

Dawid Dawidowicz

Polityka inwestycyjna a wyniki funduszy inwestycyjnych akcji zagranicznych

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 9, 476-488

2008

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.

DAWID DAWIDOWICZ

POLITYKA INWESTYCYJNA A WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH AKCJI ZAGRANICZNYCH

Wstęp

Fundusze akcyjne to jedne z najbardziej ryzykownych funduszy na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce. Ta grupa funduszy charakteryzowała się w latach 2003-2007 dynamicznym rozwojem. W celu dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego fundusze akcji przyjmowały różne strategie inwestycyjne lokując aktywa w akcjach przedsiębiorstw zagranicznych. Jednak kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych pogorszył koniunkturę na giełdach papierów wartościowych na całym świecie. Skutkowało to spadkiem wartości jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych akcji.

Celem artykułu jest porównanie wyników osiągniętych przez fundusze akcji zagranicznych w zależności od prowadzonej przez fundusze polityki inwestycyjnej w okresie charakteryzującym się spadkami kursów akcji na światowych giełdach. Okres badań obejmował 12 miesięcy od końca lutego 2007 roku do końca lutego 2008 roku.

Rozwój rynku i polityka inwestycyjna funduszy akcji zagranicznych

Zgodnie z nową klasyfikacją funduszy inwestycyjnych opracowaną przez IZFiA fundusze akcji można podzielić na¹:

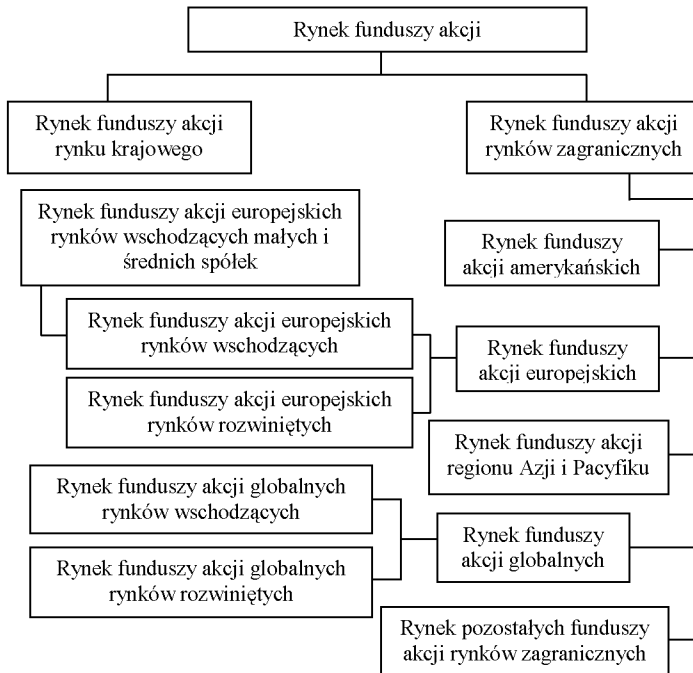
- fundusze akcji rynku krajowego,
- fundusze akcji rynku europejskiego,

¹ Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalizacyjnych funduszy inwestycyjnych otwartych, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, s. 1.

- fundusze akcji rynku amerykańskiego,
- fundusze akcji regionu Azji i Pacyfiku,
- pozostałe fundusze akcji.

Ponadto wśród funduszy akcji niezależnie od regionu, na którym lokują aktywa wyróżnia się: fundusze akcji indeksowe, fundusze akcji małych i średnich spółek, fundusze akcji sektorowe.

Rozwój rynku funduszy akcji był determinowany przede wszystkim dwoma czynnikami. Po pierwsze przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, po drugie dzięki dobrej koniunkturze na światowych rynkach finansowych w latach 2004-2007. Dynamiczny rozwój rynku funduszy dotyczył w szczególności funduszy akcji zagranicznych w tym funduszy sektorowych klasyfikowanych do pozostałych funduszy akcji zagranicznych (rys. 1).



Rys. 1. Rozwój rynku funduszy akcji zagranicznych na koniec 2007 roku
Źródło: Opracowanie własne.

