

EVALUĂRI PRIVIND DINAMICA PERFORMANTELOR ÎN INDUSTRIA FONDURILOR DESCHISE DE INVESTIȚII DIN ROMÂNIA

Ioan-Ovidiu SPĂTĂCEAN¹
Andrei Vlad Tibor OPREA²

*Facultatea de Științe Economice, Juridice și Administrative, Departamentul Finanțe – Contabilitate,
Universitatea Petru Maior, str. Nicolae Iorga nr. 1, Tîrgu – Mureș, 540088, România*

Rezumat: Ținând cont de faptul că un Fond Deschis de Investiții oferă posibilitatea oricărei persoane care deține lichidități, de a realiza investiții cu un minim de cunoștințe în materie și cu costuri relativ reduse, administrate de către persoane calificate și cu o experiență vastă în acest domeniu, autorii consideră că o investiție într-un asemenea fond, care oferă și un randament superior dobânzilor bancare a fost și va rămâne una dintre cele mai atractive modalități de investire. Lucrarea își propune să analizeze evoluția acestei industrii din punct de vedere al numărului de fonduri, al celui de investitori, al mărimii activelor nete totale, respectiv al performanțelor principalelor fonduri.

Cuvinte cheie: fonduri deschise de investiții/fonduri mutuale, active nete, randament anual, VUAN, societate de administrare a investițiilor, performanță.

Clasificare JEL: G11

© 2016 Publicat de revista STUDIA UNIVERSITATIS PETRU MAIOR, SERIES OECONOMICA, sub egida
Universității “PETRU MAIOR” din Tîrgu Mureș, România

¹ Autorul indicat pentru corespondență: Spătăcean Ioan Ovidiu, 0727 868 528
e-mail: ovidiu.spatacean@ea.upm.ro

1. INTRODUCERE

Fondurile de investiții, cunoscute și sub denumirea de fonduri mutuale sau organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), sunt entități fără personalitate juridică care atrag și „pun la comun” banii investitorilor pe care-i folosesc ulterior pentru realizarea investițiilor în diferite categorii de instrumente financiare, cu scopul de a multiplica sumele investite și de a genera câștiguri.

Având în vedere dificultățile inerente asocierii unui număr foarte mare de investitori care să consimtă cu privire la obiectivele și strategiile investiționale, în industria fondurilor mutuale se impune existența și funcționarea unor societăți de administrare a investițiilor (SAI) a căror politică și strategie de investiții este făcută publică printr-un set de documente obligatorii denumite generic “documentele fondului”, prin care pun la dispoziția investitorilor informații cu privire la diferite variante de investiții.

Gestiunea portofoliului este uneori văzută ca o artă sau o știință dificilă și implică o bună stăpânire a mecanismelor de formare a cursurilor bursiere și a factorilor de influență a acestora. Chiar în aceste condiții, elementul de risc este prezent, în primul rând, datorită imprevizibilității manifestat în activitatea burselor. Se consideră că un portofoliu de titluri oferă mai multă stabilitate decât un singur titlu, iar erorile de previziune a evoluției unor valori mobiliare vor fi compensate de anticiparea corectă a variației acestora (Stancu I., 2007, p.224).

Fondurile mutuale sunt fonduri de investiții de tip deschis, acestea neavând restricții cu privire la cantitatea de unități de fond care pot fi emise și răscumpărate de investitori, acest lucru determinându-le să fie cele mai libere tipuri de investiții care pot fi alese. Legislația din România definește fondurile de investiții ca fiind entități organizate, cu sau fără personalitate juridică, care atrag în mod public sau privat resurse financiare de la persoane fizice și/sau juridice, în scopul investirii acestora. Prin urmare, fondurile deschise de investiții sunt fonduri mutuale, fără răspundere civilă, care, alături de fondurile închise și de fondurile de pensii private, alcătuiesc totalitatea fondurilor de investiții din România, acestea fiind parte a unei grupe mai complexe, denumite investitori instituționali.

O societate de administrare a investițiilor (SAI) este persoană juridică, constituită sub forma unei societăți pe acțiuni, care îndeplinește condițiile legislației pieței de capital și este autorizată să funcționeze. Obiectivul principal al unei SAI este acela de a administra OPCVM sau a altor organisme de plasament colectiv. Depozitarul are rolul de a păstra în condiții de siguranță activele unui fond mutual, de a efectua decontarea tranzacțiilor cu instrumente financiare în numele fondurilor mutuale și în conformitate cu instrucțiunile primite de la o SAI, respectiv de a verifica modalitatea de calcul a valorii unitare a activelor nete (Anghelache G., 2009, p. 549-552). VUAN reprezintă valoarea actuală de piață a deținerilor fondului exprimate de obicei ca valoare unitară. La majoritatea fondurilor, VUAN este stabilită zilnic, după încheierea zilei de tranzacționare, după următoarea relație de calcul: $(\text{Total active} - \text{Total datorii}) / \text{Număr total de unități de fond în circulație}$.

Fondurile de investiții diferă în funcție de obiective, strategie, experiența societății de administrare sau volumul și calitatea informațiilor transmise investitorilor. Atunci când este evaluată performanța unui fond trebuie să se țină cont de categoria din care acesta face parte precum și performanța medie obținută în acest sector (randament mediu anual). Din această perspectivă, unele fonduri se aseamănă cu investiția într-un depozit bancar mai atractiv decât cele care bonifică dobânzi bancare iar altele se apropie de investiția într-un indice de acțiuni (Voicu E., Pașol R, 2004, p.59)

Există, în practică, două modalități de gestionare a portofoliului de investiții al unui fond: gestionarea activă (managementul activ) și gestionarea pasivă (managementul pasiv). Managementul activ de portofoliu are la bază ipoteza că unele active nu sunt tranzacționate pe piață la prețurile corecte, ci sunt fie supraevaluate, fie subevaluate. Dacă acțiunea managerială

are la bază previziuni asupra datelor luate în considerare, filozofia este considerată activă. O atitudine pasivă, însă, implică formarea unui portofoliu care urmărește exact compoziția unui indice. Orice abatere de la structura indicelui reprezintă un “pariu bazat pe estimare”. Dacă o acțiune este exclusă, managerul face presupunerea că evoluția acestuia va fi sub cea a indicelui, iar dacă o alta are o pondere mai mare, se presupune ca evoluția sa va fi superioară indicelui (Dragotă V., 2009, pp. 251-252).

Trebuie precizat faptul că portofoliile gestionate activ conțin mai puține instrumente decât cele gestionate pasiv, deoarece acestea implică un volum de muncă mult mai consistent, fiind necesară analiza fiecărui instrument în parte. Din aceste considerente, gestiunea activă are costuri mai ridicate decât cea pasivă.

Managementul pasiv de portofoliu este caracterizat ca o strategie care urmărește ca investițiile să fie realizate într-unul din cele două tipuri de portofolii, unul compus din active cu risc foarte scăzut (titluri de stat, depozite bancare), altul compus din acțiuni ale societăților componente ale indicelui unei burse. Motivația care duce la o strategie pasivă pleacă de la costurile și beneficiile aferente. Un portofoliu pasiv are costuri de tranzacționare mult mai reduse decât unul activ. La fel și costurile de colectare a informațiilor sunt semnificativ mai mici (Reilly F., Brown K, 2000, p. 902).

Potrivit unor autori (Dragotă V., 2009, 253-255) pot exista mici modificări ale portofoliilor pasive, modificări conforme cu obiectivele de rentabilitate și risc ale investitorilor. Există, așadar trei condiții care declanșează modificarea structurii unui portofoliu pasiv:

- dacă așteptările, obiectivele și toleranța față de risc a investitorilor se modifică;
- dacă se modifică rata de rentabilitate a activelor considerate fără risc;
- dacă se modifică consensul general asupra previziunilor de rentabilitate/risc a unor clase de active sau a unor piețe.

Așadar, evaluarea corectă, adecvată, a portofoliilor de active financiare este critică pentru fondurile de investiții și implicit pentru SAI. În timp ce administratorii de portofolii active se bazează pe o eficiență informațională mai redusă a pieței de capital, speculând momentele în care titlurile sunt sub/supraevaluate, managerii de portofolii pasive se bazează pe o eficiență informațională ridicată și consideră ca nu are rost să speculeze foarte puținele momente în care titlurile sunt sub/supraevaluate. În industria FDI, majoritatea portofoliilor sunt gestionate activ, managerii cumpărând și vânzând constant titluri. Dar există și unele portofolii administrate pasiv în România, acestea fiind, în general, fondurile monetare sau cele care au o structură similară cu un indice bursier.

