

Dawid Dawidowicz

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

RYNKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W WYBRANYCH KRAJACH EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ W LATACH 2007–2008

Streszczenie: Artykuł dotyczy oceny rozwoju rynków funduszy inwestycyjnych w takich krajach jak: Czechy, Polska, Słowacja i Węgry na przestrzeni lat 2007–2008. Wybrane do analizy kraje są pod wieloma względami do siebie podobne, charakteryzują się także podobną historią rozwoju rynków funduszy inwestycyjnych. Ponadto są to kraje zaliczane do Central East European Countries (CEEC) należących do rynków wschodzących (*emerging markets*). W opracowaniu wzięto pod uwagę kwartalne wartości aktywów netto, zgromadzonych przez fundusze inwestycyjne i ich typy na poszczególnych rynkach, liczbę funduszy inwestycyjnych oraz miary – wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych na jednego mieszkańca, udziału aktywów netto funduszy UCITS w aktywach netto wszystkich funduszy (UCITS i non-UCITS), pozwalające na porównanie danych między sobą.

1. Wstęp

Rynki funduszy inwestycyjnych krajów *emerging markets* to do 2007 r. jedne z najbardziej dynamicznie rozwijających się rynków funduszy inwestycyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej. Jednak kryzys finansowy na rynkach kapitałowych silnie wpłynął na rynki funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza funduszy lokujących aktywa w udziałowych papierach wartościowych.

Celem artykułu jest analiza i ocena rozwoju rynków funduszy inwestycyjnych w Czechach, Polsce, na Słowacji oraz na Węgrzech w początkach oraz w trakcie trwania kryzysu na rynkach finansowych, tj. w latach 2007–2008. Badania przeprowadzone w tym okresie wskazują na zmiany preferencji polskich uczestników

funduszy w czasie bessy¹. Jednak czy zachowania uczestników funduszy w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej były podobne?

2. Zakres badań

Badaniem objęto rynki funduszy inwestycyjnych w Czechach, Polsce, na Słowacji oraz na Węgrzech. Okres badań dotyczył lat 2007–2008.

W badanym okresie nastąpiły istotne zmiany na rynkach finansowych analizowanych krajów, co było przyczyną sytuacji na świecie. Skutkowało to zmianami na rynkach funduszy inwestycyjnych, które są silnie skorelowane z rynkami kapitałowymi.

Przeprowadzone badanie jest kontynuacją wcześniej prowadzonego badania dotyczącego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej [Dawidowicz 2007, s. 245–252].

3. Metody badawcze

Ze względu na różną liczbę mieszkańców badanych krajów oraz różną liczbę funduszy niewłaściwe jest porównywanie wyłącznie danych zagregowanych. W badaniu wykorzystano dane statystyczne EFAMA² oraz miary, takie jak: liczba funduszy inwestycyjnych, udział funduszy UCITS³ w funduszach ogółem, wartość aktywów netto funduszy na jednego mieszkańca, wartość aktywów netto poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych na jednego mieszkańca, wartość aktywów netto wszystkich funduszy przypadająca na jeden fundusz inwestycyjny, oraz liczba mieszkańców na jeden fundusz inwestycyjny. Wprowadzone miary miały umożliwić porównanie między sobą wyników dotyczących rynku funduszy inwestycyjnych w badanych krajach. Założono, że dane liczbowe/wartościowe w przeliczeniu na jednego mieszkańca danego kraju pozwolą uzyskać bardziej wiarygodne informacje. Wykorzystane miary zostały zaczerpnięte z autorskiej metodologii opracowanej w artykule *Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej po wejściu do Unii Europejskiej*. W przeprowadzonym badaniu miary te uzupełniono dwoma nowymi miarami, takimi jak wartość aktywów netto wszystkich funduszy, przypadająca na jeden fundusz inwestycyjny, oraz liczba mieszkańców na jeden fundusz inwestycyjny. Pierwsza z miar pozwala określić wartość aktywów netto zgromadzonych przez jeden fundusz. Wysoka wartość może być wynikiem niewielkiej liczby funduszy inwestycyjnych w danym kraju lub może świadczyć o znacznym zgromadzeniu aktywów przez fundusze in-

¹ Zmniejszenie zainteresowania funduszami akcyjnymi a wzrost popularności funduszy dłużnych i rynku pieniężnego [Dębski, Grodecka 2009, s. 149].

² EFAMA – European Fund and Asset Management Association.

