

Ocena opłacalności inwestowania w fundusze inwestycyjne w porównaniu z innymi wybranymi formami inwestowania dostępnymi dla studentów

Kamila Fajecka

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: kamila.fajecka1995@gmail.com

Streszczenie

W dzisiejszych czasach posiadanie i odkładanie pieniędzy na relatywnie nisko oprocentowanych rachunkach bankowych, lokatach lub obligacjach skarbowych oraz utrzymywanie ich w postaci gotówki powoduje, iż osiągnięta stopa zwrotu często jest niższa od poziomu inflacji. Istotą inwestowania jest uzyskanie takich stóp zwrotu, które przy akceptowalnym poziomie ponoszonego ryzyka oraz określonym okresie inwestycji, przyniosą satysfakcjonujące rezultaty. Artykuł podejmuje próbę oceny opłacalności inwestowania w fundusze inwestycyjne w 2018 r. w zestawieniu z innymi najbardziej popularnymi formami inwestowania, tj. lokatami bankowymi oraz obligacjami skarbowymi.

Słowa kluczowe

inwestycje, fundusze inwestycyjne, stopa zwrotu z inwestycji

Wstęp

Pieniądze, które są ulokowane na nisko oprocentowanym koncie – nie tylko nie przynoszą zysków ich właścicielom, ale także tracą na wartości. Skuteczna inwestycja to taka, która nie tylko chroni kapitał przed skutkami inflacji, ale i pozwala go pomnożyć w sposób satysfakcjonujący dla inwestora. Na rynku dostępnych jest wiele możliwości inwestowania – ważne, aby znaleźć formę odpowiednią do posiadanych środków pieniężnych oraz preferencji inwestycyjnych. Celem artykułu jest ocena wybranych form oszczędzania z punktu widzenia osiągniętych stóp zwrotu w 2018 r. Podstawowym kryterium doboru wybranych form inwestowania w badaniu była możliwość ich zakupu przez studentów.

1. Fundusze inwestycyjne

Inwestowanie jest jedną z podstawowych działalności w życiu gospodarczym człowieka. W gospodarce rynkowej inwestycje to niezbędny warunek rozwoju tej gospodarki [Jajuga, 2008, s. 9]. Ze względu na to, że inwestycje dotyczą szerokiego obszaru form działalności gospodarczej, nie można jednoznacznie ich zdefiniować. Słowo inwestycja wywodzi się z łaciny – *investire* i oznacza: odziewać, przykrywać, otaczać [Nowak i Zalega 2015, s. 159].

W. Rogowski wyróżnia dwa nurty definiujące pojęcie inwestycji:

- nurt monetarny (finansowy – płatniczy) – ujmuje on inwestycje wyłącznie jako ruch pieniądza, a więc nie jest w tym ujęciu brane pod uwagę materialne znaczenie inwestycji; przepływ wpływów oraz wydatków,
- nurt rzeczowy (majątkowy) – analizuje inwestycje tylko jako ruch dóbr, działania inwestycyjne są szczególnie ukierunkowane na uzyskanie korzyści materialnych [Rogowski, 2016, s. 21-25].

Inwestycje to strumień płatności, który zaczyna się od wydatków. W tym rozumieniu kładziony jest nacisk na nakład, identyfikując inwestycję z wydawaniem pieniędzy [Schneider za: Rogowski, 2016, s. 24].

Według *Encyklopedii PWN* inwestycje to nakłady ponoszone w celu stworzenia nowego lub zwiększenia istniejącego majątku, który w przyszłości zaowocuje zwiększonym strumieniem dóbr i usług [Wielka Encyklopedia PWN, 2002, s. 206]. *Leksykon PWN* inwestycje określa jako nakłady gospodarcze, których celem jest stworzenie nowych lub powiększenie już istniejących środków trwałych [Leksykon PWN, 2004, s. 466]. *Nowy leksykon ekonomiczny* definiuje inwestycje jako trwałe lokaty jednostek gospodarczych w majątek rzeczowy lub finansowy [Orłowski, 1998, s. 196].

Według *Ustawy o rachunkowości* inwestycje to aktywa posiadane przez jednostkę w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści [Ustawa o rachunkowości, art. 3].

Jedna z najbardziej znanych definicji została podana w 1965r. przez J. Hirschleifera, według którego inwestycja jest, w istocie, bieżącym wyrzeczeniem dla przyszłych korzyści. Ale terażniejszość jest względnie dobrze znana, natomiast przyszłość to zawsze tajemnica. Przeto inwestycja jest wyrzeczeniem się pewnego dla niepewnej korzyści [Nowak i Zalega, 2015, s. 159].

J. Różański stwierdza, iż poprzez inwestycje rozumie się najczęściej wydatek pieniężny, który ma przynieść dochód temu, który podejmuje inwestycję, a więc inwestorowi (aspekt finansowy), bądź też proces, w którym następuje przekształcenie środków pieniężnych w inne dobra (aspekt rzeczowy) [Różański, 2006, s. 13]. Z tej definicji można założyć, iż podstawowym celem inwestycji jest osiągnięcie korzyści dla akcjonariuszy.

N. G. Mankiw i M.P. Taylor uściślają, że inwestycje to wydatki na zakup maszyn i urządzeń, budynków i budowli, a także na zakup nowych mieszkań i domów przez gospodarstwa domowe [Mankiw i Taylor, 2016, s. 4]. Podobną definicję formułuje M. Szczepaniec. Inwestycje są to wydatki przedsiębiorstw na dobra trwałe (budynki, urządzenia i środki transportu), a także wydatki gospodarstw domowych na zakup lub budowę domów i mieszkań [Szczepaniec, 2014, s. 57]. E. Kwiatkowski i R. Milewski konkludują, iż inwestycje to powiększenie lub utrzymywanie na dotychczasowym poziomie zasobu kapitału w postaci maszyn, urządzeń, budynków i infrastruktury technicznej [Kwiatkowski i Milewski, 2002, s. 236]. Inwestycje są nie tylko alternatywą na zwiększanie majątku, ale także składnikiem rozwoju gospodarczego. K. Jajuga i T. Jajuga stwierdzają, że inwestowanie to jedna z podstawowych działalności człowieka w dziedzinie ekonomii. W gospodarce rynkowej inwestycje są koniecznym warunkiem rozwoju [Jajuga i Jajuga, 2002, s. 7].

Inwestycje można analizować w ujęciu mikroekonomicznym i makroekonomicznym. Według pierwszego podejścia, inwestycje są to wszelakie koszty przedsiębiorstwa poniesione na dobra takie, które posłużą jednostce na produkcję kolejnych dóbr oraz usług. W ujęciu makroekonomii, inwestycje są składnikiem wydatków oraz doprowadzają do gromadzenia kapitału [Gołabeska, 2018, s.12]. Ideą inwestowania jest uzyskiwanie korzyści przez inwestorów. Inwestycja w ekonomii oznacza przedsięwzięcia gospodarcze, których podstawowym celem jest stworzenie nowych dóbr lub zwiększenie w przyszłości już istniejących [Nowak i Zalega, 2015, s. 159; Korzeb, 2017, s.10].

