



XXIII OLIMPIADA WIEDZY EKONOMICZNEJ



NAJLEPSZA PRACA W KONKURSIE O NAGRODĘ SPECJALNĄ IZBY ZARZĄDZAJĄCYCH FUNDUSZAMI I AKTYWAMI W WARSZAWIE

Damian Śliwiński

I Liceum Ogólnokształcące
w Wałczu

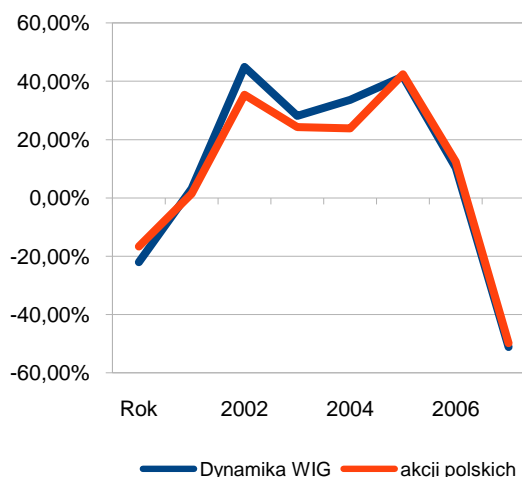
DECYZJE INWESTYCYJNE UCZESTNIKÓW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH WOBEĆ WAHAŃ KONIUNKTURY

Fundusze inwestycyjne w Polsce nieustannie zwiększają swoją popularność. Dzięki swojej konstrukcji i różnorodności osoby zainteresowane aktywnym pomnażaniem swoich oszczędności wybierają właśnie ten produkt finansowy. Decydują o tym zalety funduszy: nie tylko dostępność, różnorodność i zyskowość, ale przede wszystkim płynność oraz możliwość dostępu do rynków kapitałowych bez specjalistycznej wiedzy. Dzięki tym dwóm ostatnim inwestowanie w fundusze wiąże się jednak z podejmowaniem decyzji o wpłacie lub wycofaniu środków, czy też dywersyfikacji portfela. Bazowanie na danych historycznych jest najlepszą drogą do zaobserwowania schematów działania uczestników funduszy oraz określenia czynników determinujących ich decyzje. Umożliwia to przeanalizowanie decyzji inwestycyjnych uczestników funduszy wobec wahań koniunkturalnych.

Najprostszym sposobem na określenie w jakiej fazie cyklu koniunkturalnego znajduje się gospodarka jest przyjrzenie się danym makroekonomicznym. Przeglądając tabele już na pierwszy rzut oka można zauważyć podstawowe korelacje między wahaniami różnych danych makroekonomicznych a ich oddziaływaniem na wyniki różnych rodzajów funduszy.

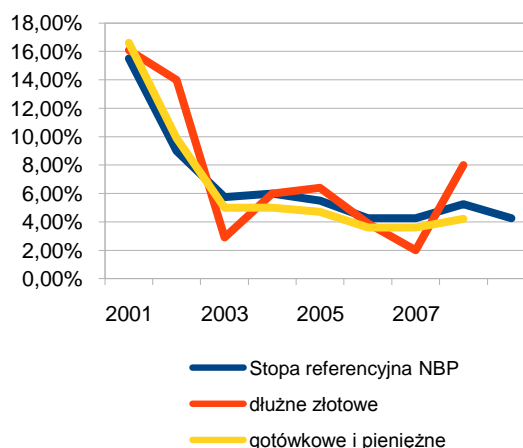
Giełda

Notowania na GPW, jako barometr gospodarki, są głównym czynnikiem wpływającym na wyniki funduszy inwestycyjnych. Z tym, co dzieje się na parkiecie najsilniej sprzężone są, jak wskazuje na to już sama nazwa, fundusze akcyjne. Zależność między roczną dynamiką WIG a rocznymi wynikami funduszy akcyjnych ilustruje wykres.



Stopy procentowe

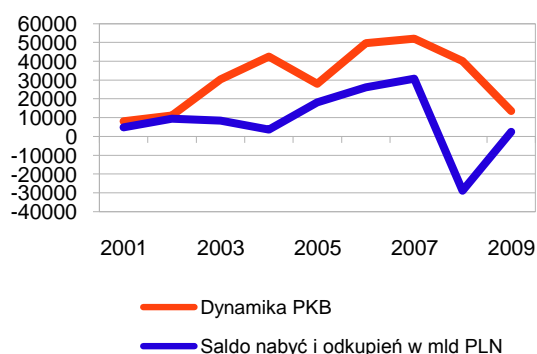
Stopy procentowe ustalane przez NBP mają decydujący wpływ na oprocentowanie lokat i obligacji. Razem z wzrostem stóp procentowych wzrasta także liczba firm próbujących finansować się emisją skryptów dłużnych zamiast drogiego kredytu. Przy spadku oprocentowania dzieje się analogicznie. Wpływa to na wyniki funduszy gotówkowych i pieniężnych oraz dłużnych (wykres), które działają w sferze powyższych instrumentów finansowych.