³ W skład tych funduszy wchodzi głównie fundusze inwestycyjne otwarte i specjalistyczne otwarte.

westycyjne. Drugi wskaźnik informuje o liczbie osób przypadających na jeden fundusz. Miarę tę można uznać za miarę nasycenia funduszy inwestycyjnych w danym kraju, uwzględniającą potencjał danego kraju.

4. Wyniki badania

Analizując okres dwóch lat zmian na rynku funduszy inwestycyjnych w badanych krajach, można stwierdzić, że mimo negatywnej sytuacji na rynku finansowym liczba nowych funduszy inwestycyjnych wzrastała. Dotyczy to zarówno funduszy UCITS, jak i funduszy non-UCITS⁴ (tabela 1 i 2). Ogólnie można stwierdzić, że bardziej dynamicznie zwiększała się liczba funduszy UCITS, jednak z różną intensywnością w poszczególnych krajach.

Tabela 1. Liczba funduszy UCITS w latach 2007–2008

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	72	80	87	92	104	105	106	106
Polska	162	169	178	192	195	201	206	222
Słowacja	62	65	66	70	79	79	77	78
Węgry	131	232	254	271	288	306	322	335

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA.

W analizowanym okresie liczba funduszy UCITS zwiększyła się w każdym z czterech badanych krajów. Największe zmiany można było odnotować na Węgrzech, gdzie liczba funduszy UCITS wzrosła o ponad 155% i na koniec 2008 r. wyniosła 335 funduszy. Drugim krajem z największą dynamiką zmian funduszy UCITS były Czechy, gdzie nastąpił wzrost liczby funduszy o ponad 47% do poziomu 106. W Polsce liczba funduszy UCITS zwiększyła się o 37% (222 fundusze na koniec 2008 r.), a na Słowacji o niecałe 26%.

Tabela 2. Liczba funduszy non-UCITS w latach 2007–2008

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	0	1	1	2	2	2	2	1
Polska	110	118	131	146	163	189	199	214
Słowacja	46	48	49	46	46	46	46	46
Węgry	41	45	45	50	54	62	69	77

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA.

Największe zmiany liczby funduszy non-UCITS można było zauważyć także w Polsce i na Węgrzech. W ciągu dwóch lat liczba funduszy non-UCITS w Polsce

⁴ Są to przede wszystkim fundusze o charakterze zamkniętym.

zwiększyła się o 94,5%, a na Węgrzech o 87,8%. W Czechach w całym badanym okresie powstały tylko dwa fundusze non-UCITS, ale na koniec 2008 r. był zarejestrowany tylko jeden. Na Słowacji, z wyjątkiem niewielkiego przyrostu w drugim i trzecim kwartale 2007 r., liczba funduszy non-UCITS nie zmieniła się i wyniosła 46 fundusze.

Uwzględniając udział funduszy UCITS w ogólnej liczbie funduszy inwestycyjnych w badanych krajach, można zauważyć, że najbardziej homogenicznym rynkiem funduszy inwestycyjnych pod względem rodzaju funduszy był rynek funduszy w Czechach, gdzie dominowały fundusze UCITS (tabela 3).

Tabela 3. Udział funduszy UCITS w funduszach ogółem w latach 2007–2008

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	1,00	0,99	0,99	0,98	0,98	0,98	0,98	0,99
Polska	0,60	0,59	0,58	0,57	0,54	0,52	0,51	0,51
Słowacja	0,57	0,58	0,57	0,60	0,63	0,63	0,63	0,63
Węgry	0,76	0,84	0,85	0,84	0,84	0,83	0,82	0,81

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA.

Najbardziej zróżnicowanym rynkiem funduszy pod względem rodzaju funduszy był rynek funduszy w Polsce, gdzie udział funduszy UCITS w funduszach ogółem wyniósł na koniec 2008 r. 51%. Co interesujące wartości tego wskaźnika (poza szczególnym przypadkiem czeskiego rynku funduszy inwestycyjnych) zmniejszały się w całym badanym okresie. Wzrost liczby funduszy UCITS świadczy o silnym wzroście liczby funduszy non-UCITS w Polsce i dynamicznym rozwoju tego rynku.

Analizując jednak wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych, można stwierdzić, że największą wartość aktywów netto zgromadziły fundusze UCITS (tabela 4).

Tabela 4. Udział aktywów netto funduszy UCITS w aktywach netto funduszy ogółem w latach 2007–2008

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	1,00	1,00	1,00	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
Polska	0,87	0,87	0,86	0,84	0,81	0,78	0,76	0,73
Słowacja	0,99	0,97	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,95
Węgry	0,72	0,77	0,78	0,78	0,78	0,76	0,75	0,76

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA.