Na koniec stycznia 2008 roku na rynku funduszy akcji zagranicznych funkcjonowały 52 fundusze, w tym 12 klasyfikowanych do funduszy akcji ryn-

ku europejskiego, 3 do funduszy akcji rynku amerykańskiego, 6 do funduszy akcji regionu Azji i Pacyfiku, 3 do funduszy akcji małych i średnich spółek rynku europejskiego, 6 do funduszy sektorowych rynku europejskiego, 6 do pozostałych funduszy akcji sektorowych oraz 14 do pozostałych funduszy akcji zagranicznych.

Polityka inwestycyjna funduszu inwestycyjnego wyznacza sposób osiągnięcia przez fundusz inwestycyjny celu inwestycyjnego. Politykę inwestycyjną określają zasady polityki inwestycyjnej, które muszą być przestrzegane przez zarządzających danym funduszem przy realizacji odpowiedniej strategii zarządzania (np. aktywnej, pasywnej, buy and hold, market timing, itp.). Fundusz nie może zmienić swojej polityki inwestycyjnej bez gody Komisji Nadzoru Finansowego.

Część zasad polityki inwestycyjnej uzależniona jest od rodzaju funduszu inwestycyjnego, tzn. od tego czy fundusz inwestycyjny jest funduszem otwartym, specjalistycznym otwartym czy też funduszem zamkniętym. Dlatego też, określenie polityki inwestycyjnej funduszu jest istotne jeszcze przed utworzeniem funduszu inwestycyjnego. Poszczególne rodzaje funduszy inwestycyjnych, których działalność reguluje ustawa o funduszach inwestycyjnych istotnie różnią się w zakresie regulacji polityki inwestycyjnej. Na przykład fundusze inwestycyjne otwarte nie mogą lokować więcej niż 20% wartości swoich aktywów w jednostki uczestnictwa jednego funduszu inwestycyjnego, natomiast specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte oraz fundusze inwestycyjne zamknięte (z pewnymi wyjątkami) nie mogą lokować więcej niż 50% aktywów w jednostki uczestnictwa jednego funduszu inwestycyjnego². Jest to zatem wspólne ograniczenie polityki inwestycyjnej funduszy bez względu na to, czy fundusz inwestycyjny jest typem funduszu akcyjnego, czy funduszem papierów dłużnych (rys. 2). Ograniczenie to ma charakter prawny³.

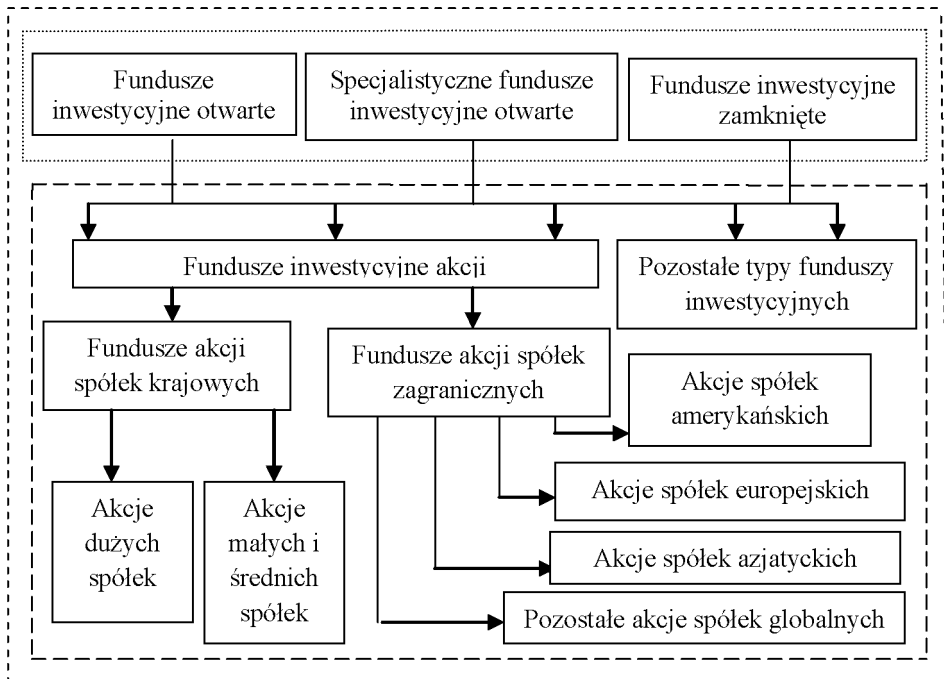
Poza przepisami prawa fundusze określają inne bardziej szczegółowe zasady polityki inwestycyjnej, które muszą być zapisane w statutach tych funduszy. Zasady te powinny obejmować⁴:

