

Rafał Czyżycki

Uniwersytet Szczeciński
Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług
e-mail: rafal.czyzycki@wzieu.pl
tel. 91 444 31 56

Poglądy inwestorów indywidualnych jako wyzwanie stojące przed zarządzającymi funduszami inwestycyjnymi

Streszczenie. Prawidłowy rozwój i funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego w dużej mierze uzależnione jest od określonego udziału w nim krajowych inwestorów, w szczególności inwestorów indywidualnych. Dotychczasowe badania wskazują jednak na szeroko występujący wśród inwestorów indywidualnych mechanizm polegający na wejściu i wyjściu z rynku w najmniej odpowiednim momencie. Dotyka on przede wszystkim osoby o niewystarczającej wiedzy teoretycznej i bardzo małym lub wręcz żadnym doświadczeniu związanym z inwestowaniem na rynku kapitałowym. Pośrednią formą uczestnictwa inwestorów indywidualnych na rynku kapitałowym może być natomiast nabycie jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych. Same fundusze zaś, również we własnym interesie, mogłyby dzięki odpowiednio przygotowanej kampanii informacyjnej podjąć próbę zwiększenia świadomości potencjalnych inwestorów detalicznych co do procesów zachodzących na giełdzie papierów wartościowych. Ukazując zalety inwestowania poprzez nabycie oferowanych jednostek uczestnictwa, mogłyby przy tym stać się inicjatorem większego, ale przede wszystkim bardziej świadomego, udziału inwestorów indywidualnych w rynku kapitałowym.

Słowa kluczowe: inwestor indywidualny, giełda papierów wartościowych, fundusze inwestycyjne, postrzeganie rynku kapitałowego

1. Wprowadzenie

Prawidłowy rozwój i funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego w dużej mierze uzależnione jest od określonego udziału w nim krajowych inwestorów, w szczególności inwestorów indywidualnych. Zostało to zauważone również przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A., która zapowiedziała rewizję swo-

jej dotychczasowej strategii działania i większe uwzględnienie inwestorów detalicznych. Według zamierzeń Giełdy będzie to polegać nie tylko na zwiększeniu możliwości inwestycyjnych przez zaproponowanie nowych produktów (m.in. produktów pochodnych opartych na obligacjach, stopie procentowej, energii elektrycznej czy gazie ziemnym), ale na zwiększeniu zaangażowania w idee akcjonariatu obywatelskiego nie tylko poprzez promowanie prywatyzacji, ale również poprzez edukację z zakresu inwestowania na rynku kapitałowym. Dotychczasowe badania wskazują bowiem na szeroko występujący w przypadku inwestorów indywidualnych mechanizm polegający na wejściu i wyjściu z rynku w najmniej odpowiednim momencie. Dotyka on przede wszystkim osoby o niewystarczającej wiedzy teoretycznej i bardzo małym lub żadnym doświadczeniu związanym z inwestowaniem na rynku kapitałowym. Osoby takie podejmują najczęściej decyzje o zostaniu inwestorem giełdowym lub o rezygnacji z takich inwestycji tylko na podstawie informacji medialnych, które w okresach hossy, nawet tuż przed jej końcem, sprowadzają się do prognozowania kolejnych rekordów na giełdach, a w okresach bessy – do akcentowania negatywnych informacji o rynku kapitałowym, które potęgują pojawiającą się wówczas wśród inwestorów panikę. W konsekwencji duża część nowych i niedoświadczonych inwestorów dokonuje inwestycji na rynku w ostatniej fazie hossy i wycofuje się z niego albo tuż po największych przecenach, albo przed początkiem nowego trendu wzrostowego. W konsekwencji ponoszą oni straty z inwestycji giełdowych i często po wyjściu z giełdy obserwują korektę wzrostową albo wzrosty związane z nowym trendem. To z kolei rodzi w nich przeświadczenie, że giełda papierów wartościowych to ostatnie miejsce, w którym warto lokować swoje oszczędności. Dodatkowym problemem występującym wśród inwestorów indywidualnych jest odpowiednie zdywersyfikowanie swojego portfela inwestycyjnego. Z badań przeprowadzonych przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wynika, że w 2013 r. co drugi