2. OBIECTIVE ȘI METODOLOGIA CERCETĂRII

Obiectivul cercetării este acela de a evalua dinamica, situația actuală și perspectivele industriei FDI din România, din perspectiva tipologiei, a numărului de fonduri, a valorii activelor nete administrate la nivel de industrie, al numărului total de investitori și, nu în ultimul rând, al randamentelor obținute de principalele fonduri administrate de cele mai reprezentative SAI din România. Acest obiectiv va fi atins prin prelucrarea datelor referitoare la FDI autorizate în România, așa cum sunt acestea furnizate de Asociația Administratorilor de Fonduri din România. Pentru a asigura acuratețea evaluărilor noastre, în special a celor referitoare la randamentele măsurate, aceste date au fost comparate cu cele disponibile pe paginile oficiale de internet ale celor mai reprezentative SAI din România, sub aspectul cotelor de piață și al activelor nete administrate.

Industria FDI din România a suferit numeroase modificări, atât ca și mod de organizare cât și ca structură, politică investițională, număr de investitori sau valoarea activelor nete administrate. Această lucrare își propune analiza dinamicii industriei fondurilor mutuale în ultimii 10 ani, cu accent asupra principalelor fonduri administrate de cele mai reprezentative SAI, a căror cotă de piață agregată depășește 80% din valoarea activelor nete totale ale pieței în februarie 2016. Aceste SAI sunt Erste Asset Management, Raiffeisen Asset Management, BRD Asset Management și BT Asset Management. Motivul selecției eșantionului bazat pe aceste entități îl constituie faptul că, începând cu anul 2013, aceste entități au o cotă de piață de peste 80% din valoarea activului net total al pieței.

Toate valorile pe care se bazează prezenta cercetare (număr de fonduri, de investitori, mărimea activelor nete totale) sunt aferente datei de 3 martie a fiecărui an din perioada analizată, iar evoluțiile VUAN au la bază date aferente aceleiași zile de raportare.

3. REZULTATELE CERCETĂRII

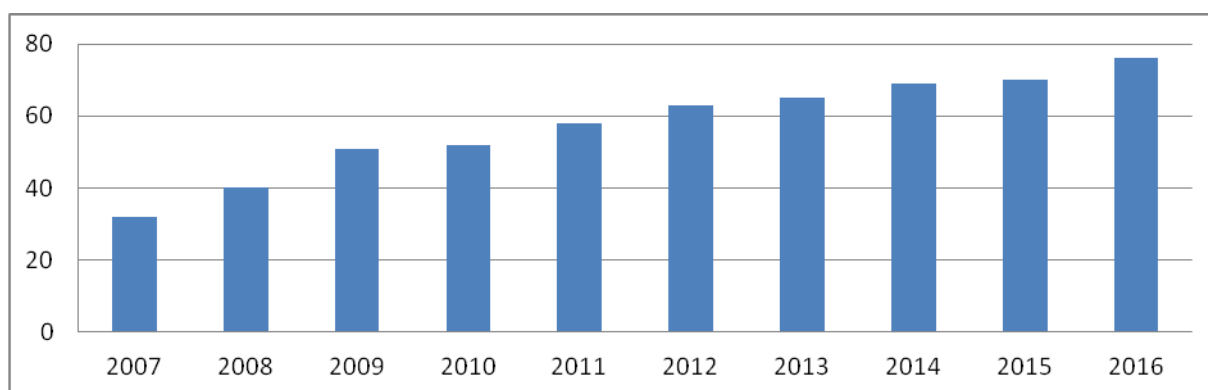
3.1. O analiză retrospectivă a industriei

De-a lungul perioadei de 10 ani analizate, numărul FDI s-a modificat foarte mult, ajungând la un număr de 76 de fonduri în anul 2016, de la cele 32 care erau înregistrate în evidențele Asociației Administratorilor de Fonduri (AAF), în anul 2007.

Din analiza Graficului nr. 1 se poate constata faptul că, din punct de vedere al numărului lor, fondurile de investiții au avut o creștere continuă, neînregistrându-se valori mai mici aferente unui an față de anul anterior. Această evoluție indică o dezvoltare continuă a acestei industrii, cel puțin prin prisma diversificării.

În perioada 2007-2009 a avut loc o creștere spectaculoasă a numărului de fonduri în ciuda crizei financiare mondiale, înregistrându-se creșteri de peste 25% față de anul anterior. Ulterior, datorită efectelor aceleiași crizei financiare și a scepticismului investitorilor, rata de creștere a numărului acestor fonduri s-a redus semnificativ, fiind doar de 1,96% în anul 2010, ceea ce reprezintă o creștere absolută de doar un singur fond față de anul 2009.

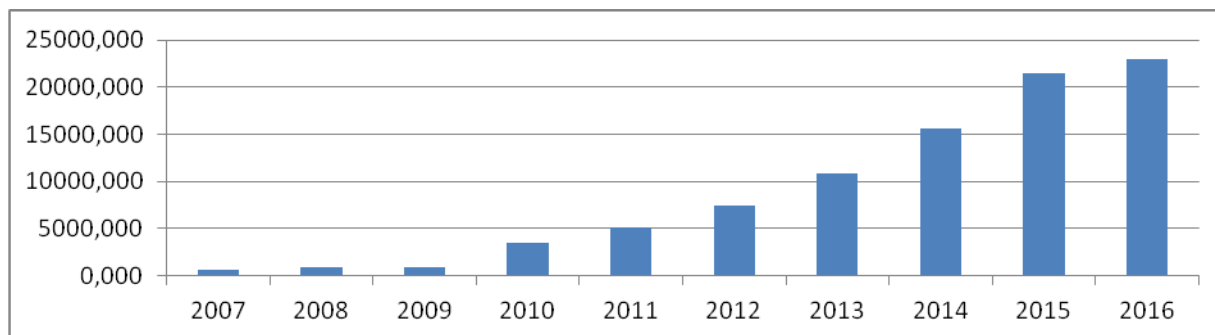
Graficul nr. 1 - Evoluția numărului de FDI



Sursa: Proiecția autorilor

În perioada 2010-2016 nu s-au mai înregistrat creșteri semnificative a numărului de fonduri de investiții, neîncrederea ridicată din rândul investitorilor români în astfel de oportunități de investire având un rol major în ceea ce privește încetinirea ritmului de creștere, din punct de vedere al numărului fondurilor.

Graficul nr. 2 - Dinamica activelor nete în industria FDI –mil. lei

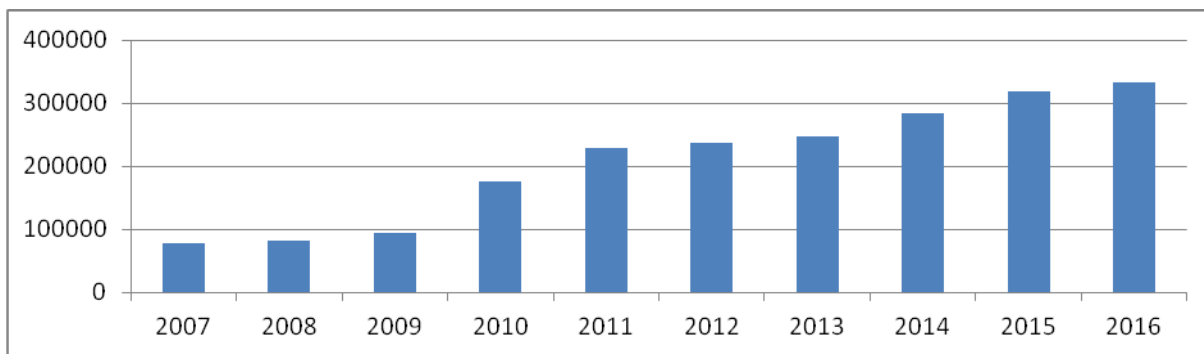


Sursa: Proiecția autorilor

În urma analizei Graficului nr. 2 putem constata faptul că, până în anul 2009, industria FDI din România era foarte slab dezvoltată, însumând active nete în valoare mai mică de un miliard de lei. În schimb, în urma ieșirii economiei naționale din criză, această industrie a cunoscut o creștere spectaculoasă, ajungând până la o valoare de 22,92 miliarde de lei în anul 2016, ceea ce reprezintă o creștere de aproape 22 de miliarde de lei în doar 7 ani.