² Por. Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 24 maja 2004 r., Dz. U. z 2004 r., Nr 146, poz. 1546, art. 101, 113, 146.

³ Por. M. Bojańczyk, *Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005 r., s. 61.

⁴ Ustawa o funduszach inwestycyjnych art. 20.

- typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat funduszu,
- kryteria doboru lokat,
- zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne,
- dopuszczalną wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez fundusz.



----- Polityka inwestycyjna funduszy inwestycyjnych.

..... Regulacje prawne polityki inwestycyjnej funduszy inwestycyjnych.

----- Szczegółowe regulacje polityki inwestycyjnej funduszy inwestycyjnych określone w statucie.

Rys. 2. Polityka inwestycyjna funduszy inwestycyjnych akcyjnych

Źródło: Opracowanie własne.

W ramach szczegółowej polityki inwestycyjnej fundusze inwestycyjne realizują własne strategie zarządzania funduszami. Strategia zarządzania funduszem zależy od zarządzających i nawet w przypadku gdy dwa fundusze prowadzą taką samą politykę inwestycyjną, np. lokują aktywa w akcje spółek europejskich uzyskane przez nie wyniki mogą się różnić. Strategia zarządzania fundu-

szami w przeciwieństwie do polityki inwestycyjnej nie musi być upubliczniania przez fundusze.

Fundusze akcji zagranicznych można pogrupować przyjmując za kryterium prowadzoną przez nie politykę inwestycyjną na 8 grup funduszy (tabela 1). Interesującą politykę inwestycyjną przyjął fundusz Opera Universa.pl, z grupy pozostałych funduszy akcji zagranicznych. Może on lokować aktywa od 0% do 100% w akcje lub w instrumenty rynku pieniężnego.

Dane oraz metody badań

Przedmiotem badania były fundusze inwestycyjne otwarte i specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte akcji zagranicznych, które istniały w okresie od końca lutego 2007 roku do końca lutego 2008 roku. Badaniu podlegało 19 funduszy akcji zagranicznych, które podzielono na 8 grup funduszy inwestycyjnych (zgodnie z charakterystyką w tabeli 1).

W badaniu za stopę wolną od ryzyka przyjęto średnią roczną rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych⁵. W lutym 2008 roku wyniosła ona 5,65%⁶. Badanie przeprowadzono na podstawie wartości jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Ze względu na różne wzorce odniesienia przyjęte przez poszczególne fundusze inwestycyjne w badaniu wykorzystano tylko takie miary, które umożliwiały dokonanie porównań wyników między badanymi grupami funduszy. Do miar tych zaliczono: prostą stopę zwrotu, odchylenie standardowe (jako klasyczną miarę ryzyka całkowitego), współczynnik zmienności, oraz wskaźnik Sharpe'a⁷.

W badaniu dokonano porównania wyników poszczególnych funduszy jak i średnich wyników dla grup funduszy.

⁵ Wybór bonów skarbowych 52-tygodniowych był podyktowany największą płynnością tych bonów na rynku a także ich rocznym okresem zapadalności.

⁶ Wyniki przetargów bonów skarbowych <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=5&dzial=724&id=69875,03=03-2008>.

