

Maciej Dykto

Otwarte fundusze inwestycyjne typu indeksowego na rynku polskim

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4,
95-104

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MACIEJ DYKTO

*Otwarte fundusze inwestycyjne typu indeksowego
na rynku polskim*

Index open-ended investment funds on the Polish market

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne

Key words: investment funds

Wstęp

W Polsce od wielu lat rozwija się rynek funduszy inwestycyjnych. Stały się one popularną formą inwestowania oszczędności. Przyczynami tego są niezbyt wysokie oprocentowanie lokat bankowych oraz niska rentowność obligacji skarbowych. Inwestorzy oczekujący wysokich zysków lokują środki w funduszach akcyjnych, które w dłuższym okresie powinny osiągnąć lepsze wyniki od bezpiecznych lokat bankowych czy obligacji skarbowych, oczywiście przy znacznie wyższym poziomie ryzyka. W gronie funduszy akcyjnych wyróżnia się indeksowe, których celem jest naśladowanie zmian wybranego indeksu giełdowego. Ich powstanie wiąże się z tym, że typowe fundusze akcyjne zarządzane aktywnie często nie są w stanie wypracować wyników lepszych niż zachowanie indeksu. Fundusz indeksowy z założenia nie ma na celu pokonania indeksu, wystarczy, że nie będzie gorszy.

Celem niniejszego artykułu jest prezentacja otwartych funduszy inwestycyjnych typu indeksowego zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych z siedzibą w Polsce i odwzorowujących indeksy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Ocenione zostaną wyniki tych funduszy w porównaniu z odpowiednimi indeksami

giełdowymi. Analizie będą też poddane opłaty obciążające uczestników funduszy. Przedmiotem badań nie są objęte fundusze typu ETF (*Exchange-Traded Funds*), ze względu na odmienną od funduszy otwartych konstrukcję.

1. Istota funduszy indeksowych

Fundusze indeksowe w literaturze są zwykle definiowane dość podobnie.

Według M. Bojańczyka¹ celem funduszy indeksowych jest osiągnięcie jak największej korelacji między stopą zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa a stopą zmian wartości indeksu giełdowego.

D. Dawidowicz² zauważa, że w funduszach indeksowych „skład portfela inwestycyjnego stanowią lokaty ściśle odzwierciedlające skład określonego indeksu rynku akcji”.

K. Gabryelczyk³ przyjmuje, iż są to „fundusze zarządzane pasywnie, które w swoich lokatach odzwierciedlają określony indeks rynku”.

D. Krupa⁴ zalicza fundusze indeksowe do funduszy zarządzanych pasywnie, w których strategią funduszu jest powiązanie z wybranym indeksem giełdowym.

W. Nawrot⁵ podaje, że fundusze tego typu „lokują środki w akcje wchodzące w skład wybranego indeksu giełdowego w proporcjach idealnie odzwierciedlających konstrukcję tego indeksu”.

Autorzy powyższych definicji fundusze indeksowe zaliczają zazwyczaj do funduszy akcyjnych, gdyż najczęściej odwzorowują one indeksy rynku akcji.

Z kolei według Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami fundusz indeksowy należy do funduszy akcyjnych i „dąży do odwzorowania, ścisłego lub przybliżonego, zmian określonego indeksu rynku akcji, określonej krotności tego indeksu lub zmian odwrotnych do zmian tego indeksu”⁶.

Fundusze indeksowe stają się popularną alternatywą dla funduszy akcyjnych zarządzanych aktywnie z kilku powodów. Podstawowym z nich jest fakt, że fundusze zarządzane aktywnie, statystycznie rzecz ujmując, nie są w stanie wypracować lepszych wyników niż indeks giełdowy. Ciekawego przeglądu badań, dowodzących, że fundusze zarządzane aktywnie zazwyczaj nie osiągają ponadprzeciętnych stóp zwrotu, a zatem nie wypracowują wyników lepszych niż tzw. benchmark (którym

¹ M. Bojańczyk, *Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego*, SGH, Warszawa 2005, s. 31.