Tabela 1. Sposób i okres inwestowania na WGPW przez inwestorów indywidualnych (w %)

| Rok | Sposób inwestowania | | | Okres inwestowania | | | |
|------|---------------------|-----------------------|---------------------------------|--------------------|----------|-----------|-----------------|
| | samodzielny | fundusze inwestycyjne | oddanie pieniędzy w zarządzanie | do 5 lat | 6-10 lat | 11-15 lat | 16 lat i dłużej |
| 2013 | 91,5 | 36,6 | 2,4 | 49,0 | 27,6 | 10,8 | 12,6 |
| 2012 | 94,3 | 36,2 | 2,0 | 61,3 | 22,3 | 8,5 | 7,8 |
| 2011 | 96,7 | 30,3 | 2,4 | 67,9 | 17,2 | 7,9 | 7,0 |
| 2010 | 95,6 | 34,3 | 1,4 | 66,3 | 15,1 | 10,6 | 6,2 |
| 2009 | 93,2 | 35,5 | 2,2 | 62,8 | 16,5 | 14,5 | 4,6 |
| 2008 | 90,8 | 19,7 | 0,8 | 58,9 | 19,2 | 18,4 | 3,5 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych z ogólnopolskiego badania inwestorów, www.sii.org.pl/865/edukacja-i-analiza/badania-i-rankingi.html [30.03.2015].

polski inwestor posiadał w swoim portfelu akcje nie więcej niż trzech spółek giełdowych, a u prawie 90% nie przekraczała ona liczby siedmiu spółek. Ponad 90% badanych inwestorów podejmuje jednak próby samodzielnego inwestowania na giełdzie, co trzeci wskazał na swoją pośrednią obecność na giełdzie w postaci zakupu udziałów w funduszach inwestycyjnych, a tylko co pięćdziesiąty przekazał swoje pieniądze w zarządzanie wyspecjalizowanym instytucjom finansowym. Ponad 60% respondentów wskazało, że inwestuje na rynku kapitałowym krócej niż 5 lat, a jeden na pięciu inwestuje powyżej 10 lat (tabela 1).

2. Fundusze inwestycyjne jako instytucja pośrednicząca między inwestorem indywidualnym a rynkiem kapitałowym

Pośrednią formą uczestnictwa inwestorów indywidualnych na rynku kapitałowym jest nabycie jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych. Forma ta nie wymaga posiadania rachunku inwestycyjnego w domu maklerskim, ale zawarcia umowy z towarzystwem funduszy inwestycyjnych (TFI) albo w siedzibie danego TFI, albo za pośrednictwem zajmujących się sprzedażą jednostek funduszy banków, biur maklerskich czy doradców finansowych. Skutkiem zawartej umowy jest otwarcie rejestru funduszu, w którym odnotowywane są wszelkie wpłaty i wypłaty oraz aktualizowana jest wartość inwestycji w dany fundusz. Z nabyciem jednostek funduszy wiążą się jednak następujące koszty:

- opłata manipulacyjna (zwana też dystrybucyjną lub prowizją) – pobierana jest przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych najczęściej przy nabywaniu oraz umarzaniu jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych przez inwestorów. Służy pokryciu wynagrodzenia dystrybutorów funduszy i zależy od trzech czynników: wielkości środków przeznaczonych na zakup jednostek uczestnictwa, długości inwestycji, sposobu dokonywania wpłat. Charakterystykę wysokości pobieranych prowizji przez poszczególne typy funduszy prezentuje tabela 2;
- opłata za zarządzanie – jest wynagrodzeniem dla towarzystwa za zarządzanie funduszem. Jest ona naliczana rocznie, ale pobierana codziennie przez fundusz. Liczona jest od wartości aktywów netto w danym dniu wyceny, przez co bezpośrednio wpływa na wycenę jednostek uczestnictwa. Opłata za zarządzanie zawiera koszty limitowane, czyli te, które nie są bezpośrednio związane z zarządzaniem funduszem, ale które trzeba ponieść, by fundusz mógł funkcjonować (np. opłaty na rzecz banku depozytariusza czy agenta transferowego). Opłaty mogą być różne w poszczególnych TFI, różnią się także w zależności od rodzaju funduszu – najniższe stawki obowiązują w funduszach rynku pieniężnego i gotówkowych (zwykle od 0,5% do 1,5%) oraz w funduszach obligacji (z reguły od 1% do 2%), w funduszach stabilnego wzrostu kształtują się przeważnie na poziomie