⁷ W klasycznej analizie wyników funduszy inwestycyjnych zasadne byłoby zastosowanie również innych miar skorygowanych o ryzyko inwestycyjne, jednak badanie funduszy o różnych *benchmarkach* wyklucza taką możliwość gdyż uzyskane na tej podstawie wyniki nie można ze sobą porównywać. Z kolei przyjęcie jednego wzorca odniesienia do badanych funduszy byłoby nieprawidłowe, ponieważ nie odpowiadałby on polityce inwestycyjnej większości analizowanych funduszy.

Tabela 1. Polityka inwestycyjna poszczególnych grup funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Polityka inwestycyjna
Fundusze akcji amerykańskich	Lokaty w papiery udziałowe przede wszystkim akcje amerykańskich emitentów, fundusze inwestycyjne lokujące aktywa w USA
Fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych	Nie mniej niż 60% aktywów funduszu w papiery udziałowe emitowane przez europejskich emitentów, jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, nie więcej niż 20% aktywów w papiery dłużne
Fundusze akcji europejskich rynków wschodzących	Minimum 50% - 70% aktywów funduszu (w zależności od funduszu) w akcje państw Regionu Europejskich Rynków Wschodzących, maksymalnie 30% - 40% w papiery dłużne
Fundusze akcji europejskich rynków wschodzących małych i średnich spółek	Nie mniej niż 70% aktywów funduszu w akcje, prawa do akcji i prawa poboru spółek o małej i średniej wielkości rynkowej głównie w Europie Środkowo-Wschodniej
Fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych	W zależności od funduszu co najmniej 66% - 70% aktywów w tytuły uczestnictwa krajowych i zagranicznych funduszy inwestycyjnych akcji, bezpośrednio do 34% w udziałowe papiery wartościowe, akcje i papiery dłużne emitentów z całego świata
Fundusze akcji globalnych rynków wschodzących	Lokaty w jednostki uczestnictwa następujących funduszy AIG: do 50% aktywów w AIG South East Asia Fund, do 50% aktywów w AIG Emerging Europe Equity Fund, do 30% aktywów w AIG Latin America Fund
Fundusze akcji regionu Azji i Pacyfiku	Lokaty w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zagranicznych, funduszy inwestujących w regionie Wschodniej Azji, Indii, Chin i Japonii.
Pozostałe fundusze akcji zagranicznych	W zależności od funduszu: - 50% aktywów w tytuły uczestnictwa innych funduszy inwestycyjnych otwartych sklasyfikowanych do kategorii funduszy akcyjnych, jak również w akcje przedsiębiorstw zagranicznych, - od 0% do 100% w akcje przedsiębiorstw mających siedzibę w Turcji, USA, Japonii, Europie Środkowo-Wschodniej, bądź od 0% -100% w papiery dłużne

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prospektów informacyjnych funduszy inwestycyjnych.

Na szczególną uwagę zasługuje wynik funduszu Opera FIO, którego stopa zwrotu w badanym okresie wyniosła 35,83%. Wynik ten należy uznać za bardzo dobry mając na uwadze, że w tym czasie prawie wszystkie pozostałe fundu-

sze osiągnęły ujemne stopy zwrotu w wyniku spadków kursów akcji na giełdach papierów wartościowych.

W tabeli 2 przedstawiono wyniki funduszy należących do grupy akcji amerykańskich.

Tabela 2. Wyniki funduszy akcji amerykańskich w okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	RP	S
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO Subfundusz Amerykańskiego Rynku Akcji	-25,15	3,93	-30,80	-7,8447
Pioneer Akcji Amerykańskich FIO	-27,96	3,87	-33,61	-8,6956
Średnia arytmetyczna	-26,55	3,90	-32,21	-8,2701

gdzie: R – stopa zwrotu, s – odchylenie standardowe, RP – premia za ryzyko, S – wskaźnik Sharpe'a.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Na podstawie wyników zawartych w tabeli 2 można stwierdzić, że z jednej strony fundusze akcji amerykańskich uzyskały najniższą stopę zwrotu spośród wszystkich pozostałych grup funduszy akcji, z drugiej strony biorąc pod uwagę średnie wyniki charakteryzowały się najniższym poziomem ryzyka całkowitego.