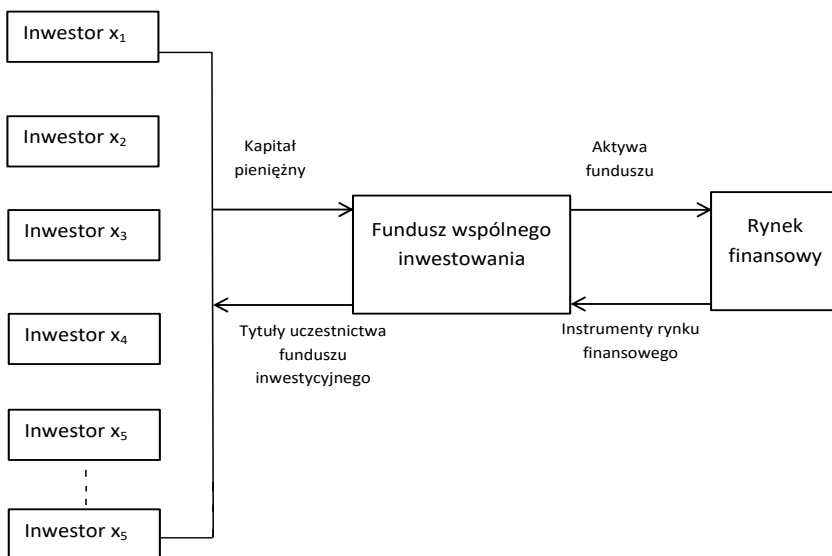
W przypadku gospodarstw domowych oraz podmiotów gospodarczych jednymi z najistotniejszych form inwestycji są inwestycje finansowe, do których są zaliczane fundusze inwestycyjne.

Fundusze inwestycyjne to:

- instytucje finansowe, których działalność polega na gromadzeniu rozproszonych kapitałów różnych inwestorów (uczestników funduszy) w celu ich dalszej alokacji, pozwalającej właścicielom tych środków osiągać korzyści finansów [Gabryelczyk, 2006, s.9],

- instytucje finansowe, które lokują powierzone sobie pieniądze w przedsięwzięcia mające przynieść zysk, przede wszystkim na rynkach finansowych [Tarczyński, 2002, s.45],
- określone aktywa finansowe powstałe z wpłat oszczędzających (uczestników funduszu), którzy uznają, że powierzenie funduszowi pieniędzy – współtworzenie funduszu z innymi jego uczestnikami – będzie dla nich korzystne [Rogała, 2006, s. 25].

Proces realizacji funduszu inwestycyjnego, zwanego także ideą wspólnego inwestowania przedstawia Rysunek 1.



Rys. 1. Proces realizacji idei wspólnego inwestowania

Źródło: Perez K., *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2012, s. 18.

Fundusze inwestycyjne poprzez łączenie środków finansowych wielu inwestorów mają większe możliwości inwestycyjne. Dodatkowo funduszami zarządzają wykwalifikowani specjaliści, których głównym celem jest stworzenie takiego portfela inwestycyjnego i obranie takiej strategii inwestycyjnej, która będzie jak najbardziej korzystna, zarówno z punktu widzenia inwestorów jak, i towarzystwa

funduszy inwestycyjnych (TFI). Jedną z głównych zalet funduszy inwestycyjnych jest dywersyfikacja portfela inwestycyjnego przez co ryzyko związane z daną inwestycją jest relatywnie niższe.

Fundusze inwestycyjne pełnią rolę pośrednika pomiędzy podmiotami, które posiadają kapitał, a tymi które go potrzebują. Pośredniczą w uzyskiwaniu i dostarczaniu kapitału dla różnych osób fizycznych i podmiotów gospodarczych. Dodatkowo sprzyjają efektywnej alokacji środków pieniężnych pomiędzy różnymi segmentami rynku finansowego oraz częściami gospodarki, co przekłada się na rozwój najbardziej dochodowych jej dziedzin.

Ważną cechą inwestycji w fundusze inwestycyjne jest natomiast przestrzeganie kilku ważnych zasad przez inwestorów. Fundusze inwestycyjne skierowane są do osób, które posiadają nadwyżki finansowe oraz tych, które oczekują wyższych zysków niż na lokacie bankowej. Kluczowym elementem inwestowania w fundusze inwestycyjne jest świadomość ponoszonego ryzyka. Dlatego niezbędna jest przynajmniej podstawowa wiedza na temat tego, na czym polega istota inwestowania na rynku kapitałowym. Pomimo tego, że zarządzane są przez wykwalifikowanych specjalistów, nie daje to gwarancji zysku. Nikt nie jest w stanie przewidzieć tego, jak będzie kształtował się rynek kapitałowy i jakie wydarzenia będą miały miejsce w przyszłości.

Często spotykane jest określenie funduszu jako „bezpiecznej” formy inwestowania. Nie należy przez to rozumieć, że nie przynoszą one strat inwestorom, lecz to, że TFI muszą przestrzegać regulacji dotyczących zasad ich funkcjonowania, a także podlegają nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niewłaściwe jest jednak określenie, że są one wolne od ryzyka.

Przed podjęciem decyzji o ulokowaniu środków pieniężnych w funduszach inwestycyjnych inwestor powinien jasno określić, jakie cele chce osiągnąć oraz to, jakie ryzyko jest w stanie zaakceptować. Jest to niezbędne przy wyborze produktów, które będą dopasowane do celów inwestycji oraz horyzontu czasowego. Ważnym jest również to, aby zapoznać się z profilem funduszu, jego dotychczasowymi wynikami, strategią zarządzania, aktualną ofertą czy pobieranymi opłatami. Dodatkowo należy rozważyć dywersyfikację portfela aktywów poprzez zakup różnych rodzajów funduszy. Nie należy także sugerować się danymi historycznymi, gdyż często rynki finansowe są bardzo nieprzewidywalne i nawet wiele lat dobrych wyników nie może dać pewności tego, że i w danym momencie dobra koniunktura się utrzyma. Nie powinno się więc wpadać w tzw. pułapkę euforii, polegającą na inwestycjach w fundusze, które osiągnęły ponadprzeciętne stopy zwrotu w ostatnich dwóch – trzech latach. Niewskazaniem jest również podejmowanie pochop-

nych decyzji i umarzanie jednostek uczestnictwa podczas złej koniunktury w wyniku obawy o utratę środków.

Przy lokowaniu oszczędności w fundusze inwestycyjne warto rozważyć różne dostępne strategie dopasowujące portfel do zmieniających się warunków rynkowych i sytuacji inwestora. Jednym z powszechnych i łatwych sposobów jest metoda uśredniania cen. Polega ona na tym, że zamiast inwestować cały posiadany kapitał jednorazowo – lepiej jest robić to za pomocą mniejszych kwot, cyklicznie i systematycznie w pewnych odstępach czasowych. Dzięki inwestowaniu w dłuższym horyzoncie czasowym, inwestor lokując środki w różnych momentach, ma mniejszą szansę na utracenie całego kapitału wtedy, gdy sytuacja na rynku jest słaba oraz większą szansę na to, że doczeka momentu, w którym koniunktura rynku ulegnie poprawie.

Inną strategią inwestycyjną jest podział kapitału na dwie części. Jedna część jest ulokowana na bezpiecznej lokacie czy w obligacjach, a druga w fundusze inwestycyjne lub akcje. Ważne jest to, aby inwestować środki w taki sposób, aby mieć świadomość konsekwencji ponoszonego ryzyka.