² D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 26.

³ K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 51

⁴ D. Krupa, *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 66.

⁵ W. Nawrot, *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 58.

⁶ *Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych*, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, www.izfa.pl.

jest zazwyczaj wybrany indeks giełdowy), dokonała K. Gabryelczyk⁷. Podobne porównanie sporządził również D. Dawidowicz⁸.

Badania dotyczące całej gamy funduszy nie zaprzeczają oczywiście tezie, że pojedyncze fundusze mogą osiągnąć ponadprzeciętne wyniki: problemem jest jednak wskazanie *ex ante* instytucji, która może pokonać benchmark. Badania dotyczące wpływu historycznych stóp zwrotu na przyszłe wyniki funduszu nie są jednoznaczne: niektórzy badacze obserwowali słabą korelację pomiędzy historycznymi i oczekiwanymi stopami zwrotu, inni takiej zależności nie byli w stanie stwierdzić⁹.

Czynnikiem tłumaczącym niemożność pokonania rynku przez fundusz jest teoria efektywności rynków kapitałowych: zgodnie z nią papiery wartościowe są zawsze dobrze wycenione (w ich cenach są odzwierciedlone wszelkie dostępne informacje wpływające na wycenę aktywów finansowych), a zatem zarządzający funduszem nie mogą znaleźć instrumentów, dzięki którym osiągną ponadprzeciętne wyniki¹⁰.

Inną przyczynę, dla której fundusze zarządzane aktywnie nie są w stanie pokonać rynku, stanowią znaczne koszty funkcjonowania tych instytucji, w szczególności wysoka opłata za zarządzanie. Fundusze indeksowe wykazują tutaj swoją przewagę: ze względu na pasywny sposób zarządzania ponoszone opłaty i prowizje są zwykle niższe niż w typowych funduszach¹¹. Niższe koszty wynikają z łatwości zarządzania funduszem: w najprostszej sytuacji ułożenie portfela polega na zakupie akcji w proporcjach takich samych jak w indeksie giełdowym. Poza tym w funduszu indeksowym rzadko dochodzi do modyfikacji w składzie portfela: zwykle wtedy, gdy zmienia się skład indeksu – dzięki temu także prowizje maklerskie nie generują wysokich kosztów.

Powyższe czynniki sprawiają, że fundusze indeksowe stają się poważną alternatywą dla standardowych funduszy akcji.

2. Analiza funduszy indeksowych w Polsce

W niniejszym punkcie zostanie przeprowadzona analiza funkcjonowania funduszy indeksowych na rynku polskim. Według klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami do tej kategorii w marcu 2012 r. w Polsce zaliczały się tylko trzy fundusze¹². Były to: Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty, Quercus lev oraz Quercus short, które zostaną kolejno zaprezentowane.

⁷ K. Gabryelczyk, *op. cit.*, ss. 209–222.

⁸ D. Dawidowicz, *op. cit.*, ss. 105–115.

⁹ K. Gabryelczyk, *op. cit.*, ss. 223–225.

¹⁰ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2001, s. 509.

¹¹ W. Nawrot, *op. cit.*, s. 58.

¹² *Aktywa funduszy inwestycyjnych 31.03.2012*, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, www.izfa.pl.

2.1. Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty

Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty jest zarządzany przez Ipopema TFI SA.