Tabela 3. Wyniki funduszy akcji europejskich rynków rozwiniętych w okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	RP	S
DWS Polska FIO Top 50 Europa	-16,66	4,30	-22,31	-5,1844
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO Subfundusz Europejskiego Rynku Akcji	-23,45	3,77	-29,10	-7,7178
Pioneer Akcji Europejskich FIO	-25,96	3,80	-31,61	-8,3139
Średnia arytmetyczna	-22,02	3,96	-27,67	-7,0721

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Ze względu na niską ujemną stopę zwrotu ta grupa funduszy miała najniższą średnią wartość wskaźnika premii za ryzyko. Z tego też powodu nie można było obliczyć współczynnika zmienności. Na słabe wyniki tej grupy funduszy,

poza przeceną na rynkach akcji, miała wpływ umacniająca się wartość złotego względem dolara amerykańskiego⁸.

Analizując wyniki funduszy akcji europejskich rynków rozwiniętych wycenianych w PLN należy stwierdzić, iż ich wyniki należały do jednych z najgorszych w badanym okresie, zaraz po wynikach funduszy akcji amerykańskich. Między tymi grupami funduszy istnieją podobieństwa dotyczące osiągniętej przez fundusze stopy zwrotu, jak i ryzyka całkowitego towarzyszącego tym funduszom. Najniższa stopa zwrotu w tej grupie funduszy wyniosła prawie – 26%, natomiast średnia z grupy była 4% niższa i wyniosła 22%. Różnica między najwyższą a najniższą stopą zwrotu uzyskaną przez fundusze w tej grupie wyniosła ponad 9%. Ryzyko całkowite tych funduszy mierzone odchyleniem standardowym mimo, że średnio licząc wyższe od ryzyka całkowitego funduszy akcji amerykańskich, było niższe od pozostałych grup funduszy. Wartości wskaźnika premii za ryzyko oraz wskaźnika Sharpe'a potwierdziły słabe wyniki tej grupy funduszy.

Poza funduszami akcji europejskich rynków rozwiniętych, fundusze akcji europejskich podzielono na grupę funduszy akcji europejskich rynków wschodzących oraz grupę funduszy akcji europejskich rynków wschodzących małych i średnich spółek, których wyniki zamieszczono odpowiednio tab. 4 i 5.

Tabela 4. Wyniki funduszy akcji europejskich rynków wschodzących w okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	RP	S
PKO/Credit Suisse Akcji Nowa Europa FIO	-3,15	6,18	-8,80	-1,4243
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO	-6,67	8,14	-12,32	-1,5132
UniFundusze FIO Subfundusz UniAkcje Nowa Europa	-3,83	5,05	-9,48	-1,8787
BPH FIO Akcji Europy Wschodzącej	-6,39	5,43	-12,04	-2,2169
PZU FIO Akcji Nowa Europa	-10,09	5,96	-15,74	-2,6417
Średnia arytmetyczna	-6,03	6,15	-11,68	-1,9350

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

⁸ Aprecjacja złotego względem dolara amerykańskiego w tym czasie wyniosła 22,03%, podczas gdy aprecjacja złotego względem Euro była o połowę niższa i wyniosła 10,14%.

Wśród funduszy akcji europejskich rynków wschodzących można było zauważyć mniejsze różnice między wynikami. Najlepsze wyniki uzyskał fundusz PKO/Credit Suisse Akcji Nowa Europa FIO, natomiast najgorsze fundusz PZU FIO Akcji Nowa Europa.

Tabela 5. Wyniki funduszy akcji europejskich rynków wschodzących małych i średnich spółek w okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	RP	S
DWS Polska FIO Top 50 Małych i Średnich Spółek Plus	-14,73	6,38	-20,38	-3,1949

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Tabela 6. Wyniki funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych w okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	RP	S
Arka BZ WBK Funduszy Akcji Zagranicznych FIO	-18,10	3,66	-23,75	-6,4862
UniFundusze FIO subfundusz UniGlobal	-18,91	3,35	-24,56	-7,3323
PZU SFIO Funduszy Zagranicznych PZU Subfundusz Akcji Zagraniczny	-22,00	3,45	-27,65	-8,0127
Średnia arytmetyczna	-19,67	3,49	-25,32	-7,2771

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Średnia stopa zwrotu była ujemna i wyniosła -6%, zważywszy na to, że fundusze te były wyceniane w złotych polskich, który umocnił się względem euro w tym okresie o 10%, wyniki te należy uznać za stosunkowo dobre na tle grupy funduszy akcji amerykańskich i europejskich rynków rozwiniętych. Polityka inwestycyjna tych funduszy pozwoliła minimalizować spadek wartości aktywów tych funduszy.