Tymczasem wiedza finansowa Polaków jest niestety niewystarczająca, o czym może świadczyć relatywnie duża populacja osób posiadających zadłużenie przedterminowane [<https://media.bik.pl/publikacje/read/444886/infodlug-indeks-zaleglych-platnosci-polakow-czerwiec-2019>, 29.06.2019] oraz znajdujących się w tzw. grupie wykluczonych finansowo. Według badania przeprowadzonego w marcu 2019 r. „Poziom wiedzy finansowej Polaków 2019” przeprowadzonego na zlecenie Warszawskiego Instytutu Bankowości i Fundacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, prawie połowa Polaków deklaruje, że ich wiedza o finansach jest mała lub bardzo mała [<https://ceo.com.pl/wyniki-badania-poziom-wiedzy-finansowej-polakow-2019>, 29.06.2019]. Stanowi to ogromne wyzwanie, także przed TFI, w zakresie edukacji między innymi analizowanej w pracy grupy młodych ludzi.

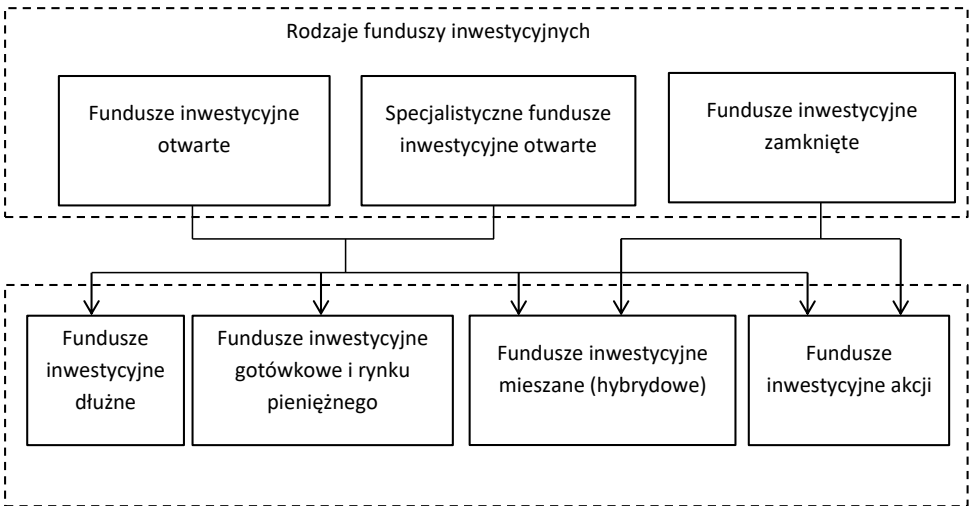
Do poprawy sytuacji na polskim rynku finansowym może przyczynić się wejście w życie dyrektywy MIFID II dotyczącej dystrybucji produktów finansowych. Ma ona na celu przede wszystkim zapewnienie ochrony klientom i przejrzystości działań firm inwestycyjnych. Dodatkowo w najbliższym czasie ma pojawić się nowy sposób oszczędzania - pracownicze programy kapitałowe – PPK. Będą one obsługiwane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych. Środki pochodzące ze składek społecznych będą przekazywane wybranej jednostce, której zadaniem będzie zarządzanie powierzonym kapitałem i inwestowanie na rynku finansowym. Jest to rodzaj długoterminowego oszczędzania, który powinien przyczynić się do

zwiększenia atrakcyjności rynku kapitałowego w Polsce, a tym samym wpłynąć na wycenę spółek na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Reasumując, fundusze inwestycyjne stanowią inwestycje, która musi być dostosowana do świadomości inwestora i jego skłonności do ponoszonego ryzyka. W przypadku przestrzegania pewnych zasad mogą one zapewniać satysfakcjonujące stopy zwrotu, zwłaszcza w długoterminowej perspektywie.

2. Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Na polskim rynku kapitałowym można spotkać się z różnymi rodzajami funduszy inwestycyjnych. Rysunek 2 przedstawia możliwości oferowane klientom.



Rys. 2. Rodzaje i typy funduszy inwestycyjnych

Źródło: D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 13.

Polski rynek finansowy podlega ciągłemu rozwojowi. Również rynek funduszy inwestycyjnych stale rośnie. Tabela 1 przedstawia liczbę TFI na przestrzeni lat 2004-2017, liczbę funduszy wraz z podziałem na poszczególne typy.

Tab. 1. Ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce

Rok	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	Fundusze inwestycyjne	w tym		
			Otwarte fundusze inwestycyjne	Specjalistyczne otwarte fundusze inwestycyjne	Zamknięte fundusze inwestycyjne
2004	20	144	107	20	17
2005	23	194	133	26	35
2006	26	271	145	69	57
2007	33	279	135	30	114
2008	39	313	101	38	174
2009	43	364	94	46	224
2010	50	416	71	47	298
2011	50	484	61	51	372
2012	54	588	65	57	466
2013	55	639	58	52	529
2014	58	681	40	47	594
2015	60	814	40	51	723
2016	61	913	43	51	819
2017	61	925	44	53	828
2018	61	878	47	52	779

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/> [15.01.2020].

Wraz z większą liczbą funkcjonujących TFI rosła liczba zarządzanych przez nie funduszy. Warto zwrócić uwagę na fakt, iż mimo kryzysu w roku 2008, ani liczba TFI, ani funduszy nie zmalała. Może to świadczyć o pewnego rodzaju odporności tych podmiotów na koniunkturę giełdową. Większa liczba dostępnych funduszy wskazuje na zwiększenie możliwości inwestycyjnych dla uczestników [Łobodziński, 2014, s. 442.444].

Na strukturę rynku funduszy inwestycyjnych mają wpływ dwie strony, kształtujące na nim podaż i popyt. Stroną popytową są inwestorzy, osoby lokujące środki w funduszach, drugą zaś towarzystwa funduszy inwestycyjnych i oferowane przez

nie fundusze. Poprzez stale rosnącą konkurencję fundusze inwestycyjne muszą wychodzić naprzeciw oczekiwaniom klientów i stale dostosowywać się do panujących na rynku trendów [Perez, 2012, s. 219; Korzeb, Reyes, 2019].

Tabela 2 przedstawia, jak kształtowały się aktywa netto funduszy inwestycyjnych w latach 2004 – 2018 w Polsce z podziałem na poszczególne typy funduszy.

Tab. 2. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2004 – 2018

Rok	Aktywa netto zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych (w mln zł)	w tym:		
		Aktywa netto funduszy inwestycyjnych otwartych	Aktywa netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych	Aktywa netto funduszy inwestycyjnych zamkniętych
2004	36 951,90	30 690,00	5 146,40	1 115,50
2005	60 998,10	53 147,30	5 148,20	2 692,60
2006	97 763,50	79 409,10	12 579,30	6 775,10
2007	136 210,20	106 630,50	14 816,40	14 763,30
2008	78 043,50	46 250,60	17 711,80	14 081,10
2009	96 867,70	58 627,10	20 344,70	17 895,90
2010	118 303,60	66 549,90	27 422,70	24 331,00
2011	117 466,10	54 292,70	28 961,20	34 212,20
2012	149 332,50	61 412,00	36 911,50	51 009,00
2013	193 457,30	75 214,00	42 632,30	75 611,10
2014	210 603,40	83 425,10	46 902,10	80 276,20
2015	262 172,40	82 788,50	50 132,60	129 251,30
2016	275 015,30	81 886,10	47 342,10	145 787,10
2017	295 813,50	96 685,40	52 592,80	146 535,30
2018	293 325,8	102 283,8	51 388,5	139 653,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego., <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/> [15.01.2020].