W Polsce, mimo wzrostu udziału funduszy non-UCITS na rynku do 49%, wartość aktywów netto zgromadzonych przez te fundusze nie przekroczyła 27%. Na Słowacji, mimo 37% udziału funduszy non-UCITS na rynku, wartość ich aktywów netto nie przekroczyła 5%, z kolei na Węgrzech udział funduszy non-UCITS wyniósł na koniec 2008 r. 19%, a wartość aktywów netto, zgromadzona przez te fundusze, była wyższa i wyniosła 24% wszystkich aktywów netto zgromadzonych przez węgierskie fundusze.

Kolejną miarą, na podstawie której można dokonać oceny rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych, jest wartość aktywów netto funduszy, przypadająca na jednego mieszkańca danego kraju (tabela 5). Miara ta pozwala dokonać porównania rynków funduszy różniących się pod względem liczby mieszkańców oraz wartości aktywów netto zgromadzonych przez fundusze inwestycyjne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 5 można stwierdzić, że w całym badanym okresie najwyższą wartość aktywów netto funduszy ogółem na jednego mieszkańca miały Węgry. Ponadto był to jedyny z badanych krajów, dla którego wartość tej miary wzrosła (z 933,23 euro na początku 2007 r. do 943,02 euro na koniec 2008 r.).

Tabela 5. Wartość aktywów netto funduszy UCITS i non-UCITS *per capita* w euro

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	526,29	535,81	567,89	593,07	606,10	633,75	589,15	433,00
Polska	784,23	959,15	962,14	968,54	799,54	748,35	660,86	457,71
Słowacja	632,60	670,98	706,57	729,75	770,23	847,07	802,63	606,92
Węgry	933,23	1139,76	1225,89	1248,84	1206,82	1273,02	1243,06	943,02

Kolorem szarym zaznaczono wartości najwyższe.

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA oraz danych statystycznych EUROSTAT.

Uwzględniając wyłącznie wartość aktywów netto funduszy UCITS (tabela 6), można stwierdzić, że najwyższa wartość aktywów netto *per capita* była także na Węgrzech, z wyjątkiem pierwszego kwartału 2007 r., gdzie najwyższą wartością tej miary charakteryzowały się fundusze w Polsce. Ponadto wartości tej miary dla Węgier były stosunkowo stabilne w badanym okresie, w przeciwieństwie do kształtowania się wartości tej miary dla Polski.

Tabela 6. Wartość aktywów netto funduszy UCITS *per capita* w euro w latach 2007–2008

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	526,29	534,16	565,56	588,69	600,80	627,58	582,50	427,02
Polska	680,73	836,55	832,15	812,45	644,46	582,83	502,86	335,66
Słowacja	623,14	647,80	679,32	702,31	741,16	815,40	770,97	575,26
Węgry	671,56	872,13	958,26	974,65	935,85	973,38	928,29	713,26

Kolorem szarym zaznaczono wartości najwyższe.

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA oraz danych statystycznych EUROSTAT.

Analizując wartości aktywów netto funduszy non-UCITS *per capita* (tabela 7), można stwierdzić, że w całym badanym okresie najwyższą wartość aktywów netto na mieszkańca miały także Węgry.

Tabela 7. Wartość aktywów netto funduszy non-UCITS *per capita* w euro w latach 2007–2008

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	0,00	1,65	2,33	4,37	5,30	6,17	6,65	5,97
Polska	103,50	122,60	129,99	156,09	155,08	165,52	157,99	122,05
Słowacja	9,46	23,18	27,25	27,44	29,07	31,66	31,66	31,66
Węgry	261,67	267,63	267,63	274,19	270,97	299,64	314,77	229,76

Kolorem szarym zaznaczono wartości najwyższe.

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA oraz danych statystycznych EUROSTAT.

Przyczyn małych wahań wartości aktywów netto funduszy UCITS *per capita* na Węgrzech w latach 2007–2008 i wysokiej zmienności wartości tej miary dla polskiego rynku funduszy należy upatrywać w podziale środków w poszczególnych typach funduszy (tabela 8).