Tabela 2. Charakterystyki wysokości prowizji pobieranych przez fundusze inwestycyjne w zależności od typu funduszy (stan na 15.01.2015 r. przy kwocie inwestycji 10 000 zł)

| Typ funduszy | n | Średnia | Min. | Max | Mediana | Dominanta |
|--------------------|-----|---------|------|------|---------|-----------|
| | | [%] | | | | |
| Zrównoważone | 66 | 2,87 | 0,00 | 5,00 | 2,63 | 4,50 |
| Akcji | 198 | 3,09 | 0,00 | 5,00 | 3,50 | 3,00 |
| Papierów dłużnych | 113 | 0,86 | 0,00 | 5,00 | 0,75 | 0,00 |
| Rynku pieniężnego | 52 | 0,36 | 0,00 | 5,00 | 0,00 | 0,00 |
| Stabilnego wzrostu | 39 | 2,03 | 0,00 | 5,00 | 2,00 | 2,00 |
| Ochrony kapitału | 20 | 2,00 | 0,35 | 3,50 | 2,00 | 2,00 |
| Inne | 175 | 1,02 | 0,00 | 5,00 | 0,00 | 0,00 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.money.pl/fundusze/kalkulator/prowizje/ [15.01.2015].

od 2% do 3,5%, natomiast najwyższe występują w funduszach zrównoważonych i akcyjnych – od 3% do 5%¹.

Poza koniecznością ponoszenia kosztów związanych z nabyciem i posiadaniem jednostek uczestnictwa, z tą formą inwestowania na rynku kapitałowym wiąże się również inne niekorzystne dla inwestorów uwarunkowania², takie jak:

- wycofanie środków z funduszu, odbywa się z kilkudniowym opóźnieniem, co czasem nie pozwala na wycofanie się przed poniesieniem większych strat zwłaszcza gdy fundusze inwestują w aktywa podlegające znacznym wahaniom w czasie inwestycji (np. w akcje);

- trudności w osiągnięciu zakładanego zysku będącego punktem odniesienia dla podejmowanej decyzji inwestycyjnej, są związane z ponoszeniem dodatkowych kosztów, których inwestorzy nie ponoszą przy samodzielnym inwestowaniu, oraz z brakiem gwarancji, że decyzje inwestycyjne podejmowane przez zarządzających funduszem będą lepsze niż te podejmowane samodzielnie przez inwestorów. Charakterystykę osiągniętych stóp zwrotu³ przez fundusze inwestycyjne określonych typów w 2014 r. prezentuje tabela 3;

- niski poziom kontroli decyzji podejmowanych przez fundusz – tylko w funduszach zamkniętych i specjalistycznych otwartych działa rada inwestorów, ale posiada ona tylko uprawnienia kontrolne.

Inwestowanie za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych zapewnia jednak większe bezpieczeństwo powierzonych środków, płynność inwestycji, profesjonalne zarządzanie, relatywnie wyższą dochodowość i niższe koszty oraz rozproszenie ryzyka inwestycyjnego niż indywidualne inwestowanie na giełdzie.

¹ www.izfa.pl/pl/poradnik.php?number=6 [30.03.2015].

² J. Kudła, *Instrumenty finansowe i ich zastosowanie*, Key Text, Warszawa 2011, s. 88.

³ Szerzej: R. Czyżycki, *Fundusze inwestycyjne a profesjonalne usługi finansowe*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Ekonomiczne Problemy Usług” 2008, nr 20, s. 245-250.

Tabela 3. Kształtowanie się rocznych stóp zwrotu określonych typów funduszy inwestycyjnych (stan na 14.01.2015 r.)

| Typ funduszy | Liczba funduszy | Stopa zwrotu [%] | | |
|--------------------|-----------------|------------------|---------|------------------|
| | | średnia | mediana | min – max |
| Akcyjne | 162 | 3,34 | 1,29 | -42,71 ÷ +45,24 |
| Papierów dłużnych | 95 | 5,62 | 5,29 | -19,79 ÷ +20,77 |
| Zrównoważone | 23 | 3,88 | 3,88 | -21,26 ÷ +24,70 |
| Stabilnego wzrostu | 40 | 3,49 | 3,91 | -4,78 ÷ +8,64 |
| Pieniężne | 52 | 2,82 | 2,89 | 0,00 ÷ +6,2 |
| Pozostałe | 91 | 2,51 | 1,63 | - 22,17 ÷ +35,36 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.bankier.pl/fundusze/notowania/wszystkie [14.01.2015].

