientom coraz bardziej atrakcyjne produkty lokacyjne. Oszczędności Polaków zgromadzone w bankach wzrosły w 2008 r. o 44,2 mld złotych w porównaniu z rokiem poprzednim. Dość dużym zainteresowaniem cieszyły się również obligacje skarbowe, których sprzedaż zwiększyła⁶ się o ponad 30% w porównaniu z rokiem 2007. Przyczyniła się do tego dekonstrukcja na giełdach papierów wartościowych – zapoczątkowana latem 2007 r. w Stanach Zjednoczonych. Bardzo szybko od lipca 2007 r. oraz przez prawie cały rok 2008 napływały niepokojące informacje z giełd papierów wartościowych na świecie oraz w Polsce. Indeksy większości światowych giełd zanotowały wówczas ogromne spadki. W dużym stopniu przyczynili się do tych spadków również klienci funduszy inwestycyjnych, wyprzedając posiadane jednostki czy certyfikaty uczestnictwa. Wzmożona podaż akcji krajowych spółek notowanych na warszawskiej giełdzie swoje apogeum osiągnęła już w styczniu 2008 r. Wówczas umorzenia jednostek uczestnictwa przewyższyły nabycia o ponad 11 mld złotych.

Bessa na giełdzie pociągnęła za sobą nie tylko zmiany dotyczące bezpośrednich inwestycji giełdowych (wyprzedaż akcji), ale również zmiany związane z pośrednimi formami lokowania środków. Najwięcej pieniędzy wycofano z funduszy akcyjnych oraz mieszanych. Fundusze inwestycyjne o dużym ryzyku straciły – co jest rzeczą oczywistą – na atrakcyjności. Oszczędności przenoszono w bezpieczne formy lokacji, czyli przede

⁶ Dane na podstawie www.StructureRetailProducts.com, data dostępu: 1 maja 2013 r.

wszystkim do banków komercyjnych. W związku z tym aktywa funduszy inwestycyjnych przeniesione zostały w dużej części właśnie tam.

Największe zmiany można zaobserwować w strukturze udziałów poszczególnych rodzajów funduszy (spadek w funduszach akcyjnych) oraz przede wszystkim w wielkości aktywów netto (WAN) funduszy inwestycyjnych. Od 1999 r. trwał coroczny wzrost tej wielkości. Pod koniec 2002 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych wynosiły nieco ponad 22 mld złotych, aby w 2007 r. osiągnąć poziom ponad 134 mld złotych. Niestety, prawie przez cały rok 2008 wielkość ta zmniejszała się – tak jak przeceny akcji na warszawskiej giełdzie.

Tab. 5. Wyniki finansowe funduszy inwestycyjnych w latach 2005–2011

| Wyszczególnienie | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|--------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Liczba funduszy inwestycyjnych (liczba subfunduszy) | 199 | 262 | 377 | 313 (226) | 364 (249) | 416 (292) | 484 (328) |
| Przychody z lokat | 2 173 | 3 158 | 4 136 | 4 372 | 3 586 | 3 823 | 5 096 |
| Koszty funduszy | 1 237 | 2 329 | 4 144 | 3 110 | 2 537 | 2 716 | 3 363 |
| Zrealizowany zysk/strata ze zbycia lokat | 1 200 | 1 980 | 6 171 | -5 722 | - 5 656 | 2 784 | 720 |
| Wzrost/spadek niezrealizowanego zysku/straty z wyceny lokat | 3 018 | 8 352 | -3 988 | -15 651 | 21 841 | 6 989 | -10 670 |
| Aktywa ogółem | 63 529 | 101 586 | 140 439 | 83 722 | 104 429 | 130 401 | 124 578 |
| Aktywa netto (WAN) | 60 998 | 97 764 | 134 678 | 78 044 | 96 868 | 118 304 | 117 466 |
| Udział ^a FI wykazujących zysk w % | 91,8 | 81,5 | 60,5 | 33,0 | 71,4 | 75,0 | 74,0 |

^a Liczby funduszy inwestycyjnych wykazujących zysk finansowy netto w liczbie funduszy inwestycyjnych ogółem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego i Głównego Urzędu Finansowego – stan na 30 sierpnia 2012 r.

Po tym okresie znów WAN zaczęła rosnać (por. tab. 5 oraz tab. 6), ale i tak te wartości w okresie porównań są niższe niż w roku 2007. Spadek wartości aktywów netto spowodowany był przede wszystkim spadkiem wartości akcji, w które inwestował dany fundusz. Po spadkach indeksów na światowych giełdach w roku 2007 i 2008 panika związana z utratą gromadzonych środków pieniężnych była ogromna. Rozpoczęła się lawina rekordowych ilości jednostek i certyfikatów uczestnictwa wystawionych do odkupienia. To również miało ogromny wpływ na wyniki funduszy inwestycyjnych. Dopiero pod koniec 2008 r. saldo nabyć i umorzeń okazało się wielkością dodatnią, jednak spowodowane było ono w dużej mierze poprzez jednorazowe operacje na aktywach pomiędzy instytucjami finansowymi zarządzającymi aktywami wewnątrz jednej grupy kapitałowej⁷.