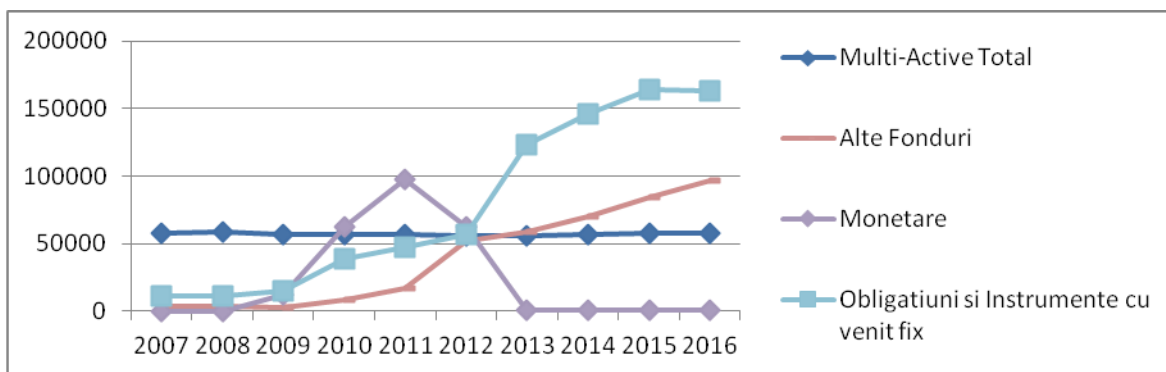
În anul 2010 a avut loc o creștere de peste 260% a totalului activelor nete administrate de FDI din România față de anul 2009, deși în aceeași perioadă numărul lor nu a crescut decât cu 1,96%. Această evoluție reflectă o creștere a încrederii investitorilor români în aceste tipuri de fonduri care, începând cu anul 2010 au atras fonduri cu valori semnificativ în creștere, explicându-se astfel și diversificarea acestei industrii. În perioada 2011-2015, activele nete ale fondurilor au crescut constant, creștere care a cunoscut o încetinire bruscă în anul 2016 față de 2015, efect specific perioadei de „panică” în rândul investitorilor. Această „panică” a fost declanșată de performanțele negative ale indicilor bursieri de pe piețele de capital din întreaga Europă, în prima perioadă a anului 2016.

Sub aspectul numărului de investitori, industria FDI din România s-a situat pe un trend ascendent, ajungând de la 78.000 de investitori în anul 2007, la peste 332.000 de investitori în anul 2016. Această creștere se datorează dorinței investitorilor de a-și plasa disponibilitățile financiare în investiții care au un randament superior celor oferite de depozitele bancare, dar totuși riscuri mai scăzute în comparație cu varianta investirii prin intermediul unui broker pe piața de capital, risc scăzut ce se datorează experienței și cunoștințelor net superioare ale analiștilor din cadrul SAI. În anul 2010, numărul investitorilor din industria FDI a crescut semnificativ, de la 93.915 investitori în anul 2009 la 174.998 de investitori în anul 2010, ceea ce reprezintă o creștere de 86,34%. Tendința investitorilor de a se orienta spre industria FDI a continuat și în perioada următoare anului 2010 (anii 2011-2016), numărul investitorilor crescând continuu, după cum rezultă din Graficul nr. 3.

Graficul nr. 3 - Evoluția numărului de investitori în industria FDI

Sursa: Proiecția autorilor

Analizând evoluția numărului de investitori cu distribuție pe categorii de FDI (Graficul nr. 4) constatăm că dinamica este similară evoluției activelor nete totale cu distribuție pe categorii de FDI, aspect care se explică prin prisma faptului că dacă numărul total de investitori ai unui fond crește, este prezumat să crească și activul net total administrat de acel fond.

Graficul nr. 4 - Distribuția investitorilor pe categorii de FDI

Sursa: Proiecția autorilor

Deși valoarea activelor nete totale a crescut semnificativ, în special în perioada 2011-2016, numărul total de investitori specific fondurilor de acțiuni a fost relativ constant în aceeași perioadă, această tendință indicând o atractivitate sporită a fondurilor de acțiuni sub aspectul creșterii valorii unitare a activului net ce a determinat o creștere a activului net total, fenomen ce se datorează investițiilor rentabile efectuate de SAI în perioada post-criză. Se validează astfel ipoteza conform căreia în perioade de creștere economică, fondurile de acțiuni au randamente semnificativ mai ridicate. Nu trebuie, totuși, neglijat faptul că este posibil ca aceiași investitori care existau deja în această categorie să fi investit sume adiționale, dar acest lucru se datorează tot randamentelor ridicate obținute de această categorie de fonduri de investiții, atractive pentru investitori.

Fondurile cu capital garantat și cele cu randament absolut au urmat un trend ascendent și din punct de vedere al numărului de investitori, cu o creștere accelerată în perioada 2013-2016. Un fenomen interesant este reprezentat de faptul că, deși au crescut cel mai puțin din punct de vedere al activelor nete totale și al numărului de investitori, fondurile cu randament absolut s-au dezvoltat mai mult decât cele cu capital garantat având în vedere că doar o

singură SAI și-a asumat răspunderea de a crea un fond cu capital garantat, respectiv Raiffessen Asset Management.

Evoluția fondurilor monetare din punct de vedere al numărului de investitori a urmat un tipar similar activelor nete totale, cunoscând o creștere în perioada 2008-2011. Această evoluție este explicată prin faptul că investitorii au ales să investească în fonduri caracterizate prin cel mai scăzut nivel de risc în perioade de criză și în perioadele imediat următoare, respectiv au evitat aceste fonduri în perioadele de creștere economică. În consecință, perioada 2011-2013 a adus o scădere a numărului de investitori în aceste vehicule investiționale.

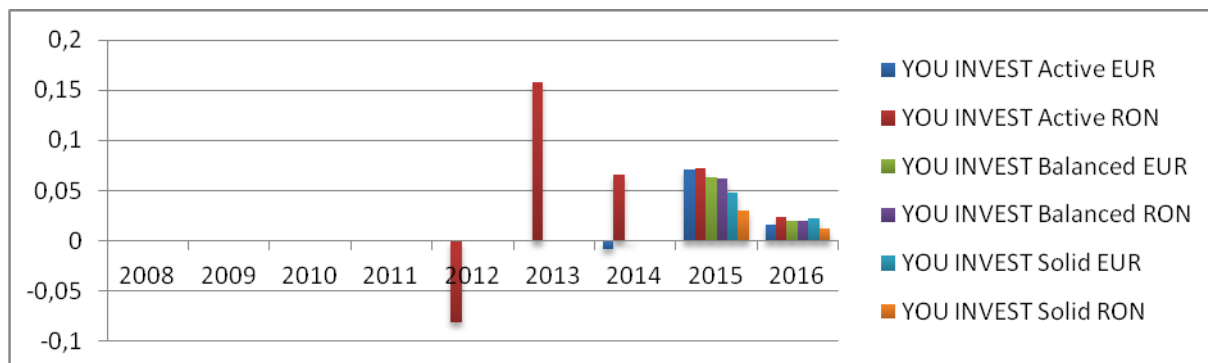
Un fenomen interesant caracterizează evoluția fondurilor de tip multi-active, care au înregistrat variații ne semnificative sub aspectul numărului de investitori pe întreaga perioadă analizată, dar s-au situat pe un trend ascendent din punct de vedere al activelor nete totale administrate (2012-2016), respectiv pe un trend descendent din punct de vedere al numărului de fonduri înființate (2010-2015). Această evoluție contradictorie este explicată prin faptul că fondurile neperformante au ieșit de pe piață, iar cele performante, au continuat să înregistreze creșteri substanțiale ale activelor nete administrate.