Fundusz prowadzi politykę inwestycyjną funduszu indeksowego, dążąc do wiernego odwzorowania składu oraz proporcji teoretycznego portfela spółek uczestniczących w indeksie mWIG40 obliczanego i publikowanego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Stopień odzwierciedlenia indeksu mWIG40 może ulec odchyleniu, w szczególności w wyniku konieczności stosowania limitów inwestycyjnych przewidzianych w ustawie dla funduszu inwestycyjnego otwartego, ograniczonej płynności poszczególnych spółek lub nabyć i umorzeń jednostek uczestnictwa. Fundusz lokuje aktywa funduszu w akcje spółek wchodzących w skład Warszawskiego Indeksu Giełdowego Średnich Spółek mWIG40 (indeks mWIG40), a także w instrumenty pochodne, dla których indeks mWIG40 stanowi bazę¹³.

Indeks mWIG40 stanowi kontynuację indeksu MIDWIG, jest obliczany od 31 grudnia 1997 r. i obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. Wartość początkowa indeksu wynosiła 1000 pkt. mWIG40 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W mWIG40 nie uczestniczą spółki z indeksów WIG20 i sWIG80 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej powyżej 1 mld euro w dniu rankingu¹⁴.

Fundusz funkcjonuje od maja 2010 r. Emituje jednostki dwóch typów (A i B), różniące się m.in. pobieranymi opłatami. W wypadku jednostek typu A opłata za zarządzanie wynosi 1,5% p.a., zaś w wypadku jednostek typu B 0,8% p.a. – opłaty te są zatem znacznie niższe niż pobierane przez typowe fundusze akcyjne (w funduszach akcyjnych aktywnie zarządzanych taka opłata wynosi ok. 4%). Jednostki typu A są dostępne od września 2010 r. Minimalna pierwsza wpłata do funduszu przy jednostkach A wynosi 100 PLN, przy jednostkach B 200 tys. PLN.

Wyniki osiągnięte przez fundusz są podane w tabelach 1–3.

Jak wynika z poniższych wyliczeń, wyniki funduszu są zazwyczaj gorsze, niż wynikałoby to ze zmian indeksu. W wypadku okresów kwartalnych stopy zwrotu potrafią być o ponad 1 pkt procentowy niższe niż dla indeksu, chociaż w okresie czerwiec–wrzesień różnica pomiędzy stopami zwrotu funduszu i indeksu była znikoma. Z kolei w okresie czerwiec–wrzesień 2010 r. stopa zwrotu dla funduszu była o 1 pkt procentowy wyższa niż dla indeksu.

W wypadku danych obejmujących poszczególne lata kalendarzowe (niepełne ze względu na krótki czas działania funduszu) stopy zwrotu funduszu były zwykle niższe indeksu o 1 pkt procentowy.

¹³ Prospekt informacyjny Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty.

¹⁴ www.gpw.pl/opisy_indeksow.

W konsekwencji od początku działalności fundusz wypracował stopę zwrotu niższą od indeksu o 2,16 pkt procentowego dla jednostek typu B oraz 4,15 pkt dla jednostek typu A.

Tabela 1. Kwartalne stopy zwrotu Ipopema m-Indeks FIO na tle indeksu mWIG40

Badany okres	Stopa zwrotu dla jednostek typu A	Stopa zwrotu dla jednostek typu B	Stopa zwrotu dla indeksu
30.06.10–30.09.10	–	12,83%	11,78%
30.09.10–31.12.10	4,38%	4,56%	–5,72%
31.12.10–31.03.11	2,70%	2,88%	3,82%
31.03.11–30.06.11	–2,67%	–2,50%	–2,13%
30.06.11–30.09.11	–23,74%	–23,60%	–23,89%
30.09.11–30.12.11	–0,82%	–0,64%	0,20%
30.12.11–30.03.12	14,15%	14,34%	15,17%

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Roczne stopy zwrotu Ipopema m-Indeks FIO na tle indeksu mWIG40

Badany okres	Stopa zwrotu dla jednostek typu A	Stopa zwrotu dla jednostek typu B	Stopa zwrotu dla indeksu
01.06.10–31.12.10	–	14,61%	13,91%
03.09.10–31.12.10	9,92%	–	10,68%
31.12.10–30.12.11	–24,39%	–23,86%	–22,5%
30.12.11–30.04.12	9,74%	10,00%	11,19%

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Stopa zwrotu Ipopema m-Indeks FIO na tle indeksu mWIG40 od początku funkcjonowania

Badany okres	Stopa zwrotu dla jednostek typu A	Stopa zwrotu dla jednostek typu B	Stopa zwrotu dla indeksu
01.06.10–30.04.12	–	–4,01%	–1,85%
03.09.10–30.04.12	–8,79%	–	–4,64%

Źródło: opracowanie własne.