Dynamika PKB

Im lepsza koniunktura w gospodarce, tym oczywiście wyższy wzrost PKB. Przekłada się to na zamożność społeczeństwa i ilość posiadanych oszczędności, które może ono potencjalnie ulokować w funduszach. Zwykle występuje dodatnia zależność między szybkim tempem rozwoju a silniejszym napływem środków do funduszy. Pieniądze wpłacone lub wypłacone rozkładają się równomiernie pomiędzy rodzaje funduszy, bez szczególnego faworyzowania jednego z nich.

Dynamika PKB a saldo nabyć i odkupień



Wpływ obecności alternatywnych form inwestowania

Na powyższym wykresie można zauważyć pewną anomalię w postaci odwrotnej zależności między dynamiką PKB a saldem wpływów środków do TFI, mimo że wcześniej podążały one proporcjonalnie, to przy wzroście dynamiki PKB saldo nabyć i odkupień zaczęło maleć. Miało to miejsce w latach 2002–2004 i należałoby się zastanowić nad przyczynami takiego zjawiska. Korekta na rynku akcji w tamtym czasie tylko częściowo spowodowała takie wyniki. Aby wyhamować szybko rosnącą inflację oraz ostudzić nieco koniunkturę stopy procentowe były wysokie, spowodowało to wzrost konkurencyjności lokat bankowych, co stworzyło konkurencyjną ofertę dla inwestorów wobec inwestowania w TFI. Kolejną alternatywą były wchodzące na giełdę nowe spółki, w szczególności spółki prywatyzowane przez Skarb Państwa, które zaabsorbowały znaczną część oszczędności Polaków.

Zachowania uczestników funduszy inwestycyjnych charakteryzują się cyklicznością. Wynika to choćby z tego, że są sprzężone z cyklami koniunkturalnymi gospodarki. Zatem, co charakteryzuje rynek funduszy w zależności od poszczególnych faz cyklu? Przeanalizujemy każdą fazę klasycznego cyklu koniunkturalnego pod kątem wydarzeń związanych z funduszami inwestycyjnymi, czyli efektu makro wielu pojedynczych decyzji ich uczestników. Do umownego rozgraniczenia poszczególnych faz niech posłuży wykres wartości WIG z okresu od początku 2001 r. do końca 2009 r., a do formułowania wniosków podstawą niech będą dane statystyczne.



1. Faza stagnacji

Fazę stagnacji charakteryzuje bardzo niskie saldo nabyć i odkupień jednostek uczestnictwa w funduszach. Pozostają one jednak na dodatnim poziomie. Inwestorzy nie są

skłonni inwestować w bardziej ryzykowne produkty finansowe, które nie wykazują perspektyw szybkiego wzrostu. Istotnie, fundusze akcji i mieszane mają najłabsze wyniki wśród ogółu funduszy inwestycyjnych, często nawet tracą na wartości. Fundusze o bardziej zachowawczej strategii, tj. dłużne, pieniężne i stabilnego wzrostu osiągają lepsze wyniki, i to ku nim skłaniają się inwestorzy.

2. Faza ożywienia

Wraz z początkiem ożywienia wyniki funduszy akcyjnych i mieszanych zaczynają być wyższe od pozostałych, mniej ryzykownych funduszy. Widząc perspektywy zysku coraz więcej osób jest skłonnych zainwestować swoje pieniądze na rynku kapitałowym. Dzięki ożywieniu w gospodarce mają także większą ilość gotówki, którą mogą zaoszczędzić. Następuje silny napływ środków do TFI. Systematycznie spada udział w rynku funduszy o mniejszym poziomie ryzyka na rzecz bardziej ryzykownych podmiotów, takich jak fundusze akcji. Dzięki ustabilizowanemu trendowi wzrostowemu ryzyku utraty zainwestowanych środków wydaje się małe wobec perspektywy zysków, co skłania inwestorów do bardziej ryzykownych decyzji. Dywersyfikują oni swoje portfele ku bardziej agresywnych lub inwestują nowe środki. Największą popularnością cieszą się jednak fundusze mieszane (zrównoważone). Udział funduszy stabilnego wzrostu zwiększa się, lecz ulega najmniejszym wahaniom spośród innych grup, gdyż osoby decydujące się na udział w tego rodzaju funduszach zwykle mają daleki czasowo horyzont inwestycyjny.

3. Szczyt koniunktury

Wyniki wszystkich rodzajów funduszy są wysokie, najwięcej zyskują fundusze o agresywnym charakterze, ich udział w rynku osiąga apogeum. Dalej można zaobserwować silny napływ środków objawiający się wysokim dodatnim saldem napływów i odkupień, lecz pojawiają się pierwsze symptomy wycofywania jednostek uczestnictwa. Czynią to inwestorzy o wyższej świadomości ekonomicznej, którzy zaczynają spodziewać się, że taka wybitnie korzystna sytuacja niebawem się skończy. Pozostała większa część czerpie do samego końca korzyści z wzrostów, jednak im trwa to dłużej, tym bardziej narażeni są na straty, co ostatecznie się dzieje, gdy koniunktura załamuje się.