Tab. 6. Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2005–2011

| Wyszczególnienie | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych | 21 | 24 | 29 | 37 | 41 | 47 | 49 |
| Przychody ogółem | 1364 | 2563 | 4483 | 2650 | 1893 | 2383 | 2375 |
| Koszty ogółem | 1137 | 2035 | 3465 | 2070 | 1527 | 1940 | 1952 |
| Wynik finansowy netto | 227 | 528 | 1018 | 580 | 365 | 443 | 424 |
| Aktywa ogółem | 894 | 1461 | 2207 | 1559 | 1343 | 1466 | 1535 |
| Udział ^a TFI wykazujących zysk | 78,3 | 76,9 | 78,8 | 64,1 | 67,4 | 70,0 | 82,0 |

^a Liczby towarzystw inwestycyjnych wykazujących zysk finansowy netto w liczbie towarzystw inwestycyjnych ogółem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego i Głównego Urzędu Finansowego – stan na 30 sierpnia 2012 r.

Podsumowanie

Po bardzo złym roku 2008 na rynkach finansowych sytuacja w wielu krajach zaczyna się uspokajać. Wszelkie negatywne zmiany gospodarcze, które

⁷ Por. Raport Izby Zarządzających Funduszami Inwestycyjnymi – Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce w 2008 r.

były przede wszystkim reakcją na kryzys na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, powoli się stabilizują. Konsumenci odzyskują wiarę w możliwość powierzania swoich oszczędności osobom bądź instytucjom, które mają doświadczenie w tego typu działalności. „Nie przetrzymują” już swoich zasobów pieniężnych, tylko starają się inwestować. Taką reakcję można obserwować również w Polsce. Przejawia się ona m.in. w tym, że zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi znów zaczyna wzrastać. Należy jednak zwrócić uwagę, że aktywa funduszy inwestycyjnych nie osiągnęły do dziś (pierwszy kwartał 2013 r.) tak dobrych wyników jak w pierwszej połowie 2007 r., czyli przed rozlewem światowego kryzysu.

Rok 2010 był czasem, w którym sytuacja na polskim rynku finansowym powoli zaczęła się uspokajać. W 2011 r. można było zaobserwować pewnego rodzaju niepokoje wśród inwestorów. Ta chwila zawahania nie wpłynęła na drastyczne zmiany na rynku finansowym, a w szczególności na rynku funduszy inwestycyjnych – była ona jednak przejawem pewnej ostrożności inwestorów. Osiągnięte wówczas wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych były bardzo zbliżone do wyników z 2010 r. (por. tab. 6).

Pierwsze wyniki za rok 2012 pokazują, że fundusze inwestycyjne znów stają się coraz bardziej powszechną formą alokacji środków. Trzeba jednak zaznaczyć, że choć dość chętnie inwestorzy wybierają tę formę alokacji własnych aktywów, to decyzję podejmują z większą rozwagą i ostrożnością. Bardzo popularne – szczególnie w 2007 r. – fundusze akcyjne od roku 2009 nie są już tak atrakcyjne dla inwestorów. Wynika to zapewne z faktu, że inwestorzy – z uwagi na niepewną sytuację gospodarczą i ciągle „uwypuklanie i straszenie” kryzysem finansowym i jego skutkami – zainteresowani są mniej ryzykownymi formami alokacji. Coraz większą popularnością cieszą się fundusze zrównoważone oraz stabilnego wzrostu. Inwestorzy są mniej skłonni do ryzyka, niż można to było zaobserwować przed falą kryzysu.

Jednym z głównych czynników wzrostu wartości aktywów netto był w 2012 r. wzrost wartości instrumentów finansowych znajdujących się w ich portfelach. A to z kolei wywołane było i jest wzrostami indeksów na światowych giełdach papierów wartościowych i jednoczesną „poprawą nastrojów” na warszawskim parkiecie.

The Crisis of Global Financial Markets and the Development and Competitiveness of the Investment Funds in Poland

Abstract

In herein article presents the main reasons for the worldwide financial crisis in the United States of America and its influence on the economy of Poland. In particular, the impact of the crisis on the investment funds' market in Poland. The Polish economy was mainly hit by the 2007 crisis in 2009. The reaction of the financial market, related to the investment funds, was immediate.

Keywords: financial crisis, investment fund