Fundusze inwestycyjne mają następujące zalety⁴:

a) są dogodną formą lokowania nadwyżek finansowych dla osób, które nie dysponują czasem na indywidualne poszukiwanie najkorzystniejszych inwestycji bądź nie mają specjalistycznej wiedzy o funkcjonowaniu rynku kapitałowego;

b) inwestowanie za pośrednictwem funduszu inwestycyjnego wiąże się z niższymi kosztami w porównaniu do tych, które inwestor ponosi, inwestując samodzielnie na rynku kapitałowym;

c) ze względu na wielkość zgromadzonego kapitału fundusz ma możliwość udziału w operacjach kapitałowych dostępnych jedynie dla znaczących inwestorów lub inwestorów instytucjonalnych;

d) środki gromadzone przez fundusz pozwalają na nabycie większej liczby różnorodnych instrumentów finansowych (dywersyfikacja portfela), dzięki czemu fundusz dokonuje rozproszenia ryzyka inwestycyjnego bardziej efektywnie niż inwestor indywidualny. Powoduje to zmniejszenie obciążenia posiadanego portfela inwestycyjnego ryzykiem indywidualnym związanym z poszczególnymi instrumentami;

e) fundusze posiadają elastyczną ofertę. Istnieje więc możliwość wyboru funduszu charakteryzującego się takimi zasadami dywersyfikacji portfela, strategią inwestycyjną, poziomem ryzyka i dochodowością, które odpowiadają indywidualnym preferencjom inwestorów;

f) inwestor nie musi dysponować dużym kapitałem, by stać się uczestnikiem funduszu. W wielu funduszach otwartych wysokość minimalnej wpłaty na jednostki uczestnictwa wynosi zazwyczaj 100 zł, zaś kolejne wpłaty mogą być nawet niższe;

g) można wybrać dogodny moment na rozpoczęcie inwestycji i nabycie jednostek uczestnictwa w funduszu otwartym (w funduszu zamkniętym zapisy mogą

⁴ B. Jawdosiuk, K. Rożko, *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*, KNF, Warszawa 2010, s. 23-25.

być dokonywane tylko w terminach ich przyjmowania), co oznacza szybki dostęp do możliwości inwestycyjnych. Wyjście z inwestycji w jednostki uczestnictwa zależy również od indywidualnej decyzji, gdyż fundusz inwestycyjny otwarty ma obowiązek odkupowania jednostek uczestnictwa na każde żądanie uczestnika;

h) fundusz jest instytucją zaufania publicznego, jego działalność lokacyjna została poddana wielu ograniczeniom ustawowym, aby zapobiec podejmowaniu nadmiernego ryzyka przez zarządzających portfelem inwestycyjnym funduszu;

i) towarzystwo funduszy inwestycyjnych nie może rozporządzać wpłatami do funduszu przed zarejestrowaniem funduszu inwestycyjnego. Wpłaty te nie mogą być przedmiotem egzekucji kierowanej przeciwko towarzystwu ani stanowić przedmiotu zaspokojenia wierzycieli towarzystwa w przypadku jego upadłości. Po zarejestrowaniu funduszu wpłaty do funduszu dokonywane są na rachunek funduszu prowadzony przez depozytariusza;

j) funduszem zarządzają specjaliści posiadający wiedzę w zakresie funkcjonowania rynków finansowych. Kwalifikacje i przygotowanie zawodowe zarządzających funduszami, a także członków zarządu i rady nadzorczej towarzystwa podlegają każdorazowo ocenie Komisji Nadzoru Finansowego z punktu widzenia prowadzenia przez towarzystwo działalności w sposób należyty;

k) jednostka uczestnictwa może być przedmiotem zastawu stosowanego jako zabezpieczenie oznaczonych wierzytelności;

l) fundusze inwestycyjne świadczą na rzecz uczestników dodatkowe usługi, takie jak:

- udział w premiovanych niższymi opłatami programach systematycznego oszczędzania,