2.2. Quercus lev

Quercus lev jest subfunduszem Quercus Parasolowy SFIO zarządzanym przez Quercus TFI SA. Subfundusz ten naśladuje zachowanie indeksu WIG20lev, który jest dla niego benchmarkiem. Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w kontrakty terminowe na indeks WIG20. Część aktywów, która nie jest wykorzystana do inwestowania w kontrakty terminowe, może być inwestowana w instrumenty dłużne. W celu osiągnięcia dodatkowych przychodów do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Nie jest to zatem typowy fundusz zarządzany całkiem pasywnie, ze względu na możliwość zmian struktury portfela dokonywaną przez zarządzających¹⁵.

Indeks WIG20lev jest obliczany od 4 maja 2009 r. WIG20lev to indeks pochodny wobec indeksu WIG20, ponieważ jego wartości zależą od zachowania indeksu WIG20. Wartości historyczne indeksu zostały przeliczone od daty bazowej indeksu, czyli od 31 grudnia 2005 r. Pierwsza wartość indeksu wynosiła 2654,65 pkt. i jest równa wartości zamknięcia indeksu WIG20 w tym dniu. Indeks WIG20lev stanowi dźwignię w stosunku do indeksu WIG20: podąża zgodnie z kierunkiem WIG20, ale z dwukrotnie większą siłą, tj. wzrost WIG20 o 10 pkt. powoduje wzrost WIG20lev o 20 pkt., i odwrotnie¹⁶.

Fundusz Quercus lev funkcjonuje od maja 2010 r. Minimalna pierwsza wpłata wynosi 200 tys. PLN. Oplata za zarządzanie wynosi 3,8% p.a. i nie jest tym samym znacząco niższa od opłat pobieranych przez typowe fundusze akcyjne.

Stopy zwrotu dla funduszu zostały podane w tabelach 4–6.

Tabela 4. Kwartalne stopy zwrotu Quercus lev na tle indeksu WIG20lev

Badany okres	Stopa zwrotu dla funduszu	Stopa zwrotu dla indeksu
30.06.10–30.09.10	29,95%	30,84%
30.09.10–31.12.10	8,63%	8,77%
31.12.10–31.03.11	3,89%	4,00%
31.03.11–30.06.11	–0,97%	–2,34%
30.06.11–30.09.11	–40,23%	–41,69%
30.09.11–30.12.11	–7,14%	–6,79%
30.12.11–30.03.12	8,82%	11,83%

Źródło: opracowanie własne.

¹⁵ Prospekt Informacyjny Quercus Parasolowy SFIO.

¹⁶ www.gpw.pl/opisy_indeksow.

Tabela 5. Roczne stopy zwrotu Quercus lev na tle indeksu WIG20lev

Badany okres	Stopa zwrotu dla funduszu	Stopa zwrotu dla indeksu
28.05.10–31.12.10	35,39%	23,89%
31.12.10–30.12.11	–42,90%	–44,80%
30.12.11–30.04.12	3,69%	6,73%

Źródło: opracowanie własne

Tabela 6. Stopa zwrotu Quercus lev na tle indeksu WIG20lev od początku funkcjonowania

Badany okres	Stopa zwrotu dla funduszu	Stopa zwrotu dla indeksu
28.05.10–30.04.12	–19,85%	–27,03%