Do 2007 roku aktywa funduszy rosły bardzo dynamicznie. Najtrudniejszym okresem dla rynku funduszy inwestycyjnych były lata 2007 – 2008. Wraz z pojawieniem się kryzysu gospodarczego w roku 2008 wartość funduszy znacznie spadła. Spowodowane było to spadkiem wartości instrumentów finansowych, głównie akcji, co w dalszej kolejności doprowadziło do znaczących umorzeń środków

z funduszy inwestycyjnych. Inwestorzy po poniesionych stratach, byli w mniejszym stopniu skłonni do lokowania środków w tychże funduszach. Od 2009 roku znowu nastąpił wzrost napływu środków do funduszy. Można jednak zauważyć, iż dopiero w roku 2012 (po czterech latach od kryzysu) wartość aktywów netto osiągnęła zbliżony poziom do wartości z roku 2007. Wartość aktywów netto od 2008 do 2018 wzrosła o 376%. Jednakże, porównując wyniki funduszy na przestrzeni lat, warto również uwzględnić zmiany siły nabywczej pieniądza. Poniższa Tabela 3 zawiera wartości aktywów netto w latach 2008-2018 skorygowane o inflację w badanych latach. W tym celu należy obliczyć w oparciu o inflację tzw. deflator – miernik, który mierzy bieżący poziom wartości (w tym przypadku wartości aktywów netto funduszy) w stosunku do poziomu wartości z roku bazowego – roku 2008. Obliczany jest poprzez dodanie do stopy inflacji w każdym roku 1, a następnie pomnożenie wszystkich otrzymanych liczb przez siebie (inflacja+1 z danego roku*inflacja+1 z lat poprzedzających).

Tab. 3. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych w Polsce po uwzględnieniu inflacji

Rok	Aktywa netto zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych (w mln zł)	Poziom inflacji	Deflator	Aktywa netto zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych po uwzględnieniu inflacji
2008	78 043,50	4,20%	1,04	74 897,79
2009	96 867,70	3,50%	1,08	89 819,56
2010	118 303,60	2,60%	1,11	106 915,96
2011	117 466,10	4,30%	1,15	101 782,43
2012	149 332,50	3,70%	1,20	124 777,37
2013	193 457,30	0,90%	1,21	160 204,78
2014	210 603,40	0,00%	1,21	174 403,71
2015	262 172,40	-0,90%	1,20	219 080,47
2016	275 015,30	-0,60%	1,19	231 199,64
2017	295 813,50	2,00%	1,21	243 808,09
2018	293 325,8	1,60%	1,23	237 950,53

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego., <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/> [15.01.2020].

Mając te dane można obliczyć, iż realny wzrost aktywów funduszy netto w latach 2008-2018 wyniósł 304%. Ciekawym faktem jest również zmiana struktury aktywów netto. W analizowanym okresie nastąpił znaczny rozwój funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ). Cztery klasy funduszy zdominowane są przez formę FIZ: fundusze absolutnej stopy zwrotu, aktywów niepublicznych, nieruchomości i sekurytyzacji. Dynamiczny rozwój funduszy zamkniętych wynika przede

wszystkim z alternatywnych strategii inwestycyjnych, szybkiego procesu uruchamiania oraz dużej elastyczności. Fundusze inwestycyjne zamknięte oferują inwestorom duże i ciekawe możliwości inwestycyjne. Posiadają one bowiem większą elastyczność w budowie portfela inwestycyjnego poprzez możliwość lokowania aktywów między innymi w nieruchomościach, udziałach spółek z ograniczoną odpowiedzialnością czy też wierzytelnościach. Dodatkowym atutem jest to, iż mogą one być notowane na giełdzie, a więc i w tym zakresie wykazują się większą elastycznością w porównaniu do FIO.

W Tabeli 4 zostały zestawione największe TFI w 2018 r. pod względem posiadanych aktywów netto.

Tab. 4. Największe towarzystwa funduszy inwestycyjnych pod względem posiadanych aktywów netto pod koniec 2018 r.

Towarzystwo	Aktywa funduszu w zł	Procentowy udział w strukturze rynku
PKO TFI	35 446 874 774,16	12,08%
Pekao TFI	19 403 362 684,16	6,61%
SANTANDER TFI	15 057 489 709,99	5,13%
NN Investment Partners TFI	13 997 731 843,45	4,77%
Aviva Investors Poland TFI	12 897 646 766,80	4,4%
TFI PZU	12 049 924 308,25	4,11%
Union Investment TFI	11 980 027 584,43	4,08%
Investors TFI	7 299 996 677,58	2,49%
Noble Funds TFI	6 123 303 431,81	2,09%
Millennium TFI	4 221 978 655,11	1,44%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, <https://www.izfa.pl/raporty> [17.01.2020], raport IZFiA dane aktywa 20191130.

W 2018 r. większą część aktywów funduszy inwestycyjnych stanowiły aktywa funduszy inwestycyjnych otwartych (FIO). FIO w największym stopniu narażone były na ryzyko płynności, ze względu na fakt, iż umarzają one jednostki uczestnictwa na żądanie uczestników. Jednocześnie spadła wartość aktywów płynnych wchodzących w skład portfeli FIO (o 0,5 mld zł), jednak w mniejszym stopniu niż wartość aktywów o ograniczonej płynności (o 2 mld zł). Na ryzyko opóźnień w realizacji zleceń umorzenia jednostek uczestnictwa lub ich realizacji po obniżonych cenach narażone były przede wszystkim gospodarstwa domowe. Podmioty te

pozostawały bowiem najważniejszymi uczestnikami funduszy inwestycyjnych otwartych.

Dodatnie saldo wpłat i wypłat wśród FIO odnotowały jedynie fundusze dłużne, które charakteryzowały się najniższą płynnością (do funduszy napłynęło 9 mld zł, z których większość pochodziła z gospodarstw domowych). Mogło to świadczyć o awersji do ryzyka wśród inwestorów. Aktywa o największej płynności (depozyty, środki pieniężne), które fundusze mogłyby bezpośrednio wykorzystać na zrealizowanie zleceń umorzenia jednostek uczestnictwa, spadły z poziomu 7,8 mld w czerwcu 2018 r. do 6,8 mld pod koniec 2018 r.

Znacząco zmalało też zaangażowanie funduszy inwestycyjnych na GPW. Wynikało to między innymi z odpływu środków z funduszy akcji.

3. Metodyka badań

Analizie zostały poddane stopy zwrotu z trzech form oszczędzania na podstawie baz danych opublikowanych przez Narodowy Bank Polski, Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, stronę obligacji skarbowych oraz innych baz na portalach poświęconych wynikowi finansowemu.

Metodą wykorzystaną do oszacowania opłacalności inwestycji jest obliczanie stopy zwrotu. Stopa zwrotu to wyrażony w procentach zwrot osiągnięty z inwestycji w danym roku w relacji do jej kosztu. Stopa zwrotu jest wyrażona procentowo jako zmiana wartości inwestycji w czasie. Stopa ta może przyjmować zarówno wartości dodatnie, jak i ujemne. Jest wskaźnikiem pokazującym, jak zmieniła się wartość danej inwestycji w konkretnym okresie. Im wartość jest wyższa, tym osiągnięty wynik jest lepszy. Gdy stopa zwrotu jest ujemna oznacza to, że inwestycja przyniosła straty, dodatnia – zysk, a zerowa – wynik bez zmian.