- prowadzenie indywidualnych kont emerytalnych i pracowniczych programów emerytalnych i oszczędnościowych, będących formą zabezpieczenia emerytalnego,

- inwestowanie w walutach obcych,

- otwieranie kilku rachunków (zwanymi rejestrami) dla jednej osoby oraz wspólnych rejestrów małżeńskich,

- oferowanie dodatkowych świadczeń pieniężnych na rzecz uczestników, którzy zadeklarują znaczne wpłaty do funduszu,

- ustanowienie zapisu (dyspozycji na wypadek śmierci uczestnika) posiadanych przez uczestnika środków na rejestrze na rzecz innej osoby lub grupy osób.

3. Postrzeganie funduszy inwestycyjnych przez inwestorów detalicznych

Dotychczasowe badania wskazują, że 3/4 inwestorów na WGWP legitymuje się wykształceniem wyższym, w tym prawie 40% wyższym ekonomicznym, co

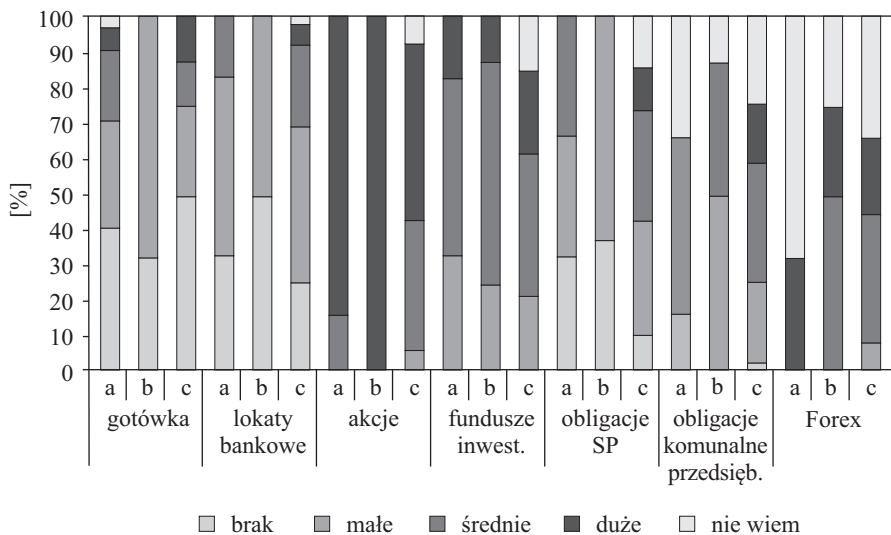
więcej, można zauważyć rosnący odsetek takich osób wśród inwestorów indywidualnych⁵. Potencjalnymi inwestorami giełdowymi są przede wszystkim osoby podejmujące studia, szczególnie studia ekonomiczne. Ich ewentualny udział na giełdzie w roli inwestorów, poza oczywistymi determinantami, takimi jak poziom dochodów czy indywidualna skłonność do ryzyka, uzależniony jest m.in. od postrzegania tego rynku, szczególnie w porównaniu do innych form lokowania nadwyżek finansowych, posiadanego doświadczenia praktycznego czy wiedzy teoretycznej. Badaniem⁶ objęto 1650 studentów studiów ekonomicznych, studiujących na uczelniach Polski północno-zachodniej, w tym 53% studentów pierwszego stopnia i 47% studentów drugiego stopnia. Prawie 93% respondentów nie miało dotychczas żadnego doświadczenia w inwestowaniu w papiery wartościowe za pośrednictwem giełdy papierów wartościowych, 4% przyznało, że w przeszłości było inwestorem giełdowym, ale nie ma już żadnych papierów wartościowych, a 3% wskazało, że posiada takie inwestycje. Wśród osób będących obecnie inwestorami giełdowymi co drugi respondent wskazał, że posiada oszczędności stanowiące równowartość od 6 do 12 miesięcznych dochodów, a 17% – że przekraczają one jednoroczne dochody. Osoby te w zakupionych akcjach (66,7% wskazań) ulokowały średnio 17,5% oszczędności, 16,7% respondentów zainwestowało w fundusze inwestycyjne średnio 90% oszczędności, a w zakup obligacji Skarbu Państwa (33,3% wskazań) – 12,5% oszczędności. Ulokowanie oszczędności w funduszach inwestycyjnych wiąże się z małym ryzykiem zdaniem co trzeciego inwestora giełdowego, co czwartej osoby, która była takim inwestorem w przeszłości, i co piątej osoby, która nigdy samodzielnie nie inwestowała na giełdzie papierów wartościowych, natomiast duże ryzyko związane z inwestowaniem oszczędności w akcje wskazał co drugi respondent bez doświadczenia giełdowego, 83,3% osób mających obecnie oszczędności ulokowane w papierach wartościowych oraz wszyscy, którzy byli inwestorami giełdowymi w przeszłości. Poziom ryzyka postrzeganego przez poszczególne grupy respondentów, związanego z różnymi formami inwestycji, prezentuje wykres 1.