Źródło: opracowanie własne

Jak wynika z powyższych danych, kwartalne stopy zwrotu były zawsze niższe od benchmarku i to nieraz nawet o 2–3 pkt procentowe. W wypadku danych rocznych (lata kalendarzowe niepełne ze względu na krótki okres działalności) fundusz osiągnął z kolei znacznie wyższy niż indeks wynik w roku 2010, co wynika z bardzo dobrego w porównaniu z indeksem zachowania w pierwszym miesiącu funkcjonowania (indeks spadł wówczas o 12,96%, zaś fundusz stracił tylko 4,10%). W kolejnych latach wyniki były gorsze. Stopa zwrotu w całym okresie działalności jest wyższa niż dla indeksu, ale tylko ze względu na dobry wynik pierwszego miesiąca.

2.3. Quercus short

Quercus short jest subfunduszem Quercus Parasolowy SFIO zarządzanym przez Quercus TFI SA. Subfundusz ten naśladuje zachowanie indeksu WIG20short, który jest dla niego benchmarkiem. Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w kontrakty terminowe na indeks WIG20. Część aktywów, niewykorzystana do inwestowania w kontrakty terminowe, może być inwestowana w instrumenty dłużne. W celu osiągnięcia dodatkowych przychodów do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach, gdy występuje wysokie prawdopodobieństwo spadku indeksów giełdowych, a inwestor oczekuje możliwości zarabiania na tych spadkach lub zabezpieczania pozycji. W połączeniu z subfunduszem Quercus lev daje możliwość uzyskania dowolnej ekspozycji na rynek akcji dużych polskich spółek w zakresie od –100% do +200% WIG20. Podobnie jak Quercus lev nie jest to zatem typowy fundusz

zarządzany całkiem pasywnie, ze względu na możliwość zmian struktury portfela dokonywaną przez zarządzających¹⁷.

Indeks WIG20short oblicza się od 4 maja 2009 r. WIG20short jest indeksem pochodnym względem indeksu WIG20, ponieważ jego wartości zależą od wartości indeksu WIG20. Wartości historyczne indeksu zostały przeliczone od daty bazowej indeksu, czyli od 31 grudnia 2005 r. Pierwsza wartość indeksu wynosiła 2654,65 pkt i jest równa wartości zamknięcia indeksu WIG20 w tym dniu. Indeks WIG20short kształtuje się symetrycznie do indeksu WIG20, tzn. przy spadku WIG20 o 10 pkt WIG20short rośnie o 10 pkt¹⁸.

Fundusz Quercus short funkcjonuje od maja 2010 r. Minimalna pierwsza wpłata wynosi 200 tys. PLN. Opłata za zarządzanie wynosi 3,8% p.a. i nie jest tym samym znacząco niższa od opłat pobieranych przez typowe fundusze akcyjne.

Stopy zwrotu fundusz podano w tabelach 7–9.

Tabela 7. Kwartalne stopy zwrotu Quercus short na tle indeksu WIG20short

Badany okres	Stopa zwrotu dla funduszu	Stopa zwrotu dla indeksu
30.06.10–30.09.10	–13,06%	–12,42%
30.09.10–31.12.10	–5,13%	–3,75%
31.12.10–31.03.11	–3,04%	–1,51%
31.03.11–30.06.11	0,13%	2,03%
30.06.11–30.09.11	23,29%	26,65%
30.09.11–30.12.11	0,51%	2,28%
30.12.11–30.03.12	–5,09%	–4,75%

Źródło: opracowanie własne

Tabela 8. Roczne stopy zwrotu Quercus short na tle indeksu WIG20short

Badany okres	Stopa zwrotu dla funduszu	Stopa zwrotu dla indeksu
28.05.10–31.12.10	–14,20%	–9,69%
31.12.10–30.12.11	20,30%	30,16%
30.12.11–30.04.12	–3,15%	–2,30%

Źródło: opracowanie własne

¹⁷ Prospekt Informacyjny Quercus Parasolowy SFIO.