Gdy znana jest wartość początkowa i końcowa inwestycji stopę zwrotu można wyliczyć według następującego wzoru:

$$\text{stopa zwrotu} = \left(\frac{\text{wartość końcowa}}{\text{wartość początkowa}} \right) * 100\%$$

Analizą objęto okres od 01.01.2018 r. do 31.12.2018 r., który zawiera najświeższe dane odnoszące się do jednego pełnego roku kalendarzowego. Przyjęte w badaniu stopy zwrotu dla każdej z form oszczędzania zostały podane w skali rocznej. Przy inwestycjach o okresie zapadalności krótszym niż jeden rok przyjęto zasadę reinwestycji kapitału. Stopę zwrotu z lokat bankowych obliczono uwzględniając kapitalizację odsetek na zasadzie ponownego zainwestowania kapitału po

okresie jej wygaśnięcia, tj. wpłacenie kapitału 01.01.2018 r. i ponowne inwestowanie wraz z otrzymanymi odsetkami do 31.12.2018 r.

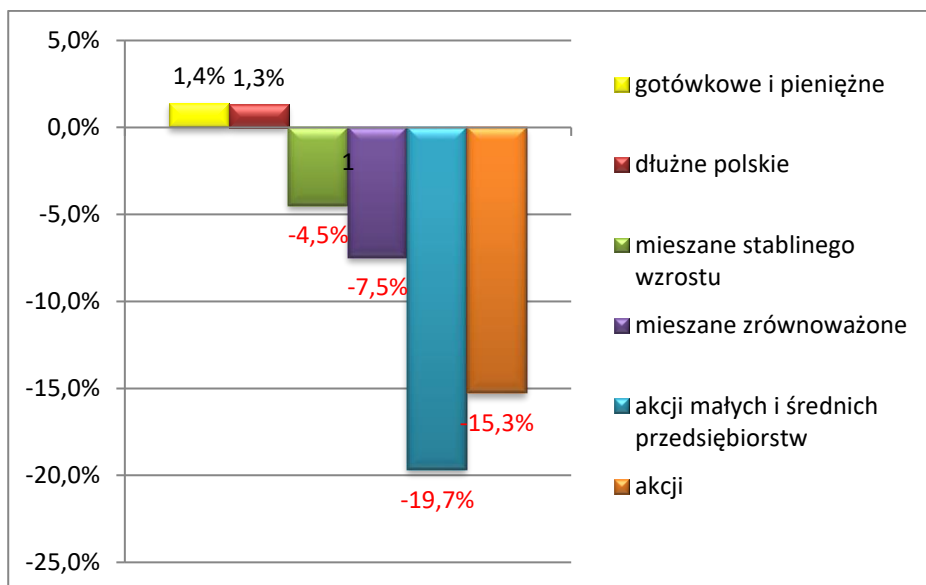
Jako rezultaty lokowania w obligacje skarbowe dla każdego ich rodzaju przyjęto analogicznie okres jednego roku tj. od 1 stycznia 2018 do 31 grudnia 2018 – ile zyskał inwestor nabywając obligacje przez cały rok 2018. Przy okresach zapadalności poniżej jednego roku, obliczano średnią stopę zwrotu ponawiając zakup obligacji do końca badanego roku. W odniesieniu do obligacji 3 – miesięcznych – zakup w ciągu badanego okresu cztery razy, 6 – miesięcznych – dwa razy. Jako, że obligacje są sprzedawane po ustalonych cenach, uzyskane odsetki były kapitalizowane przy zakupie kolejnej obligacji.

W odniesieniu do funduszy inwestycyjnych i indeksów giełdowych wykorzystano dane z baz na portalach poświęconych rynkowi finansowemu.

W przypadku każdej z wymienionych formy oszczędzania naliczany jest podatek od dochodów kapitałowych. Podatek od dochodów kapitałowych reguluje ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. *o podatku dochodowym od osób fizycznych*, która określa, iż od uzyskanych dochodów (przychodów) pobiera się 19% zryczałtowanego podatku dochodowego z tzw. kapitałów pieniężnych. Podatkiem tym objęte są między innymi odsetki od wkładów oszczędnościowych i środków na rachunkach bankowych, odsetki i dyskonto od papierów wartościowych, przychody z tytułu udziału w funduszach kapitałowych, papierów wartościowych czy instrumentów pochodnych [Art. 30 Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych]. Dla uproszczenia badania analizowane stopy zwrotu nie są pomniejszane o podatek od dochodów kapitałowych.

4. Wyniki badań

Do porównania stóp zwrotu z inwestycji w fundusze inwestycyjne zastosowano: lokaty bankowe, obligacje skarbowe oraz indeksy giełdowe z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.



Rys. 3. Stopy zwrotu wybranych rodzajów funduszy inwestycyjnych w 2018 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Analizy Online, <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24722/wyniki-funduszy-inwestycyjnych-%28grudzien-2018%29.html> [17.01.2020].

W 2018 r. nawet najlepsze fundusze spośród prezentowanych grup miały ujemne stopy zwrotu. Jedynie fundusze z grupy funduszy dłużnych i rynku pieniężnego przyniosły zyski inwestorom. Najlepszym funduszem okazał się fundusz z grupy FIZ, który był skierowany do konkretnej grupy inwestorów. Ilościową przewagę w zestawieniu miały FIO dostępne dla każdego inwestora.

Podstawowy wpływ na ujemne stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych w 2018 r. miały następujące czynniki:

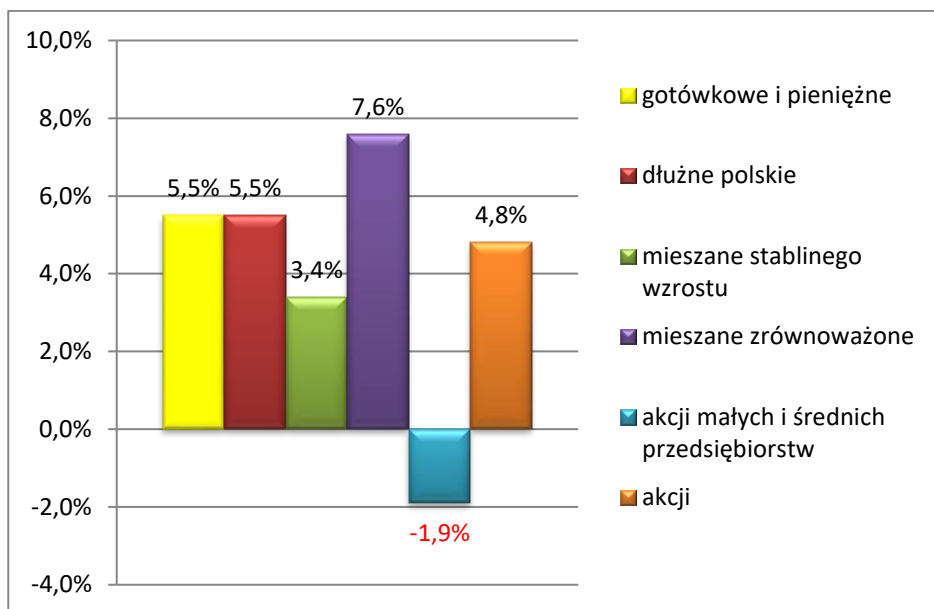
- 79% spółek z GPW wykazało obniżenie kursów akcji w 2018 r. Sytuacja na giełdzie GPW w Warszawie była dosyć nietypowa, ponieważ w analizowanym okresie napływały pozytywne informacje o tendencjach zachodzących w polskiej gospodarce. Pogorszenie koniunktury wynikało jednak zarówno z czynników zewnętrznych związanych odwrotem inwestorów od rynków wschodzących, jak i wewnętrznych wynikających z odpływu kapitału z krajowych TFI i afer, który przyczyniły się do utraty wizerunku rynku kapitałowego,
- nastąpiło pogorszenie dochodowości w wielu spółkach. Wzrost kosztów operacyjnych okazał się większym problemem, niż zakładano. Znalazło to

odzwierciedlenie w niedoszacowaniu dynamiki kosztów w prognozach spółek, a tym samym uzyskiwaniu wyników gorszych od preliminowanych. Spadki dotyczyły zwłaszcza sektorów: budownictwa, chemicznego, wydobywczego, spółek odzieżowych, przemysłowego oraz handlu. Negatywne zjawiska dostrzegalne były także w spółkach należących do skarbu państwa - zwłaszcza w energetyce,