Postrzegany poziom ryzyka związanego z poszczególnymi formami oszczędności silnie koresponduje z deklaracjami dotyczącymi sposobu zainwestowania nowych, nagle pojawiających się oszczędności. W przypadku osób, które są lub były inwestorami giełdowymi, preferowanymi formami inwestowania nowych oszczędności są lokaty bankowe (66,67% wskazań w pierwszej grupie osób i 62,5% w drugiej), akcje (66,7% i 25%), obligacje Skarbu Państwa (50% i 25% wskazań), fundusze inwestycyjne (33,3% i 37,5%) oraz gotówka (33,3% i 25%). W przypadku respondentów, którzy nigdy nie inwestowali na giełdzie, najczęściej

⁵ M.in. wyniki raportów rocznych z ogólnopolskiego badania inwestorów, www.sii.org.pl/865/edukacja-i-analazy/badania-i-rankingi.html [30.03.2015].

⁶ Badanie zostało przeprowadzone w formie badań ankietowych wykorzystujących wystandaryzowany kwestionariusz.

Wykres 1. Postrzegany poziom ryzyka związanego z ulokowaniem oszczędności w wybrane formy inwestycji ze względu na doświadczenie inwestycyjne respondenta



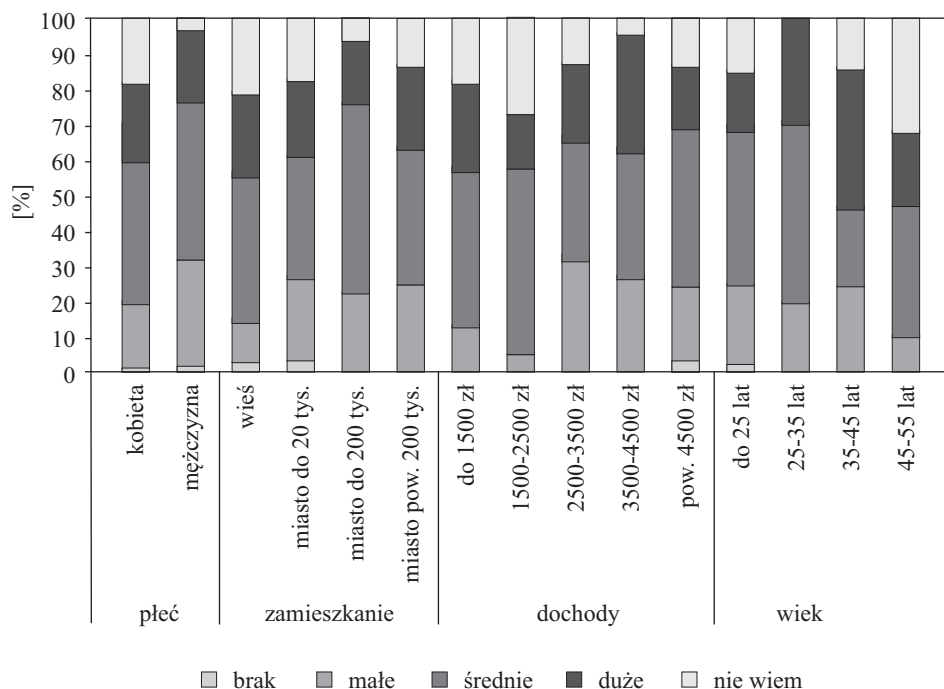
a – osoby posiadające obecnie środki finansowe ulokowane na giełdzie papierów wartościowych; b – osoby posiadające takie inwestycje w przeszłości, ale obecnie nie inwestujące już na giełdzie; c – osoby, które nigdy nie inwestowały na giełdzie

Źródło: opracowanie własne.

wskazywaną formą inwestowania dodatkowych oszczędności są lokaty bankowe (82,4%), zakup akcji (56,9%), obligacji Skarbu Państwa (46,7%) i jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych (19,3%) oraz obligacje komunalne lub przedsiębiorstw (14,4%), rynek Forex (12,7%), instrumenty pochodne (11,1%) bądź pozostawienie oszczędności w formie gotówki (50,9%).