4. Załamanie

Wraz z coraz słabszymi wynikami funduszy następuje masowe wycofywanie środków poprzez odkupywanie jednostek uczestnictwa w celu ratowania się przed dalszymi spadkami. Fundusze o agresywnej charakterystyce po okresie wzrostów teraz tracą na wartości i teraz ich wyniki są gorsze od wyników funduszy dłużnych i pieniężnych. Fundusze stabilnego wzrostu bardziej bronią się przed załamaniami, i dotyka ich ono w mniej drastyczny sposób. Po okresie załamania koniunktura wpada w fazę stagnacji lub szybkiego ożywienia.

W końcu wraz ze zbliżaniem się fazy ożywienia inwestorzy starają się przewidzieć ten fakt kupując fundusze akcyjne w oczekiwaniu na odbicie na giełdzie. Przyrost udziału tego rodzaju funduszy na rynku jest najbardziej dynamiczny. Patrząc całościowo na pełny cykl, można wysnuć kilka wniosków. Największą popularnością cieszą się fundusze mieszane (zrównoważone). Udział w rynku, jak i wyniki, funduszy stabilnego wzrostu ulega najmniejszym wahaniom. Odsetek ludzi skłonnych do ryzyka wśród uczestników funduszy inwestycyjnych jest większy niż ich odsetek wśród całej populacji. Osoby cechujące się większą awersją do ryzyka wybierają inne formy oszczędzania, np. lokaty bankowe. Tłumaczy to fakt, że fundusze akcji charakteryzuje dość wysoki odsetek rynku w każdej fazie cyklu, nawet kiedy ich wyniki są mało zadowalające.

Mimo, że inwestując w fundusze powierza się swoje pieniądze specjalistom, to wynik jaki zostanie osiągnięty z tej inwestycji nadal jest zależny od uczestnika funduszu. Wszyscy uczestnicy funduszy inwestycyjnych starają się działać racjonalnie w celu maksymalizacji zysku, jaki pragną osiągnąć. Dzięki wysokiej świadomości ekonomicznej możemy w porę zdecydować o nabyciu lub sprzedaży jednostek uczestnictwa oraz wybrać najbardziej efektywny sposób ulokowania środków, zgodny z naszymi oczekiwaniami i strategią inwestycyjną.

Źródła danych:

1. raporty roczne IZFiA
2. Money.pl
3. strona internetowa NBP

ANEKS STATYSTYCZNY

Tab. 1. Otoczenie makroekonomiczne

Rok	Dynamika PKB	Inflacja	Bezrobocie	Stopa referencyjna NBP	Dynamika WIG	Saldo nabyć i odkupień w mld PLN
2001	1,00%	5,50%	19,40%	15,50%	-21,99%	4 841
2002	1,40%	1,90%	20,00%	9,00%	3,19%	9 520
2003	3,80%	0,80%	20,00%	5,75%	44,92%	8 398
2004	5,30%	3,50%	19,00%	6,00%	28,10%	3 573
2005	3,50%	2,10%	17,60%	5,50%	33,66%	18 204
2006	6,20%	1,00%	14,80%	4,25%	41,60%	26 052
2007	6,50%	2,50%	11,20%	4,25%	10,39%	30 697
2008	5,00%	3,30%	9,50%	5,25%	-51,07%	-28 849
2009	1,70%	2,72%	12,50%	4,25%	46,85%	2 460

Tab. 2. Średnie wyniki poszczególnych grup funduszy

Rok	akcji polskich	mieszane	dłużne złotowe	gotówkowe i pieniężne	stabilnego wzrostu
2001	-16,70%	-5,50%	16,10%	16,60%	6,00%
2002	1,50%	4,30%	14,00%	9,90%	11,00%
2003	35,40%	18,10%	2,90%	5,00%	11,50%
2004	24,30%	13,60%	6,00%	5,00%	11,00%
2005	23,80%	18,30%	6,40%	4,70%	11,20%
2006	42,40%	22,80%	3,90%	3,60%	14,70%
2007	12,40%	8,30%	2,00%	3,60%	6,30%
2008	-49,80%	-31,50%	8,00%	4,20%	-17,20%

Tab. 3. Udział w rynku poszczególnych grup funduszy

Rok	akcji polskich	mieszane	dłużne	rynku pieniężnego	stabilnego wzrostu
2001	8,20%	8,60%	55,60%	19,70%	2,30%
2002	4,40%	4,40%	67,10%	18,00%	2,20%
2003	6,90%	8,60%	40,70%	17,20%	15,20%
2004	12,80%	16,40%	21,50%	13,70%	18,90%
2005	10,50%	19,60%	17,30%	12,20%	23,40%
2006	19,60%	26,30%	7,10%	8,00%	25,00%
2007	27,30%	40,40%	5,50%	1,10%	16,90%
2008	23,40%	26,50%	15,30%	10,30%	15,80%
2009	28,60%	24,50%	13,40%	9,30%	13,30%