Fondurile de obligațiuni și instrumente cu venit fix, respectiv alte fonduri (monetare sau de obligațiuni, care nu respectă limitele minime de investiții în instrumente cu venit fix) au cunoscut o creștere similară din punct de vedere al numărului de investitori în raport cu creșterea activului net total, fenomen ce se datorează, în principal, orientării investitorilor către fonduri mai puțin riscante, în special în perioada post-criză. Datorită situației extrem de nefavorabile a Greciei din anul 2015, investitorii au început să evite fondurile de investiții care investesc în obligațiuni, numărul lor scăzând ușor în 2016, cu aproximativ 400 de persoane fizice și juridice.

3.2. Evoluția performanțelor principalelor FDI

În anul 2016, ERSTE Asset Management a fost lider de piață în domeniul FDI, administrând un total de 11 fonduri, având o gamă mai diversificată decât ceilalți competitori. Cea mai dezvoltată categorie de FDI administrate de ERSTE este cea a fondurilor de randament absolut, valoarea unei unități de fond înregistrând variații de la 2.500 de lei la peste 14.000 de lei, în anul 2016. După cum se poate observa în Graficul nr. 5, ipoteza conform căreia aceste fonduri urmăresc randamente pozitive, indiferent de evoluțiile pieței, a fost validată în anul 2016, an în care toate fondurile din această categorie au generat randamente pozitive. Totuși, randamentele mai mici față de anul 2015 se datorează investirii a celei mai mari părți a capitalului în obligațiuni corporative sau în obligațiuni de stat, în special în obligațiuni americane. Pe fondul deciziei Federal Reserve de a menține dobânda de referință la 0,25% până în octombrie 2015, dar și al situației extrem de dificile a Greciei, s-a înregistrat o scădere a cotațiilor obligațiunilor în context internațional, fenomen care a avut efecte negative și asupra VUAN al acestor fonduri. Cu toate acestea, fondurile denominate în RON au înregistrat, totuși, rezultate mai bune decât cele denominate în EUR, cu excepția fondului YOU Invest Solid EUR.

Graficul nr. 5 - Evoluția VUAN pentru fondurile de randament absolut administrate de ERSTE Asset Management

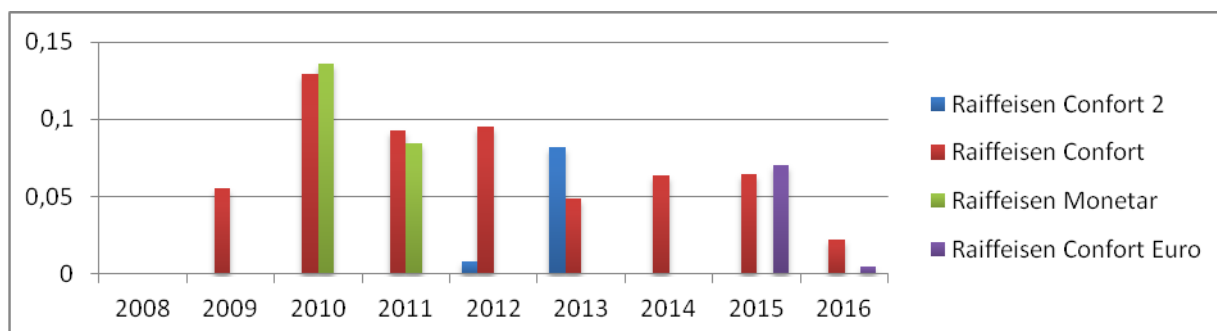


Sursa: Proiecția autorilor

Aceeași politică investițională, care este orientată spre randamente pozitive, are și un alt dezavantaj, și anume acela că randamentele obținute de aceste fonduri sunt relativ modeste (sub 8%), în comparație cu randamentele fondurilor cu un grad mai ridicat de risc, ca de exemplu cele de acțiuni sau de multi-active, în special în perioade de creștere economică. Singura excepție de la această „regulă” este fondul YOU INVEST Active RON, care, în anul 2013 a înregistrat o creștere a VUAN de peste 15% datorită faptului că ponderea deținerilor acestui fond în obligațiuni a fost mai redusă în acel an.

Fondul Raiffeisen Confort 2, un fond preponderent monetar apărut în 2011, și care în anul 2013 a obținut un randament mult mai ridicat decât orice alt fond de acest gen (8,23%) a fost încorporat în anul 2014 în fondul Raiffeisen Confort Euro. Acesta din urmă investește preponderent în instrumente ale pieței monetare, denumite în euro, fapt ce determină existența unui risc scăzut. Acest fond a continuat și în anul 2015 să fie cel mai performant fond de acest gen din cele administrate de Raiffeisen Asset Management, obținând un randament de peste 7%. Totuși, datorită investiției în obligațiuni, acest fond a obținut un randament foarte scăzut în 2016 (0,46%), aspect evidențiat în Graficul nr. 6. Conform prospectului, în condițiile unei evoluții nefavorabile a piețelor de instrumente financiare în care investește fondul, obiectivul acestuia este reprezentat de limitarea deprecierei unității de fond până la valoarea protejată (95% din valoarea de referință curentă).

Graficul nr. 6 - Evoluția VUAN pentru fondurile monetare și cu capital garantat administrate de Raiffeisen Asset Management



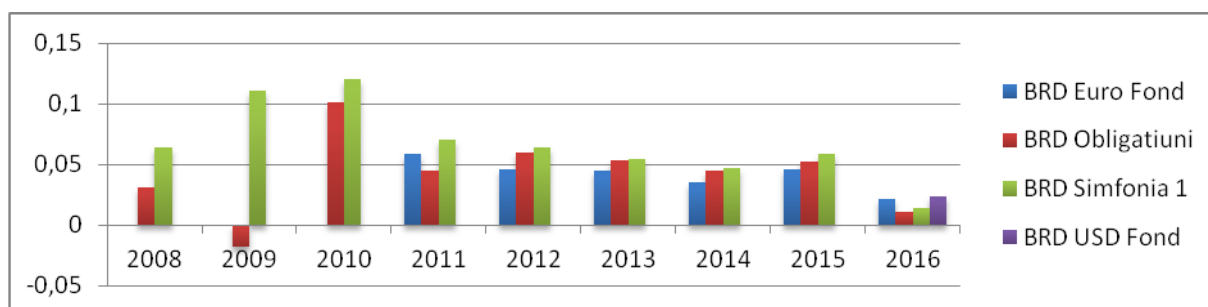
Sursa: Proiecția autorilor

Raiffeisen Confort este un fond cu capital garantat, care are o politică similară cu fondul Raiffeisen Confort Euro sau Confort 2, dar care, datorită adoptării unei politici investiționale specifice unui risc mai scăzut, a obținut randamente mai mici decât celelalte două fonduri. Acest lucru explică și faptul că în anul 2016, acest fond a înregistrat un randament mai ridicat (2,22%).

Raiffeisen Monetar, un fond care, așa cum îi sugerează numele investește în instrumente ale pieței monetare a obținut randamente foarte mari pentru această categorie în perioada 2010-2011, dar care, datorită prăbușirii pieței fondurilor monetare a fuzionat cu fondul Raiffeisen Ron Plus în anul 2012.

BRD Obligațiuni este unul din cele mai vechi fonduri administrate de BRD Asset Management, și este un fond care investește în obligațiuni guvernamentale, municipale și corporative. Un aspect interesant de remarcat la acest fond o reprezintă obținerea unui randament negativ în anul 2009 față de anul 2008, datorită efectelor crizei financiare, acest lucru sugerând faptul ca ponderea obligațiunilor corporative în portofoliul acestui fond era relativ mare. În schimb, în anii ce au urmat, fondul a fost administrat eficient, înregistrând performanțe financiare superioare depozitelor bancare, randamentul mediu obținut fiind de 4,57%.