- silna dekonjunktura w segmencie małych i średnich spółek, utrzymująca się od maja 2017 r., wynikająca z rosnących kosztów pracy w Polsce, jak również ich dużego uzależnienia od funduszy inwestycyjnych oraz środków indywidualnych inwestorów, doprowadziła do pogorszenia klimatu inwestycyjnego i spowodowała masowe umarzanie jednostek uczestnictwa, co przyczyniło się do spadków w tym obszarze rynku,
- duże problemy wizerunkowe polskiego rynku kapitałowego, związane z aferą GetBacku i tzw. aferą KNF, przyczyniły się do negatywnej percepcji polskiego rynku kapitałowego przez inwestorów zagranicznych i indywidualnych inwestorów krajowych. W ich efekcie, według danych GPW za 2018 rok, udział inwestorów indywidualnych w obrotach na polskiej giełdzie spadł o 4 punkty procentowe rok do roku, do 12 proc., co jest najniższym wynikiem w historii polskiej giełdy [<https://stat.gov.pl/>, 29.06.2019].
- malejąca liczba debiutów giełdowych przy jednoczesnym wzroście spółek wycofywanych z rynku wynikające ze skomplikowanych wymogów regulacyjnych oraz istniejących, alternatywnych możliwości pozyskiwania kapitału zewnętrznego.

Wprawdzie w instrumentach rynku kapitałowego, na depozytach, w gotówce i w OFE Polacy zgromadzili na koniec grudnia 2018 roku 1 448 mld zł – 64,7 mld zł więcej rok do roku [<https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24935/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28grudzien2018%29.html>, 29.06.2019]. Większość oszczędności zostało ulokowanych na kontach oszczędnościowych bądź zainwestowanych na rynku nieruchomości – w szczególności na zakup mieszkań pod wynajem. Słabe wyniki inwestycyjne TFI oraz pogorszenie reputacji całego rynku doprowadziły do masowych umorzeń jednostek. Łączna wartość aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec grudnia 2018 r. wyniosła 257 mld zł. Wartość wpłaconych środków sięgnęła 7,1 mld zł, a wypłaconych 11,5 mld zł [<https://www.parkiet.com/Fundusze-inwestycyjne-TFI/301129996-Grudzien-byl-dla-branzy-TFI-jednym-z-najgorszych-miesiecy.html>, 25.06.2019].

Rysunek 4 ukazuje, że nie zawsze fundusze generowały straty w okresie ostatnich 36 miesięcy.

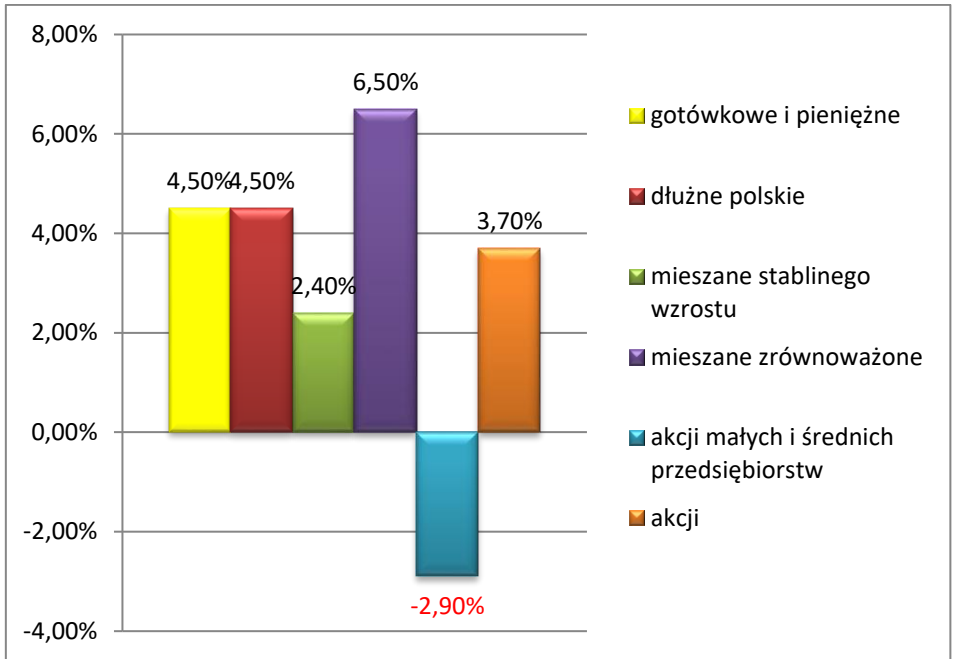


Rys. 4. Stopy zwrotu wybranych rodzajów funduszy inwestycyjnych w ciągu 36 miesięcy

Źródło: opracowanie własne na podstawie Analizy Online, <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24722/wyniki-funduszy-inwestycyjnych-%28grudzien-2018%29.html>, [17.01.2020].

W przeciągu trzech lat średnia stop zwrotu w pięciu na sześć badanych funduszy była dodatnia. Jedynym wyjątkiem były fundusze akcji małych i średnich przedsiębiorstw, których wynik plasował się na ostatnim miejscu na poziomie -1.9%.

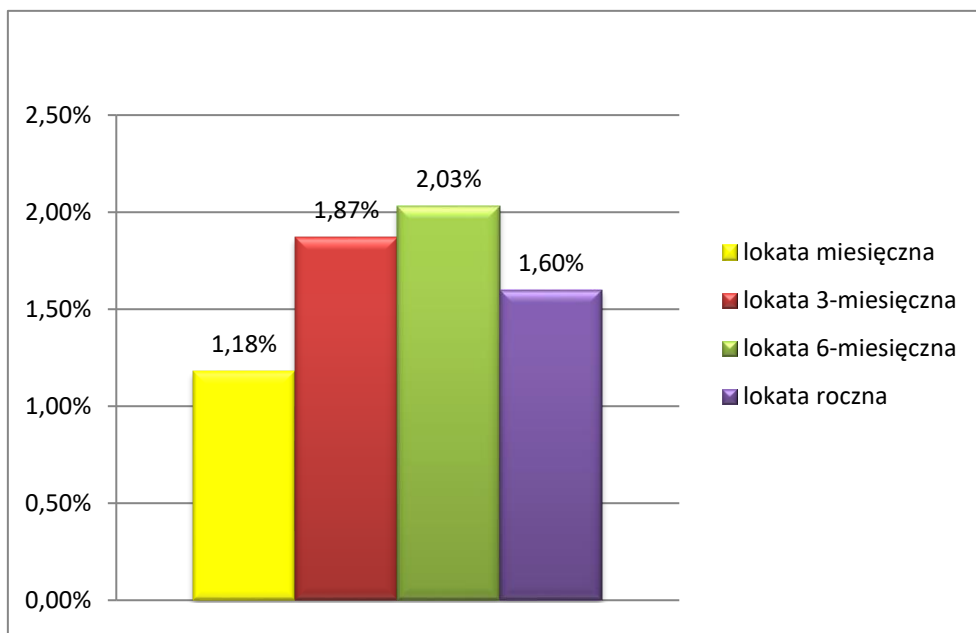
Realne stopy zwrotu z funduszy inwestycyjnych w ciągu 36 miesięcy przedstawia Rysunek 5. Do obliczeń przyjęto średnią inflację na przestrzeni lat 2016-2018, która wynosiła 1%.