Badani respondenci istotnie różnili się między sobą w zakresie postrzegania ryzyka związanego z różnymi formami lokowania oszczędności m.in. ze względu na osiągnięte dochody przez gospodarstwo domowe, wiek, płeć czy miejsce zamieszkania. Zainwestowanie oszczędności w fundusze inwestycyjne jako mało ryzykowne wskazało 5,3% respondentów o dochodach 1500-2500 zł, 12,5% osób z dochodami do 1500 zł, ok. 22% z dochodami powyżej 3500 zł i 31,5% pozostałych, natomiast jako duże odpowiednio: 25% osób o dochodach do 1500 zł, 16% o dochodach 1500-2500 zł, 22% o dochodach 2500-3500 zł, 33% o dochodach 3500-4500 zł i 18% o dochodach powyżej 4500 zł. Również wiek był czynnikiem istotnie różnicującym respondentów pod względem postrzegania ryzyka związanego z zakupem jednostek uczestnictwa. 24% osób do 25 lat oraz w wieku 35-45 lat, 20% w wieku 25-35 lat i 11% powyżej 45 lat uważa taką formę lokowania nadwyżek finansowych jako co najwyżej mało ryzykowną, przeciwnego zdania

Wykres 2. Postrzegany poziom ryzyka związanego z ulokowaniem oszczędności w funduszach inwestycyjnych ze względu na płeć zamieszkanie, dochody i wiek respondenta



Źródło: opracowanie własne.

natomiast było 18% osób do 25 lat, 40% w wieku 35-45 lat oraz 23% pozostałych. O ile duże ryzyko związane z nabywaniem jednostek uczestnictwa wskazało 23% zarówno kobiet, jak i mężczyzn, to małe ryzyko z tym związane wskazało niecałe 20% kobiet i ponad 30% mężczyzn, natomiast co czwarty mieszkaniec wsi i miasta liczącego powyżej 200 tys. mieszkańców, co piąty zamieszkujący miasto do 20 tys. mieszkańców i 17% pozostałych osób ocenia inwestycje w fundusze inwestycyjne jako bardzo ryzykowne, zaś przeciwnego zdania było 13% mieszkańców wsi i 22-25% osób zamieszkujących miasta. Graficzną prezentację omawianych wyników badania stanowi wykres 2.

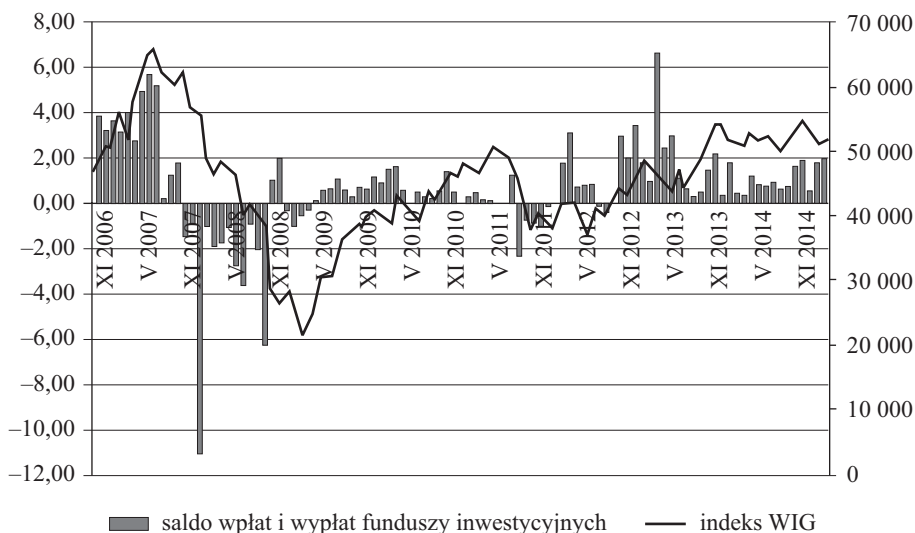
4. Podsumowanie

Istotne znaczenie dla prawidłowego i efektywnego funkcjonowania towarzystw funduszy inwestycyjnych, bezpośrednio przekładające się na wyniki uzyskiwane przez ich klientów, mają zasadniczo dwa czynniki:

– wewnętrzny, dotyczący przyjętej strategii inwestycyjnej przez zarządzających poszczególnymi funduszami, która wynika z ich wiedzy, doświadczenia, zdolności przewidywania krótko-, średnio- i długookresowych zmian zachodzących na rynku kapitałowym oraz odpowiedniego reagowania na te zmiany;

– zewnętrzny, dotyczący przede wszystkim przewidywalności zachowania obecnych klientów funduszy na zmiany zachodzące na rynku kapitałowym. Nagłe i istotne w swojej wielkości umarzenie jednostek uczestnictwa, jako odpowiedź klientów na zaistniałą na giełdzie korektę, może spowodować konieczność rewizji przez fundusze dotychczasowej strategii inwestycyjnej oraz pogłębić i utrwalić, być może tylko chwilowo zanotowane, straty. O tym, że czynnika tego nie można lekceważyć, może świadczyć zależność występująca między saldem wpłat i wypłat funduszy inwestycyjnych a kształtowaniem się wartości głównych indeksów giełdowych (wykres 3).

Wykres 3. Kształtowanie się salda wpłat i wypłat funduszy inwestycyjnych (prawa oś w mld zł) na tle wartości indeksu WIG (lewa oś w punktach) w okresie od listopada 2006 do lutego 2015 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Nabywanie i umorzenia w funduszach inwestycyjnych – raport flowy* 28.02.2015, www.izfa.pl/pl/index.php?id=10092 [31.03.2015] oraz www.gpw.pl [30.03.2015].

Długofalowym celem funduszy inwestycyjnych, zmierzającym do osłabienia efektu emocjonalnego podchodzenia inwestorów detalicznych do inwestycji giełdowych, w tym nabywania i umarzenia jednostek uczestnictwa, może być włączenie się funduszy w proces powszechnej edukacji ekonomicznej Polaków. W tym zakresie fundusze – bezpośrednio, ale i kolegiąlnie, m.in. poprzez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami – dzięki odpowiednio przygotowanej

kampanii informacyjnej mogłyby podjąć próbę zwiększenia świadomości potencjalnych inwestorów detalicznych co do naturalnych procesów zachodzących na giełdzie papierów wartościowych. Ukazując zalety inwestowania poprzez nabywanie jednostek uczestnictwa, mogłyby stać się inicjatorem większego, ale przede wszystkim bardziej świadomego udziału inwestorów indywidualnych na rynku kapitałowym.

Literatura

- Czyżycki R., *Fundusze inwestycyjne a profesjonalne usługi finansowe*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Ekonomiczne Problemy Usług” 2008, nr 20.
- Jawdosiuł B., Rożko K., *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*, KNF, Warszawa 2010.
- Kudła J., *Instrumenty finansowe i ich zastosowanie*, Key Text, Warszawa 2011.
- Nabycia i umorzenia w funduszach inwestycyjnych – raport flowy 28.02.2015*, www.izfa.pl/pl/index.php?id=10092 [30.03.2015].
- www.bankier.pl/ [14.01.2015].
- www.gpw.pl/ [30.03.2015].
- www.izfa.pl/ [30.03.2015].
- www.money.pl/ [15.01.2015].
- www.sii.org.pl [30.03.2015].

The views of individual investors as a challenge for managers investment funds

Abstract. Proper development and functioning of the Polish capital market largely depends on the participation of domestic investors, particularly individual investors. Previous studies have pointed to widely occurring case of individual investors mechanism based on entry and exit from the market at the worst possible moment. Investment funds presenting the advantages of investing through the acquisition of offered units, could become the initiator at larger, but above all more conscious participation of individual investors in the capital market.

Keywords: individual investor, stock exchange, investment funds, capital market perception