¹⁸ www.gpw.pl/opisy_indeksow.

Tabela 9. Stopa zwrotu Quercus short na tle indeksu WIG20short od początku funkcjonowania

Badany okres	Stopa zwrotu dla funduszu	Stopa zwrotu dla indeksu
28.05.10–30.04.12	-0,03%	14,85%

Źródło: opracowanie własne

Jak wynika z powyższych danych, stopy zwrotu dla funduszu w każdym (*sic!*) badanym okresie były niższe od benchmarku. W wypadku danych kwartalnych odchylenia w dół wynosiły nawet 3 pkt procentowe. W wypadku danych rocznych bardzo zły był rok 2011, kiedy odchylenie wyniosło niemal 10 pkt procentowych. W konsekwencji od początku działalności wynik funduszu jest o niemal 15 pkt procentowych gorszy od indeksu.

Zakończenie

Jak wynika z przeprowadzonych badań, rynek funduszy indeksowych w Polsce jest w początkowej fazie rozwoju. Na rynku funkcjonują tylko trzy fundusze tego typu: Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty, Quercus lev oraz Quercus short, których czas działalności do kwietnia 2012 r. nie przekroczył dwóch lat. Fundusze te naśladują mniej popularne indeksy GPW w Warszawie (mWIG40, WIG20lev, WIG20short), brakuje natomiast funduszy imitujących główne indeksy, czyli WIG i WIG20. Fundusze są przeznaczone przede wszystkim dla zamożniejszych inwestorów (minimalna wpłata 200 tys. PLN), jedynie Ipopema ma niższy limit wpłat w jednostkach typu A (wystarczy 100 PLN).

Wyników funduszy nie można ocenić zbyt pozytywnie. Tylko w Ipopemie nie odbiegają znacząco od benchmarku, tym niemniej są to odchylenia w dół. W wypadku funduszu Quercus lev odchylenia są znacznie większe i różnokierunkowe. Ze względu na dobry początkowy miesiąc działalności długoterminowe wyniki funduszu są lepsze niż indeksu, co może cieszyć inwestorów, ale jest niezgodne z ideą funduszu indeksowego. Wyniki funduszu Quercus short są najgorsze z badanych, konsekwentnie znacząco gorsze od indeksu.

Należy też zauważyć, że opłaty za zarządzanie tylko w funduszu Ipopema są wyraźnie niższe niż w typowym funduszu akcyjnym. Fundusze Quercus pobierają wysoką opłatę nieróżniącą się zbytnio od funduszy aktywnie zarządzanych, co nie przyczynia się do poprawy wyników funduszy.

Podsumowując, można stwierdzić, że oferta dotychczas dostępnych w Polsce funduszy indeksowych jest bardzo uboga, a ich wynik są niezadowalające.

Bibliografia:

1. *Aktywa funduszy inwestycyjnych 31.03.2012*, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, www.izfa.pl.
2. Bojańczyk M., *Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego*, SGH, Warszawa 2005.
3. Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa 2008.
4. Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2001.
5. Gabryelczyk K., *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
6. *Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych*, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, www.izfa.pl
7. Krupa D., *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa 2008.
8. Nawrot W., *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007.
9. Prospekt informacyjny Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty.
10. Prospekt informacyjny Quercus Parasolowy SFIO.
11. www.gpw.pl/opisy_indeksow.

Index open-ended investment funds on the Polish market

The main purpose of the paper is to examine index open-ended investment funds on the Polish market. At the moment (April 2012) there are only 3 index funds: Ipopema m-Indeks Fundusz Inwestycyjny Otwarty, Quercus lev and Quercus short. They cover mWIG40, WIG20lev, WIG20short indices. There is no fund that would mirror more important indices: WIG20 or WIG.

The funds do not follow closely indices: they usually underperform markets by several percent points.