Grupę funduszy akcji europejskich rynków wschodzących małych i średnich spółek tworzył jeden fundusz. Stopa zwrotu tego funduszu wyniosła -14,7%, przy odchyleniu standardowym wynoszącym 6,4%.

W kolejnych dwóch tabelach zamieszczono wyniki funduszy akcji globalnych. Na podstawie danych w tabeli 6 można stwierdzić, że najlepsze wyniki osiągnął fundusz Arka BZ WBK Funduszy Akcji Zagranicznych FIO, natomiast najgorsze fundusz PZU SFIO Funduszy Zagranicznych PZU Subfundusz Akcji Za-

graniczny. Średnie wyniki tej grupy funduszy były zbliżone do wyników dla grupy funduszy akcji europejskich rynków rozwiniętych.

Tabela 7. Wyniki funduszy akcji globalnych rynków wschodzących w okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	RP	S
AIG SFIO Parasol Podatkowy AIG Subfundusz Akcji Rynków Wschodzących	-8,85	4,88	-14,51	-2,9741

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Wyniki dla grupy funduszy akcji globalnych rynków wschodzących były tożsame z wynikami funduszu AIG SFIO Parasol Podatkowy AIG Subfundusz Akcji Rynków Wschodzących. Na podstawie danych zawartych w tabeli 7 można stwierdzić, że wyniki te były lepsze od wyników dla funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych.

W skład grupy funduszy regionu Azji i Pacyfiku wchodziły 2 fundusze, których wyniki znacząco się różniły. Pierwszy z funduszy, którym był AIG SFIO Parasol Podatkowy AIG Subfundusz Akcji Chińskich i Azjatyckich osiągnął dodatnią stopę zwrotu podczas gdy drugi z funduszy PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO Subfundusz Japońskiego Rynku Akcji osiągnął ujemną stopę zwrotu wynoszącą blisko -29%.

Tabela 8. Wyniki funduszy akcji regionu Azji i Pacyfiku okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	CV	RP	S
AIG SFIO Parasol Podatkowy AIG Subfundusz Akcji Chińskich i Azjatyckich	1,44	6,64	4,6079	-4,21	-0,6337
PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO Subfundusz Japońskiego Rynku Akcji	-28,91	3,14	-	-34,56	-11,0249
Średnia arytmetyczna	-13,73	4,89	4,6079	-19,39	-5,8293

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Dane zawarte w tabeli 9 wskazują, że wśród grupy pozostałych funduszy akcji zagranicznych istniały także znaczne różnice co do wyników osiągniętych przez poszczególne fundusze. Najlepszy fundusz Opera Universa.pl osiągnął stopę zwrotu ponad 35%, podczas gdy drugi z funduszy wchodzących w skład

tej grupy, tj. SKARBIEC-TOP Funduszy Akcji SFIO osiągnął ujemną stopę zwrotu wynoszącą 9,40%.

Wyniki poszczególnych grup funduszy najlepiej obrazują średnie wartości wskaźnika Sharpe'a. Na podstawie tabel 2-9 można stwierdzić, że wyniki funduszy zostały osiągnięte w trudnych warunkach na rynku, o czym świadczą ujemne średnie wartości wskaźnika Sharpe'a dla większości grup funduszy. Najlepsze wyniki w okresie od lutego 2007 do lutego 2008 roku osiągnęła grupa pozostałych funduszy akcji zagranicznych. Jednak wynik ten został osiągnięty dzięki funduszowi Opera Universa.pl. Grupy funduszy o najniższym poziomie ryzyka całkowitego (odchyleniu standardowym) uzyskiwały najgorsze wyniki wg kryterium wskaźnika Sharpe'a ze względu na najniższe stopy zwrotu uzyskane w badanym okresie.