Graficul nr. 7 - Evoluția VUAN pentru fondurile de obligațiuni și instrumente cu venit fix administrate de BRD Asset Management



Sursa: Proiecția autorilor

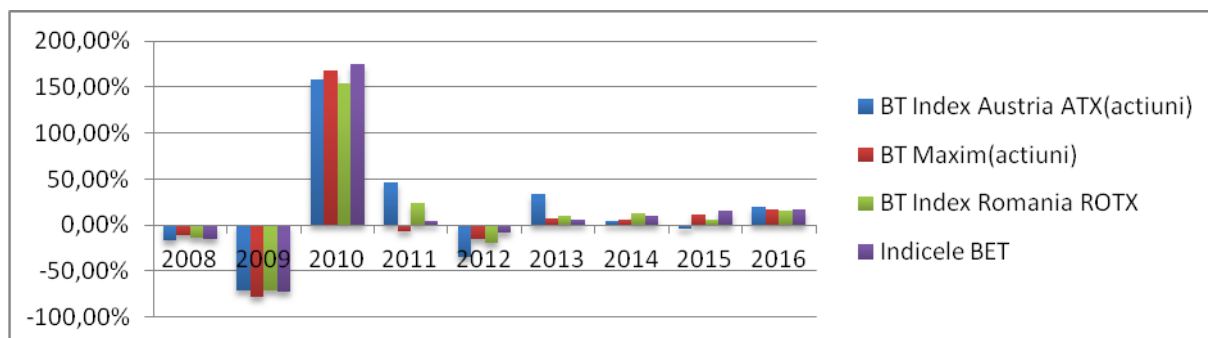
BRD Simfonia 1 este cel mai vechi fond de investiții administrat de BRD Asset Management. Chiar și în perioada de criză financiară, acest fond obținea randamente de peste 10%, fapt ce îl face al doilea cel mai performant fond de obligațiuni dintre cele analizate (după ERSTE Bond Flexible RON). Acest fond investește în obligațiuni, dar și în diverse instrumente ale pieței monetare, cum ar fi depozitele, certificatele de depozit, titlurile de stat, contractele reverse-repo.

Fondul BRD EURO Fond este asemănător ca și politică de investiții cu celelalte 2 fonduri administrate de BRD Asset Management, singura diferență fiind că acesta este denominat în euro, ceea ce îi oferă o anumită imunitate la riscul de depreciere a monedei naționale. Deși piața obligațiunilor a fost semnificativ afectată în anul 2016, cele trei fonduri menționate anterior au reușit să obțină cele mai mari randamente, ceea ce denotă eficiența de administrare a fondurilor de obligațiuni aparținând BRD Asset Management. Până și randamentele medii ale acestor fonduri, cuprinse între 4,57% și 6,59% au fost superioare celor obținute de fondurile de acțiuni administrate de această SAI, adâncind și mai mult discrepanța în ceea ce privește eficiența de administrare a celor două categorii de fonduri de către BRD Asset Management.

BRD USD Fond este tot un fond de obligațiuni care are aceeași politică monetară ca și celelalte menționate anterior, cu mențiunea că acesta este denominat în USD. Fondul a fost lansat în anul 2015, iar datorită deprecierei dolarului american față de euro în perioada decembrie 2015 - aprilie 2016, a înregistrat o depreciere semnificativă a valorii unitare în perioada amintită. Cu toate acestea, administrarea eficientă pe parcursul anului 2016 a permis obținerea celui mai mare randament dintr-un grup de fonduri administrate de BRD Asset Management (2,30%).

BT Index Austria ATX este un fond care investește în acțiuni cotate la Bursa de Valori de la Viena (Wiener Borse), minim 85% din activele fondului urmărind să reproducă indicele ATX (Austrian Traded Index). Restul portofoliului cuprinde instrumente cu venit fix, adăugate cu scopul de a reduce riscul de piață la care se expune fondul. Această strategie de balansare nu a reușit să își atingă obiectivele de ajustare a riscului, fondul înregistrând cele mai mari pierderi comparativ cu celelalte, inclusiv în raport cu evoluția indicelui BET în anii 2008 și 2012. Politica de reducere a riscului s-a demonstrat a fi eficientă doar în 2009, când, într-adevăr fondul a înregistrat cele mai mici pierderi. Anul 2013 a fost cel mai benefic pentru investitorii acestui fond, deoarece datorită aprecierii masive a indicelui ATX, VUAN a acestui fond a cunoscut o creștere de 34,31%. De asemenea, în anul 2016 acest fond a înregistrat o creștere semnificativă a VUAN (+19,56%), această apreciere fiind cea mai mare în rândul fondurilor administrate de BT Asset Management, după cum se poate constata din Graficul nr. 8.

Graficul nr.8 - Evoluția VUAN pentru fondurile de acțiuni administrate de BT Asset Management



Sursa: Proiecția autorilor

BT Maxim este un fond de acțiuni care investește cel puțin 90% din portofoliu în acțiuni, restul fiind investit în instrumente ale pieței monetare și în obligațiuni. Trendul urmat de acest fond, din punct de vedere al performanței este foarte similar cu celelalte fonduri de acțiuni, înregistrând fluctuații majore în perioada 2009-2010. Perioada imediat următoare crizei (2011-2012) a fost una nefavorabilă acestui fond, înregistrând, timp de 2 ani consecutivi, randamente negative. Chiar și randamentele pozitive obținute în perioada 2013-2015 au fost modeste în comparație cu alte fonduri încadrate în această categorie. Totuși, în anul 2016 acest fond a reușit performanța de a avea un randament ridicat, de 17,61%.

BT Index România ROTX este un fond de multi-active agresiv, investind predominant în acțiuni cotate la Bursa de Valori București, minim 75% din activele fondului urmărind să reproducă indicele ROTX (Romanian Traded Index). Restul portofoliului cuprinde instrumente ale pieței monetare. Datorită politicii investiționale mai puțin riscante decât a celorlalte fonduri de acțiuni administrate de BT, acest fond a reușit să limiteze pierderile în anii 2008, 2009 și 2012, dar totodată a limitat și performanțele.

4. CONCLUZII

Industria FDI din România a evoluat foarte mult din anul 2007 până în prezent, atât din punct de vedere al numărului de fonduri și al activelor nete, cât și din punct de vedere al numărului de investitori. Într-o apreciere globală, dimensiunea industriei fondurilor mutuale din România s-a multiplicat de aproximativ patru ori în perioada 2007-2016.

Fondurile deschise de acțiuni, sunt, așa cum am arătat, cele mai volatile. Pentru a reduce riscurile de piață asociate investițiilor în acțiuni, administratorii de fonduri selectează și alte categorii de instrumente financiare (obligațiuni și instrumente ale pieței monetare) în acord cu politica și strategiile investiționale specifice altor categorii de fonduri. Datorită unei scăderi a acțiunilor de pe toate piețele europene și nu numai, apoi datorită creșterii burselor din întreaga lume, chiar și în ciuda Brexit-ului și a rezultatelor alegerilor din SUA absolut toate fondurile de acțiuni analizate au înregistrat volatilități mari ale randamentelor în anul 2016.

Piața fondurilor profilate pe investiții în obligațiuni s-a dezvoltat mai mult decât orice altă componentă a industriei FDI din România, în special în perioada 2010-2016, datorită scepticismului investitorilor și a aversiunii din ce în ce mai mare față de risc a acestora. Fondurile din această categorie au avut mereu performanțe pozitive, cu foarte mici excepții (BRD Obligațiuni, în anul 2009 față de anul 2008). Randamentul acestor fonduri a înregistrat o evoluție pozitivă în anul 2016, dar mult mai mică în comparație cu 2015, pe fondul scăderii prețurilor obligațiunilor pe piețele din întreaga lume ca urmare a crizei din Grecia și a problemelor financiare ale Spaniei și Italiei, dar și datorită întârzierii deciziei Federal Reserve de a majora rata dobânzii de referință.

În ceea ce privește fondurile monetare, acestea au devenit foarte atractive și căutate în perioada de criză, dar începând cu anul 2013, când economia își revenea iar celelalte fonduri înregistrau randamente mult superioare celor monetare, acestea din urmă au scăzut foarte mult din punct de vedere al numărului de investitori și implicit al activelor nete totale cuprinse în administrare. Multe dintre aceste fonduri au dispărut, iar cele care au rămas și-au schimbat politica de investiții, intrând astfel în categoria alte fonduri, datorită ponderii mai mici de 90% a capitalului investit în instrumente ale pieței monetare. După anul 2009, au apărut două noi categorii de fonduri, respectiv cele cu randament absolut și cele cu capital garantat, ambele caracterizate de un nivel redus de risc și de investiții cu preponderență în obligațiuni și în instrumente ale pieței monetare.