Rys. 5. Realne stopy zwrotu wybranych rodzajów funduszy inwestycyjnych w ciągu 36 miesięcy

Źródło: opracowanie własne.

W celu porównania osiągniętych stóp zwrotu w funduszach inwestycyjnych, zestawiono je z alternatywnymi formami oszczędzania. Najbardziej popularną metodą oszczędzania są w Polsce lokaty. Badaniu zostały poddane cztery rodzaje lokat: miesięczne, 3-miesięczne, 6-miesięczne, roczne. Na rys. 6 ukazano, jaką średnią stopę zwrotu inwestor osiągnął 31 grudnia 2018 przy wpłacie środków pieniężnych dnia 1 stycznia 2018 r. W badanym roku najkorzystniejsze okazały się lokaty półroczne. Przyczyną mogły być obawy banków przed wahaniami stóp procentowych i w związku z tym podchodziły w sposób asekuracyjny do dłuższych terminów zapadalności. Niskie stopy procentowe w porównaniu z inflacją nie przyniosły satysfakcjonujących zysków.



Rys. 6. Średnie stopy zwrotu z lokat w 2018 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Narodowego Banku Polskiego, https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html [17.01.2020], Statystyka stóp procentowych dane od 2005.

Przy obliczaniu realnego zysku osiągniętego z lokaty, należy wziąć pod uwagę zmianę wartości pieniądza wywołaną inflacją. Gdy inflacja wzrasta – siła nabywcza pieniądza spada, gdy inflacja maleje – siła nabywcza pieniądza rośnie. Aby lokata przyniosła zyski, oprocentowanie musi być wyższe niż inflacja. W 2018 r. średnioroczna inflacja wynosiła 1.6% [<https://stat.gov.pl/>, 27.06.2019]. To ile inwestor osiągnął zysku z lokaty pokazuje realna stopa procentowa liczona ze wzoru:

$$i_r = \frac{i_n - i_i}{1 + i_i},$$

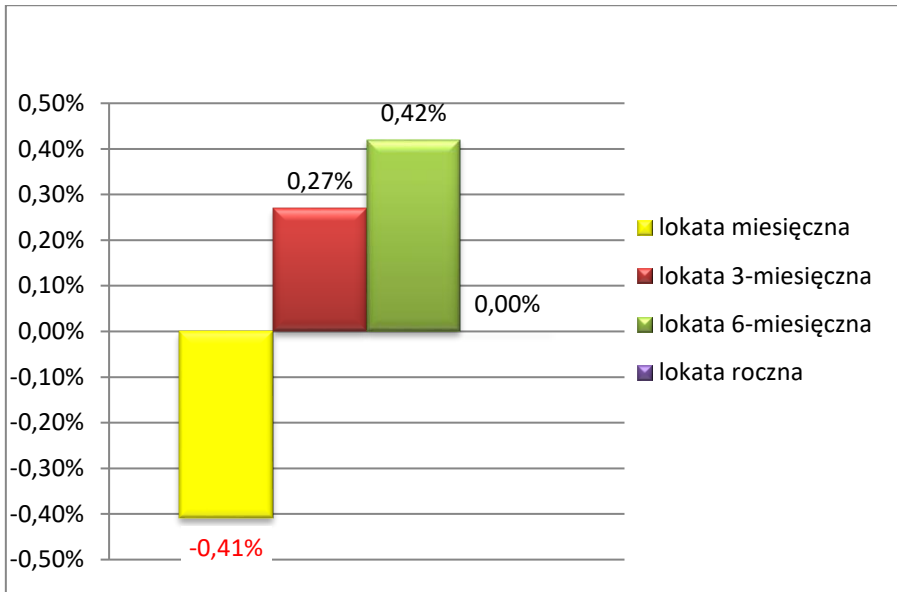
gdzie:

i_r – realna stopa procentowa,

i_i – stopa inflacji,

i_n – nominalna stopa procentowa.

Realne stopy zwrotu z lokat przedstawia Rysunek 7.

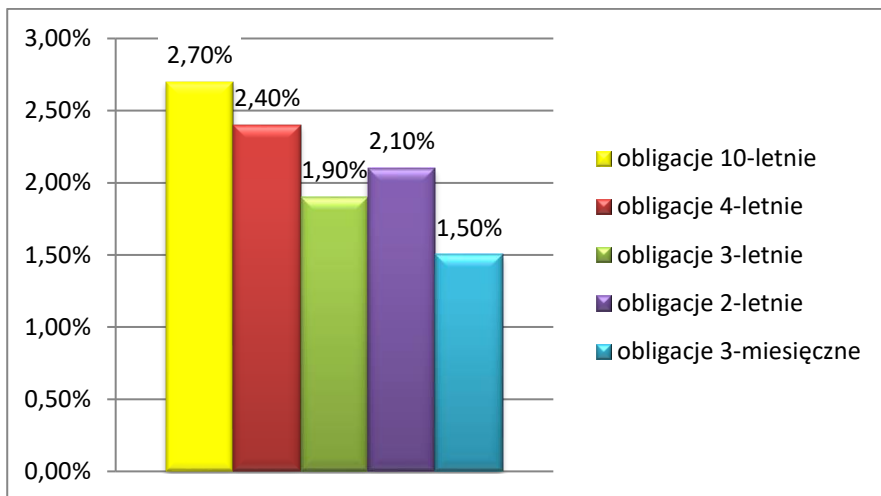


Rys. 7. Realne stopy zwrotu z lokat w 2018 r.

Źródło: opracowanie własne.

Po uwzględnieniu inflacji w badanym roku zyski inwestorów były niższe niż wskazywało na to oprocentowanie nominalne lokat. W 2018 r. od momentu wpłaty oszczędności na lokatę przez inwestora a ich wypłaceniem, siła nabywcza pieniądza spadła, co oznacza, że za tę samą kwotę można było nabyć mniej dóbr.

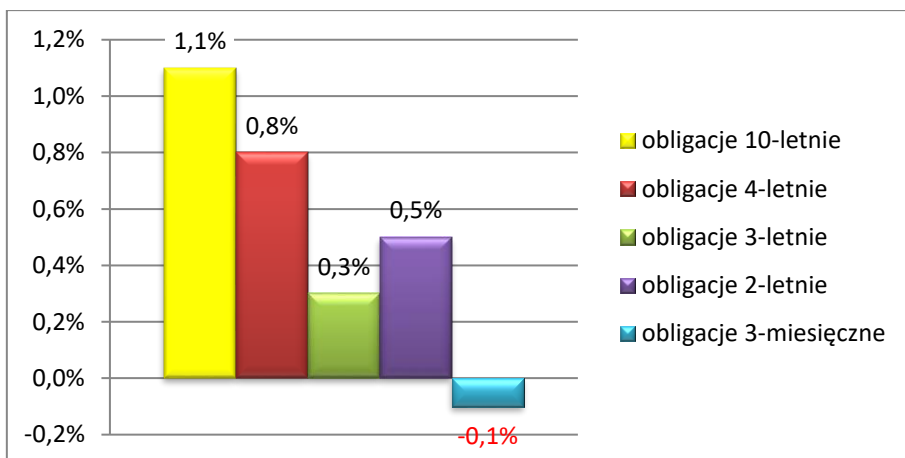
Kolejną formą oszczędzania w badaniu są obligacje skarbowe. W badaniu wzięto pod uwagę pięć rodzajów obligacji skarbowych, które obrazuje Rysunek 8. Stopy zwrotu przedstawione na rysunku 8 ukazują stopy zwrotu uzyskane w badanym okresie. Najlepsze stopy zwrotu przyniosły obligacje 10-letnie. Należy wziąć jednak pod uwagę to, że w przypadku tego rodzaju obligacji środki inwestora zamrożone są na długi okres czasu.