Tabela 9. Wyniki pozostałych funduszy akcji zagranicznych okresie od 28.02.2007 do 29.02.2008 (w %)

Nazwa funduszu	R	s	CV	RP	S
Opera FIO Subfundusz Opera Universa.pl	35,83	7,83	0,2185	30,18	3,8539
SKARBIEC-TOP Funduszy Akcji SFIO	-9,40	6,17	-	-15,06	-2,4407
Średnia arytmetyczna	13,21	7,00	0,2185	7,56	0,7066

Oznaczenia jak w tabeli 2.

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

Wnioski końcowe

Podsumowując można stwierdzić, że wyniki funduszy (realizujących podobną politykę inwestycyjną) w poszczególnych grupach z pewnymi wyjątkami były do siebie zbliżone. Ponadto, że przyjęta przez fundusze polityka inwestycyjna miała istotny wpływ na ich wyniki. Przykładem jest fundusz Opera Universa.pl stosujący bardzo elastyczną politykę inwestycyjną, dzięki której jako jeden z nielicznych funduszy osiągnął dodatnią stopę zwrotu. Najgorsze wyniki osiągnęła grupa funduszy, których polityka inwestycyjna określała inwestowanie w akcje amerykańskich przedsiębiorstw. Paradoksalnie ta grupa funduszy obok funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych, charakteryzowała się najniższym poziomem ryzyka całkowitego.

Wśród funduszy najgorsze wyniki osiągnął fundusz PKO/Credit Suisse ŚFW SFIO Subfundusz Japońskiego Rynku Akcji, którego polityka inwestycyj-

na w głównej mierze ograniczała lokowanie aktywów funduszu do jednostek uczestnictwa zbywanych przez zagraniczne fundusze akcji spółek japońskich.

Literatura:

1. Brigham E. F., *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1997.
2. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalizacyjnych funduszy inwestycyjnych otwartych, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami.
3. Prospekty informacyjne funduszy inwestycyjnych.
4. Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 roku, Dz. U. z 2004 r., Nr 146, poz. 1546.
5. Wyniki przetargów bonów skarbowych <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=5&dzial=724&id=69875,03=03-2008>.

STRESZCZENIE

Artykuł stanowi analizę wyników funduszy inwestycyjnych akcji zagranicznych uzyskanych w okresie od lutego 2007 roku do lutego 2008 roku. Badane fundusze akcji podzielono na 8 grup funduszy uwzględniając prowadzoną przez nie politykę inwestycyjną. Wyszczególniono następujące grupy funduszy: fundusze akcji amerykańskich, fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych, fundusze akcji europejskich rynków wschodzących, fundusze akcji europejskich rynków wschodzących małych i średnich spółek, fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych, fundusze akcji globalnych rynków wschodzących, fundusze akcji regionu Azji i Pacyfiku oraz pozostałe fundusze akcji zagranicznych. Wyniki badania dowodzą, że polityka inwestycyjna funduszy akcji zagranicznych miała wpływ na osiągnięte przez nie wyniki.

INVESTMENT POLICY AND PERFORMANCE OF FOREIGN EQUITY INVESTMENT FUNDS

SUMMARY

The paper presents the performance of foreign equity investment funds in period since 02.2007 to 02.2008. Foreign equity investment funds were split into eight parts of funds where take into consideration their investment policy. The first group of investment funds was an American equity funds group, the second one was the European developed markets equity funds group, the third group was European equity emerging markets funds group, the another one was European equity emerging markets small and

mid size companies funds group, global developed markets equity funds group, global emerging markets equity funds group, equity of Asia and the Pacific region funds group and the last one was remaining foreign equity funds group. The research proved that investment region and investment policy had an influence on performance of foreign equity investment funds.

Translated by D. Dawidowicz

Dr Dawid Dawidowicz
Akademia Rolnicza w Szczecinie
ddawidowicz@e-ar.pl