În concluzie, industria FDI din România trebuie privite mai degrabă ca oferind oportunități de investire, caracterizate prin randamente superioare dobânzilor bancare, desigur, cu riscuri specifice mai mari. Apreciem că perspectivele acestei industrii sunt favorabile, pe măsura îmbunătățirii nivelului de educație financiară în rândul potențialilor investitori și pe fondul consolidării unei culturi investiționale autohtone. Prin avantajele conferite de o administrare profesionistă, industria FDI se conturează ca fiind o alternativă viabilă pentru investiții financiare, în condițiile remunerării corespunzătoare a unui anumit profil de risc asumat de potențiali investitori.

Bibliografie:

Anghelache G. *Piața de capital în context european*, Editura Economică, București, 2009, ISBN 978-973-709-475-9

Dragotă V. *Gestiunea portofoliului de active financiare*, Editura Economică, București, 2009, ISBN 978-973-709-379-0

Reilly F., Brown K. *Investment Analysis and Portofolio Management*, The Dryden Press, Forth Worth, 2000, ISBN 978-003-025-809-1

Stancu I. *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții reale și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Economică, București, 2002, ISBN 973-590-512-4

Voicu E., Pașol R. *Ghid de investiții personale*, Editura Meronia, București, 2004, ISBN 973-8200-71-7

Autoritatea de Supraveghere Financiară, *Ghidul Investitorului în fonduri de investiții*;

Revista Română de Statistică Trim I/2013, ISSN 1018-046x

Legea nr. 297/2004 privind piața de capital, cu modificările și completările ulterioare;

www.aaf.ro, www.erste-am.ro, www.raiffeisenfonduri.ro,

www.brdam.ro, www.btassetmanagement.ro, www.asfromania.ro

MEASUREMENTS REGARDING THE DINAMICS OF ROMANIAN MUTUAL FUND INDUSTRY PERFORMANCE

Ioan-Ovidiu SPĂTĂCEAN²
Andrei Vlad Tibor OPREA²

*Faculty of Economics, Law and Administration, Finance and Accounting Department,
Petru Maior University from Tirgu Mures*

Abstract: *Considering that an open-end fund enables anyone with cash to invest with a minimum knowledge on the matter and with relatively low costs, to which is added a management of these resources by qualified persons and with experience in this field, the authors consider that an investment in such a fund, which provides a high yield relative to bank interests (the interest rate is below 2% for deposits) is and will be in the future one of the most attractive investing tool, the study aiming to analyze the evolution of this industry in terms of total number of the funds, of the investors, total net assets, and the performance of the main funds.*

Key words: *open-end funds/mutual funds, total net assets, annual yield, NAV, asset management company, performance.*

JEL Classification: G11

² Corresponding author: Spătăcean Ioan Ovidiu, 0727 868 528
e-mail: ovidiu.spatacean@ea.upm.ro

1. INTRODUCTION

Investment funds, also known as mutual funds or collective investment undertakings are entities (unincorporated) that attract and pool money from more individuals (called investors) which is later used for carrying out different investment in order to multiply the amounts invested by them, and thus generate gains for those investors.

Given the difficulties inherent in a large number of investors to agree on the objectives and investment strategies, Asset Management Companies (AMC) have appeared, whose investment policy and strategy is made public through a set of required documents known as "Documents of the Fund" which shall provide investors with information about different investment options.

Portfolio management is sometimes seen as an art or a difficult science and it involves a good understanding of the mechanisms of stock exchange markets and the factors influencing them. Even so, the element of risk is present, primarily due to the unpredictable activity manifested in the stock market. It is believed that a portfolio of securities provides more stability than one particular stock, and the errors of forecasting the evolution of some securities will be compensated by anticipating their correct variation. (Stancu I., 2007, p.224).

Most mutual funds, known as UCITS are open-ended, having no restrictions on the amount of Units that may be issued and redeemed by investors, this causing them to be the most convenient types of investments that can be chosen. Romanian legislation categorizes investment funds as UCITS and defines them as organized entities, with or without legal personality, which attract public or private funding from individuals and/or legal entities in order to invest it. Therefore, open-end funds are mutual funds, without liability, which, along with closed-end funds and private pension funds, make up all investment funds in Romania, being part of a group more complex, known institutional investors.

An asset management company (AMC) is a legal entity established as a joint stock company, meeting the requirements of capital market legislation which is authorized to operate on the stock exchange. The main objective of the AMC is to manage UCITS or other collective investment undertakings. The Depositary serves to keep safe the assets of a mutual fund, to settle securities transactions on behalf of mutual funds in accordance with instructions received from AMC, and to verify the method of calculation of the net asset value (Anghelache G., 2009, p. 549-552). NAV represents the current market value of fund holdings typically expressed as unitary value. In most funds, the NAV is determined daily after the end of the trading day. NAV is calculated as follows: $(\text{Total assets} - \text{Total Liabilities}) / \text{Total number of fund units in circulation}$.

Investment funds differ according to goals, strategy, experience of the AMC or the volume and quality of information sent to investors. When evaluated the performance of a fund, it should be taken into account the category to which it belongs and the average return obtained in this sector (average annual return). From this perspective, some funds resemble the investment in a bank deposit, but are more attractive than those offered by banks, while others approach the investment in an index of shares (Voicu E., Paşol R, 2004, p.59).

There are, in practice, two ways of managing the investment portfolio of a fund: active management and passive management. Active portfolio management is based on the assumption that some assets are not traded in the market at the right prices, but are either overvalued or undervalued. If the fund manager's trading decisions are based on projections of recent data, the portfolio management is considered active. A passive approach, however,

involves building a portfolio aimed specifically to replicate the composition of an index. Any deviation from the index represents a “bet based on estimation”. If a share is excluded, the manager makes the assumption that its evolution will be below that of the index, and if another has a higher weight, it is assumed that it will perform better than the index (Dragotă V., 2009, pp. 251-252).

It should be noted that actively managed portfolios are containing less shares than passively managed ones because they involve a much more, consistent workload, requiring an analysis of each type of stock separately. Therefore, active management has higher costs than the passive one.

Passive portfolio management is characterized as a strategy that seeks to ensure that investments are made in one of the two portfolios, one composed of low risk shares (bonds, bank deposits), another composed of shares of a company as part of a stock index. The motivation that leads to a passive strategy is based on costs and benefits. A passively managed portfolio has much lower transaction costs than an actively managed one, as well as significantly lower costs of collecting the information (Reilly F., Brown K, 2000, p. 902).

According to some authors (Dragotă V., 2009, 253-255), there may be small changes in passive portfolios, changes in line with the objectives of investors regarding profitability and risk. There are, therefore, three conditions that could trigger changes in the structure of a passively managed portfolio:

- if the expectations, objectives and risk tolerance of the investors change;
- if the return on assets deemed risk-free changes;
- if the general consensus on the forecast regarding the return/risk ratio of some types of shares or some markets changes.

Therefore, the correct assessment of the portfolios is critical for investment funds and its managers⁷. While active portfolio managers base their assumptions on a lack of efficiency regarding the assimilation of information by the markets, speculating moments where shares are undervalued or overvalued, passive portfolio managers base their assumptions on a high efficiency regarding the assimilation of information by the markets and consider that it is pointless to try and speculate the very few moments where shares are undervalued or overvalued. In the mutual funds industry, most portfolios are actively managed, managers constantly buying and selling securities. But there are some passively managed portfolios in Romania also, typically replicating a stock market index.

2. RESEARCH OBJECTIVES AND METHODOLOGY

The research objective is to capture as accurately as possible the current situation of the Open End Funds (OEF) industry in Romania in terms of typology, number of funds, the size of net assets managed at an industry level, the total number of investors and last but not least, the yields obtained by the major funds managed by the 4 AMC. This will be achieved by downloading and processing the data of all OEF in Romania, data that is centralized in the electronic archive of Fund Managers Association (FMA). And to ensure the accuracy of such data, especially those related to the yields obtained, they were compared with published data from the four major AMC's.