Rys. 8. Stopy zwrotu z obligacji skarbowych w 2018 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.obligacjeskarbowe.pl/>.

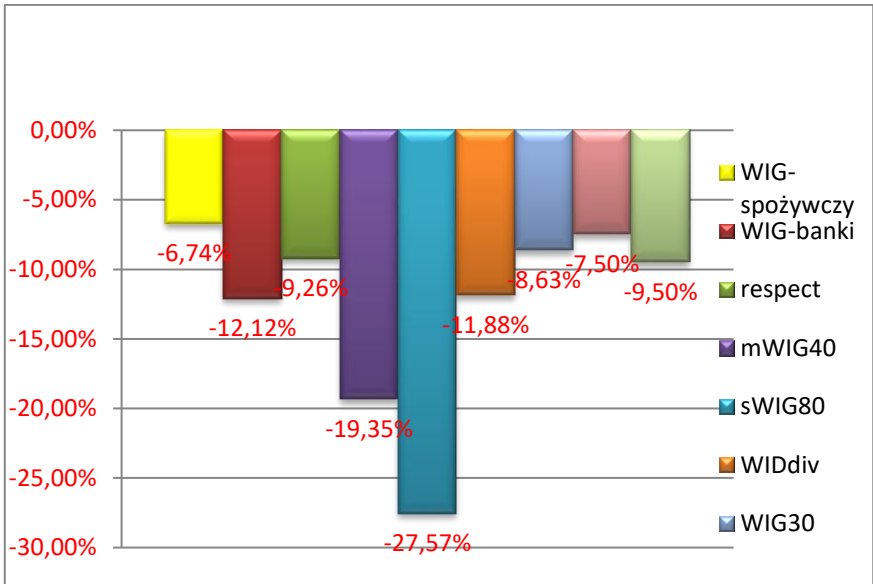
Rysunek 9 ukazuje jakie realne stopy zwrotu przyniosły obligacje w 2018 r.



Rys. 9. Realne stopy zwrotu z obligacji skarbowych w 2018 r.

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 10 przedstawia, jak kształtowały się wybrane indeksy giełdowe w 2018 r.



Rys. 10. Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw> [17.01.2020].

Najniższe wartości podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych osiągnęły indeksy małych i średnich spółek. W 2018 r. WIG20, obejmujący największe giełdowe spółki, spadł o 7,5%, a WIG o 9,5% w porównaniu do roku poprzedniego.

Reasumując, oszczędności gromadzone w 2018 r. nie przyniosły satysfakcjonujących stóp zwrotu. Dlatego coraz większym zainteresowaniem cieszą się inwestycje w nieruchomości lub alternatywne formy lokowania kapitału: dzieła sztuki, kruszce, rynek forex, kryptowaluty, etc.

Podsumowanie

Z przeprowadzonej analizy wynika, iż najlepszą inwestycją w 2018 roku były lokaty bankowe oraz obligacje skarbowe. Wprawdzie niektóre fundusze inwestycyjne przyniosły dodatnie stopy zwrotu, lecz znaczną ich część stanowiły te, które uzyskały ujemne wyniki. Należy zwrócić uwagę jednak, iż 2018 r. był specyficzny na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. Nie można więc na tej podstawie

stwierdzić, że fundusze inwestycyjne są niekorzystną formą oszczędzania. Tym bardziej, że w długoterminowej perspektywie uzyskiwane stopy zwrotu z funduszy można uznać za satysfakcjonujące, na co mogą wskazywać osiągnięte stopy zwrotu na przestrzeni 36 miesięcy. Średnia stopa zwrotu na przestrzeni tego okresu wynosiła 4.32%, natomiast po uwzględnieniu inflacji 3.12%, a więc więcej niż pozostałe uwzględnione w badaniu formy inwestowania.

Literatura

1. Gabryelczyk K. (2006), *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna ekonomiczna, Kraków
2. Gołąbska E. (2018), *Sieć ryzyka inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, Oficyna Wydawnicza PB, Białystok
3. Jajuga K., Jajuga T. (2002), *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa
4. Korzeb Z. (red.) (2017), *Comparative analysis of the conditions of banking operation inside and outside the Euro area. The examples of Poland and Spain*, Delta Publications
5. Korzeb Z., Reyes S.M. (2019), *Sustainability Performance: A Comparative Analysis in the Polish Banking Sector*, Sustainability, 11(3), pp. 1-16
6. Kwiatkowski E., Milewski R. (2002), *Podstawy ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa
7. Mankiw N. G., Taylor M. P. (2016), *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa
8. Nowak A.Z., Zalega T. (2015), *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa
9. Orłowski T. (1998), *Nowy leksykon ekonomiczny*, Oficyna Wydawnicza Graf-Punkt, Warszawa
10. Perez K. (2012), *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa
11. Rogala M. (2006), *Otwarte fundusze inwestycyjne*, Wydawnictwo Exclusive, Gliwice
12. Rogowski W. (2016), *Rachunek efektywności inwestycji*, Wydawnictwo nieoczywiste, Warszawa
13. Różański J. (2006), *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Difin, Warszawa
14. Szczepaniec M. (2014), *Makroekonomia Przewodnik*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk
15. Tarczyński W. (2002), *Rynek kapitałowy*, Zachodniopomorska Agencja Rozwoju Regionalnego, Szczecin
16. *Wielka Encyklopedia PWN* (2002) t. XII, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

17. *Leksykon PWN* (2004), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
18. Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz.U. z 2019 r. poz. 391 z późn. zm.)
19. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. 1991 Nr 80 poz. 350 z późn. zm.)
20. <https://stat.gov.pl/>, [29.06.2019]
21. <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw>, [17.01.2020]
22. <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24935/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28grudzien-2018%29.html>, [29.06.2019]
23. <https://www.parkiet.com/Fundusze-inwestycyjne-TFI/301129996-Grudzien-byl-dla-branzy-TFI-jednym-z-najgorszych-miesiecy.html>, [25.06.2019]
24. <https://media.bik.pl/publikacje/read/444886/infodlug-indeks-zaległych-platności-polaków-czerwiec-2019>, [29.06.2019]
25. <https://ceo.com.pl/wyniki-badania-poziom-wiedzy-finansowej-polaków-2019>, [29.06.2019]
26. <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24722/wyniki-funduszy-inwestycyjnych-%28grudzien-2018%29.html> [17.01.2020]

Evaluation of the profitability of investing in investment funds in comparison with other selected forms of investing available for students

Summary

Nowadays, having and depositing money on relatively low-interest bank accounts, deposits or treasury bonds and keeping them in the form of cash means that the rate of return achieved is often lower than the level of inflation. The essence of investing is obtaining such rates of return that, with an acceptable level of risk taken and a specific period of investment, will bring satisfactory results. The article attempts to assess the profitability of investing in investment funds in 2018 in comparison with other most popular forms of investing, i.e. bank deposits and treasury bonds.

Keywords

investments, investment funds, return on investment