Podział środków (aktywów) w poszczególnych typach funduszy inwestycyjnych jest uzależniony od preferencji uczestników funduszy i od ich skłonności do ryzyka inwestycyjnego.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 8 można stwierdzić, że istniały zasadnicze różnice co do preferencji uczestników funduszy inwestycyjnych w poszczególnych krajach. I tak, w pierwszym kwartale 2007 r. najwyższą wartością miary aktywów netto *per capita*, w zależności od typu funduszy, charakteryzował się rynek funduszy w Polsce, na Słowacji i na Węgrzech. W Polsce najwyższa wartość tej miary dotyczyła funduszy mieszanych i akcyjnych, na Słowacji – funduszy dłużnych i innych funduszy, natomiast na Węgrzech – funduszy rynku pieniężnego. Wskazuje to na największą skłonność do ryzyka uczestników funduszy w Polsce, a najmniejszą na Węgrzech oraz na Słowacji. W ciągu trzech kolejnych kwartałów nastąpiła zmiana na badanych rynkach, w wyniku której najwyższe wartości tej miary dla funduszy najbardziej ryzykownych miała Polska, a najwyższe wartości tej miary dla funduszy inwestujących w papiery dłużne – Węgry. Dzięki temu wartość środków zgromadzona przez węgierskie fundusze inwestycyjne nie spadała tak silnie, jak wartość aktywów netto polskich funduszy inwestycyjnych. Na koniec 2008 r. najwyższą wartością aktywów netto *per capita*, dotyczącą funduszy akcyjnych, funduszy dłużnych oraz funduszy rynku pieniężnego, charakteryzowały się Węgry, a najwyższą wartość tej miary dla funduszy mieszanych miały Czechy. W Polsce najwyższa wartość tego wskaźnika dotyczyła wyłącznie pozostałych funduszy (w tym funduszy nieruchomości). W ciągu 2 lat wartość aktywów netto *per capita* w Polsce dla funduszy akcyjnych się zmniejszyła (w wyniku wycofania środków oraz ze względu na spadek wartości instrumentów zgromadzonych w portfelach funduszy) z 202,38 euro do 94,16 euro, czyli o 53,47%, a dla funduszy mieszanych z 373,29 euro do 76,90 euro, to jest o 79,40%.

Tabela 8. Wartość aktywów netto typów funduszy inwestycyjnych na jednego mieszkańca w euro

Wyszczególnienie		Fundusze akcji	Fundusze dłużne	Fundusze mieszane	Fundusze rynku pieniężnego	Inne fundusze
I kwartał 2007 r.	Czechy	42,97	84,77	97,79	245,26	5,74
	Polska	202,38	51,49	373,29	51,02	2,15
	Słowacja	37,82	111,43	72,68	282,18	29,11
	Węgry	93,48	109,97	12,52	330,61	24,84
II kwartał 2007 r.	Czechy	47,05	79,81	104,60	242,34	0,00
	Polska	315,69	46,50	425,17	45,14	3,51
	Słowacja	36,52	103,83	71,38	298,87	42,46
	Węgry	201,07	133,62	14,60	359,82	44,80
III kwartał 2007 r.	Czechy	55,02	80,59	107,51	250,51	0,00
	Polska	312,07	44,41	420,06	51,54	3,33
	Słowacja	41,16	100,49	71,01	318,34	47,09
	Węgry	245,77	134,11	16,09	382,17	51,66
IV kwartał 2007 r.	Czechy	60,37	75,73	110,53	254,88	0,00
	Polska	289,94	43,96	420,24	53,90	3,44
	Słowacja	33,56	97,34	74,16	347,08	47,46
	Węgry	253,92	127,95	16,39	396,58	53,94
I kwartał 2008 r.	Czechy	52,50	69,26	117,42	274,73	0,00
	Polska	201,91	43,71	318,50	76,48	3,12
	Słowacja	28,51	94,24	72,39	394,74	60,73
	Węgry	237,12	107,81	13,54	419,59	55,25
II kwartał 2008 r.	Czechy	54,81	68,68	121,95	289,18	0,00
	Polska	169,27	43,16	297,44	71,94	0,26
	Słowacja	29,07	96,28	78,87	451,58	66,47
	Węgry	259,72	101,84	13,64	442,79	62,22
III kwartał 2008 r.	Czechy	44,89	63,10	111,07	277,23	0,00
	Polska	136,32	45,91	249,77	70,00	0,29
	Słowacja	29,44	82,76	74,62	428,62	65,73
	Węgry	252,95	87,90	11,95	439,41	57,14
IV kwartał 2008 r.	Czechy	26,20	50,09	87,47	200,27	0,00
	Polska	94,16	53,70	76,90	40,98	69,47
	Słowacja	16,66	74,06	56,84	300,31	63,14
	Węgry	217,81	59,73	7,76	327,21	44,70

Kolorem szarym zaznaczono wartości najwyższe w poszczególnych typach funduszy.