OEF Romanian industry has experienced numerous changes, organizationally and structurally, from the point of view of their investment policy, number of investors or net asset value. This paper aims to analyze the industry of these types of investment funds, its evolution as a whole in the past 10 years, focusing on the main funds managed by the four major AMCs, whose market share exceeds, totaled, 80% of the net asset value of the market

in February 2016. The four major AMC's are: Erste Asset Management, Raiffeisen Asset Management, BRD Asset Management and BT Asset Management, which since 2013 had a market share of over 80% of the total net asset value of the market.

All the values underlying this research (number of funds, investors, the size of total net assets) are related to the date of 3rd of March of each year of the analyzed period, and the developments of NAV are based on the reported data of the same day.

3. RESEARCH FINDINGS

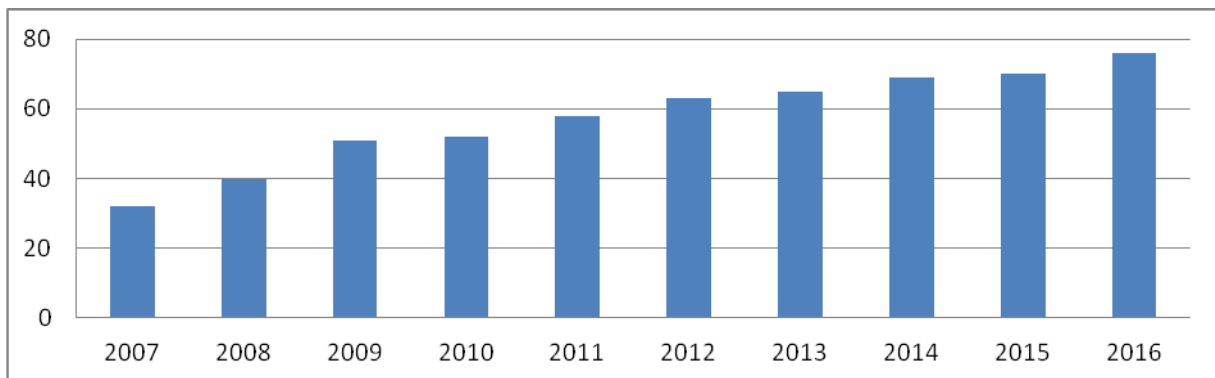
3.1. Retrospective industry analysis

Throughout the past 10 years, the number of the OEFs has changed greatly, reaching a total of 76 funds currently, from the 32 that were recorded by the Fund Management Association (FMA) in 2007.

Analyzing the Figure 1, it can be observed that, in terms of the number of funds, the OEFs have grown continuously. This indicates, somehow, a continuous development of this industry, at least in terms of diversification.

During the period of 2007-2009 there was a spectacular increase in the number of funds despite the global financial crisis, increases of over 25% being registered, compared to the previous year. Later, due to the effects of the same financial crisis and skepticism of investors, the rate of which the number of the funds increased was significantly reduced, being only 1.96% in 2010, representing an absolute increase of only one fund compared to 2009.

**Figure no. 1 - Evolution of
OEFs**



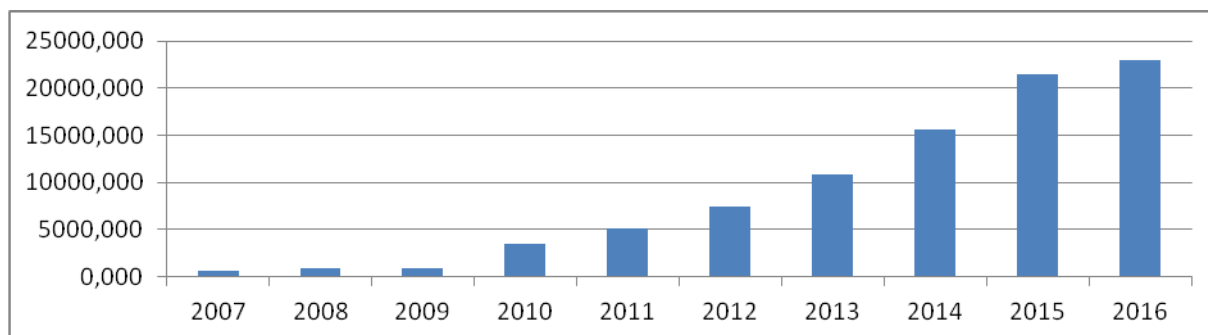
Source: Authors' projection

Between 2010-2016 there weren't any significant increases in the number of investment funds, high distrust among Romanian investors in such investment opportunities having a major role in terms of the slowdown.

Following the Figure no. 2 we find that, by 2009, OEF industry in Romania was very weak, net assets totaling less than one billion RON. Instead, after the national economy has partially recovered from the crisis, this industry has grown dramatically, reaching a total value of the net assets of 22.92 billion lei in 2016, which represents an increase of almost 22 billion lei in just 7 years.

Figure no. 2 – Dinamics of net asset in OEF industry – mln.

RON

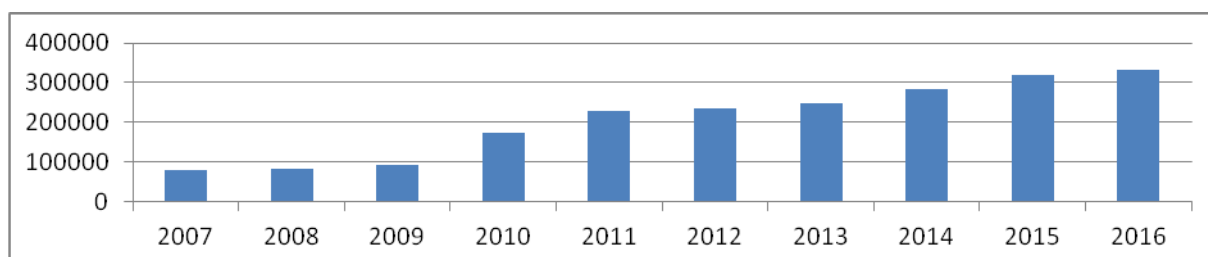


Source: Authors' projection

In 2010 there was an increase of over 260% in total net assets managed by OEF in Romania compared to 2009, although their number in the same period increased by only 1.96%. This points to the increasing confidence of Romanian investors in these types of funds which, since 2010 managed huge amounts of money, thus explaining the diversification of the industry. In the period of 2011-2015, the net assets of the funds have risen in a constant manner, growth which slowed down abruptly in 2016 compared to 2015 because of a "panic" among investors. This "panic" was triggered by the negative performance of the indices of capital markets across Europe earlier that year.

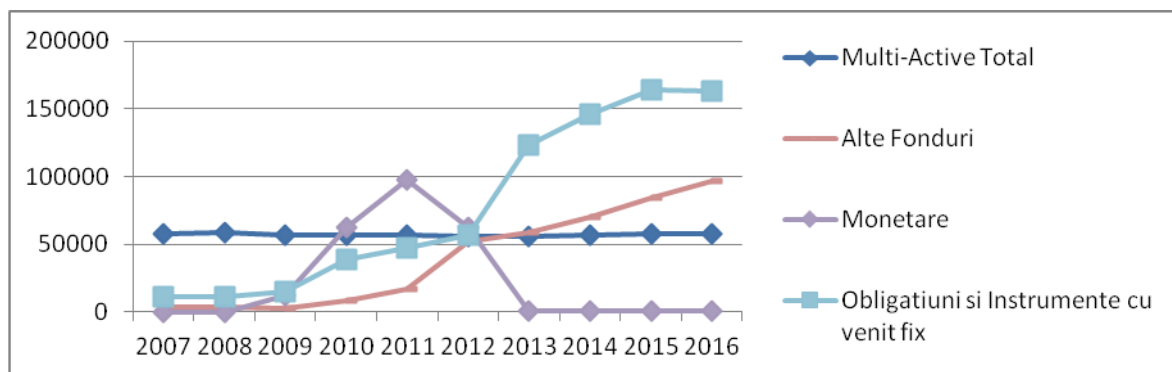
The OEF industry was on an upward trend, increasing from 78,000 investors in 2007 to over 332,000 investors this year. This increase is due to the desire of investors to place their available funds in investments that offer superior yields to those offered by bank deposits, yet with much lower risks than if they would invest via a broker on the stock market. The low risk is due to the experience and superior knowledge of the analysts of the AMCs. In 2010, the number of investors in the OEF industry increased significantly, from 93,915 investors in 2009 to 174,998 investors in 2010, representing an increase of 86.34%. The tendency of investors to orient themselves towards the OEF industry continued in the next period (2011-2016), as the number of investors rose continually.