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA oraz danych statystycznych EUROSTAT.

Pod względem wartości aktywów netto funduszy przypadających na jeden fundusz, najbardziej rozwinięty rynek funduszy inwestycyjnych był w 2007 r. w Polsce, gdzie wartość aktywów netto na jeden fundusz wyniosła prawie 110 000 tys. euro (tabela 9). Drugi wynik pod względem wartości aktywów netto przypadających na jeden fundusz był w Czechach i wyniósł ponad 75 000 tys. euro. W ciągu dwóch lat w wyini-

ku zmian na rynku finansowym oraz w wyniku wzrastającej liczby nowych funduszy inwestycyjnych wartość aktywów netto funduszy na jeden fundusz była w Polsce o 63,5% niższa niż na początku 2007 r. i wyniosła 40 013 tys. euro. Kolejny z najwyższych wyników pod względem spadku wartości aktywów netto na jeden fundusz został osiągnięty na Węgrzech – spadek o 57,9%, a najniższy spadek odnotowano na Słowacji – 16%. W wyniku tych zmian na koniec 2008 r. najwyższą wartość aktywów netto, przypadającą na jeden fundusz miały Czechy (42 009 tys. euro).

Miarę wartości aktywów netto wszystkich funduszy, przypadającą na jeden fundusz inwestycyjny (a zatem i wyniki uzyskane na jej podstawie), można uznać za niedoskonałą zwłaszcza w przypadku małej liczby funduszy w danym kraju. Miara ta jest tym bardziej istotna, im więcej funduszy jest zarejestrowanych na danym rynku. Potwierdzają to dane zawarte w tabeli 9, gdzie uwzględniono fundusze UCITS i non-UCITS. Wynika z niej, że w Polsce od 2007 r. do końca III kwartału 2008 r. wartość aktywów netto przypadająca na jeden fundusz, była najwyższa.

Tabela 9. Wartość aktywów netto wszystkich funduszy, przypadająca na jeden fundusz inwestycyjny w tys. euro

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	75 194	68 049	66 386	64 904	59 359	61 486	56 630	42 009
Polska	109 923	127 415	118 712	109 249	85 126	73 139	62 195	40 014
Słowacja	31 593	32 027	33 139	33 931	33 280	36 600	35 244	26 436
Węgry	54 616	41 419	41 271	39 162	35 447	34 750	31 936	22 993

Kolorem szarym zaznaczono wartości najwyższe.

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA.

Inną miarą rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych, która w pewien sposób wyjaśnia przyczyny wysokiej wartości WAN na fundusz w Polsce, jest liczba mieszkańców przypadająca na jeden fundusz inwestycyjny (z uwzględnieniem liczby funduszy UCITS i non-UCITS) (tabela 10). Można założyć, że im wartość tej miary jest niższa, tym bardziej rozwinięty (nasycony) rynek funduszy inwestycyjnych. Niskie wartości tej miary mogą również świadczyć, że rynek funduszy jest bardziej zróżnicowany rodzajowo oraz pod względem prowadzonej polityki inwestycyjnej.

Tabela 10. Liczba mieszkańców przypadających na jeden fundusz inwestycyjny

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
Czechy	142 878	127 002	116 900	109 438	97 935	97 020	96 122	97 020
Polska	140 167	132 841	123 383	112 797	106 468	97 732	94 113	87 421
Słowacja	49 941	47 731	46 901	46 497	43 208	43 208	43 911	43 556
Węgry	58 524	36 340	33 666	31 359	29 373	27 297	25 692	24 382

Kolorem szarym zaznaczono wartości najniższe.

Źródło: obliczenia i opracowanie własne na podstawie raportów EFAMA.

Na początku 2007 r. najniższą wartością tej miary charakteryzował się rynek funduszy inwestycyjnych na Słowacji. Jednak już w kolejnych kwartałach, aż do końca 2008 r. najniższą wartością tej miary charakteryzował się rynek funduszy inwestycyjnych na Węgrzech. Żeby wartość tej miary dla Polski w końcu 2008 r. była taka jak dla Węgier (24 382), liczba wszystkich funduszy inwestycyjnych w Polsce (UCITS i non-UCITS) musiałaby wynieść około 1563 wobec 436 funduszy na koniec 2008 r.⁵ Z kolei wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych w Polsce musiałaby wynieść około 30 361 mln euro⁶ (czyli tyle co sprzed kryzysu na rynkach finansowych). Miara ta wskazuje na dalszy potencjał rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce.

5. Podsumowanie

Rynki funduszy inwestycyjnych w Polsce, Czechach, na Węgrzech i na Słowacji w latach 2007–2008 zmieniały się dynamicznie, podobnie jak dynamicznie zachodziły zmiany na rynkach finansowych. Ich rozwój był także zróżnicowany.

Można było zauważyć zdecydowane różnice co do preferencji uczestników funduszy inwestycyjnych w poszczególnych krajach. W Polsce skłonność uczestników funduszy do ryzyka była wyższa niż pozostałych analizowanych krajach.

Przy uwzględnieniu jednoznacznie negatywnego wpływu kryzysu finansowego na rynki funduszy inwestycyjnych wyniki przeprowadzonego badania pozwalają stwierdzić, że najbardziej rozwiniętym rynkiem funduszy inwestycyjnych był rynek funduszy na Węgrzech. Dzięki stosunkowo ostrożnej skłonności do ryzyka uczestników funduszy inwestycyjnych na Węgrzech rynek ten łagodniej zniósł skutki kryzysu finansowego w badanych latach i ma szansę szybciej od pozostałych rynków funduszy powrócić do trendu rosnącego.

W Polsce można spodziewać się dalszego przyrostu nowych funduszy inwestycyjnych. Jednak ze względu na straty, jakie ponieśli uczestnicy funduszy mieszanych oraz akcyjnych, fundusze UCITS mogą charakteryzować się mniejszym zaufaniem uczestników do tej formy oszczędzania. Z kolei rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce był w pewien sposób równoważony dynamicznym rozwojem funduszy non-UCITS. Skutki spowodowane kryzysem na rynkach funduszy inwestycyjnych mogą przyczynić się do większej świadomości uczestników funduszy odnośnie do ryzyka inwestycyjnego związanego z funduszami i w konsekwencji tych przemian do bardziej świadomego wyboru poszczególnych typów funduszy w przyszłości.

⁵ Obliczenia własne.

⁶ Obliczenia własne.

Literatura

- Dawidowicz D., *Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej po wejściu do Unii Europejskiej*, w: *Konkurencyjność i innowacyjność podmiotów*, red. E. Skawińska, Wydaw. Instytutu Inżynierii Zarządzania Politechniki Poznańskiej, Poznań 2007.
- Dębski W., Grodecka A., *Polskie fundusze inwestycyjne w okresie bessy na przykładzie funduszy akcyjnych i obligacyjnych – zagrożenie czy szansa na dalszy rozwój?*, red. P. Karpuś, J. Węclawski, Wydaw. UMCS, Lublin 2009.
- EUROSTAT, *Total population*, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tps00001&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>.
- International Statistical Release, *Worldwide Investment Fund Assets and Flows*, European Fund and Asset Management Association and Supplementary Tables, 1Q-4Q/2007, 1Q-4Q/2008.
- Quarterly Statistical Release, *Trends in European Investment Fund Industry*, European Fund and Asset Management Association, 2007, no. 29–31.
- Quarterly Statistical Release, *Trends in European Investment Fund Industry*, European Fund and Asset Management Association, 2008, no. 33–34.
- Quarterly Statistical Release, *Trends in European Investment Fund Industry in the fourth quarter of 2007 and results for the full year 2007*, European Fund and Asset Management Association, March 2008, no. 32.
- Quarterly Statistical Release, *Trends in European Investment Fund Industry in the fourth quarter of 2008 and results for the full year 2008*, European Fund and Asset Management Association, February 2009, no. 36.
- Quarterly Statistical Release, *Trends in European Investment Fund Industry in the third quarter of 2008 and results for year – to – date*, European Fund and Asset Management Association, December 2008, no. 35.

INVESTMENT FUND MARKETS IN SELECTED COUNTRIES OF CENTRAL AND EASTERN EUROPE IN 2007–2008

Summary: The article describes the development of investment fund markets in the Czech Republic, Poland, Slovakia and Hungary from 2007 to 2008. The analysis focused on countries that are similar and have similar history of the investment fund markets development. Moreover, these are the countries of the emerging markets. The research took into consideration a quarterly net asset value of investment funds and their types, the number of funds, and some indicators such as net asset value of investment funds per capita, the share of net asset value of UCITS funds in the total net asset value, etc. The general results of the research showed that there were differences in investment preferences of funds participants in the above mentioned countries and that the crisis on capital markets had an impact on risk propensity of these participants.