Figure no. 3 - Evolution of the number of investors in OEF industry



Source: Authors' projection

Analyzing the graphs regarding the evolution of the number of investors distributed by types of OEF (Figure no. 4) we find that they are similar to the graphs of the evolution of total net assets distributed by category, which is explained by the fact that if the total number of investors of a fund grows, it is normal for the total net assets managed by that fund to grow.

Figure no. 4 – Distribution of investors by OEF type

Source: Authors' projection

Although the total net asset value has increased significantly, especially in 2011-2016, the total number of investors of equity funds has been relatively constant over the same period, this phenomenon indicating greater efficiency of equity funds in terms of growth of NAV resulting in an increase in total net asset due to the profitable investments done by the AMC's in the post-crisis period (it is known that in times of economic growth stock funds have high yields). It should not, however, be overlooked that it is possible that the same investors who were already in this category have invested additional amounts, but this is also due to higher yields obtained which determined them to do so.

Funds with guaranteed capital and those with absolute return followed an upward trend regarding the number of investors once they were created, emphasizing the trend during 2013-2016. An interesting phenomenon is the fact that although they have increased the least in terms of total net assets and the number of investors, the funds with absolute return increased more than those with guaranteed capital in terms of number of funds, this phenomenon is due to the fact that only an AMC has taken the responsibility for creating a fund with guaranteed capital, i.e. Raiffeisen Asset Management, a fund which is guaranteed by Raiffeisen Bank itself.

The evolution of monetary funds in terms of the number of investors followed a similar pattern to that of the total net assets, growing in the period 2008-2011 because investors choose to invest in funds that are characterized by the lowest level of risks in times of crisis and in the immediate aftermath of financial crises, but are wary of these funds in periods of economic growth, which explains the decrease in number of investors of this category in 2011-2013.

An interesting phenomenon characterizes the evolution of multi-asset funds, which were stable in terms of the number of investors throughout the analyzed period, although they were on an upward trend during the period of 2012-2016 in terms of total net assets and on a downward trend, particularly in the period of 2010-2015 in terms of number of existing funds. This contrast is due to the fact that the underperforming funds have exited the market and the performing ones continued to record substantial increases in net assets due to profitable investments.

Bond and debt instruments funds and the category of other funds (which are monetary funds or bond funds, but, because they do not comply with the minimum investment limits in fixed income instruments were reclassified as other funds) recorded a growth similar in terms of the number of investors with the total net asset growth, a phenomenon that is due to investors directing their liquidities towards less risky funds, particularly in the immediate aftermath of a crisis period. Due to the extremely unfavorable situation of Greece in 2015,

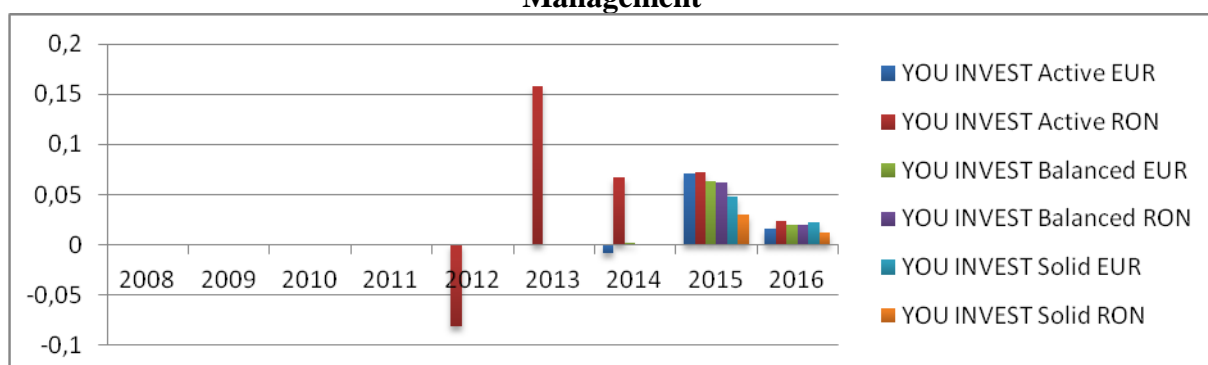
investors began to avoid investment funds which invest in bonds, their number dropping slightly in 2016, with approximately 400 individuals and companies.

3.2. The evolution of the main OEF's performance

In 2016, ERSTE Asset Management was the market leader in the area of OEF, managing a total of 11 funds, with a wider range than any other competitors.

The largest category of OEF managed by ERSTE is absolute return funds, the value of a unit being significant, ranging from 2,500 lei to 14,000 lei in 2016. As can be seen in Figure no. 5, the philosophy according to which these funds seek positive returns regardless of market developments, it was followed, a year in which all the funds in this category generated positive returns. However, the lower yields compared to 2015 were due to investing the largest part of the capital in bond funds or government bonds especially US bonds, which, due to the decision of the Federal Reserve (US central bank) to maintain interest rates at 0.25% until October 2015 as well as the extremely difficult situation of Greece resulted in a decrease of quotations of bonds worldwide, phenomenon that had negative effects on the NAV of these funds, the ones denominated in RON having, however, better results than those denominated in EUR, except for YOU Invest Solid EUR.

Figure no. 5 - NAV evolution for absolute return funds managed by Erste Asset Management



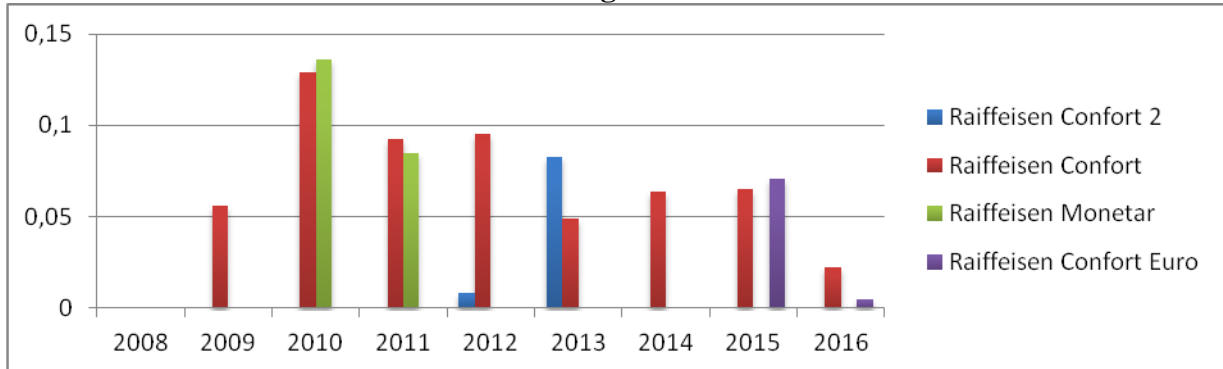
Source: Authors' projection

The same investment policy, which is oriented towards positive returns, has another disadvantage, namely that the yields obtained by these funds are relatively small (under 8%) compared with returns of funds with a higher degree of risk, as i.e. the equity or multi-active funds, especially in periods of economic growth. The only exception to this "rule" is the fund called YOU INVEST Assets RON, which in 2013 recorded an increase in NAV of over 15% because of the percentage of bonds in the whole portfolio was lower in that year.

Raiffeisen Confort 2, a monetary fund primarily appeared in 2011, and which in 2013 earned a much higher yield than any other fund of this type (8.23%) was incorporated in 2014 in Raiffeisen Confort Euro. The latter mainly invests in monetary market instruments denominated in euro, which determines it to be characterized by a lower risk. This fund has continued in 2015 to be the best performing fund of its kind of the ones managed by Raiffeisen Asset Management, obtaining a yield of over 7%. However, due to investing in bonds, the fund achieved a very low yield in 2016 (0.46%), as it appears also in Figure no. 6. According to the prospectus, under an unfavorable evolution of the markets in which the fund invests, its objective is to limit the losses, after two years of the fund's launch date or the date

of the reference value, the NAV to be at the protected amount (95% of the current reference value).

Figure no.6 - NAV evolution for monetary and capital guaranteed funds managed by Raiffeisen Asset Management



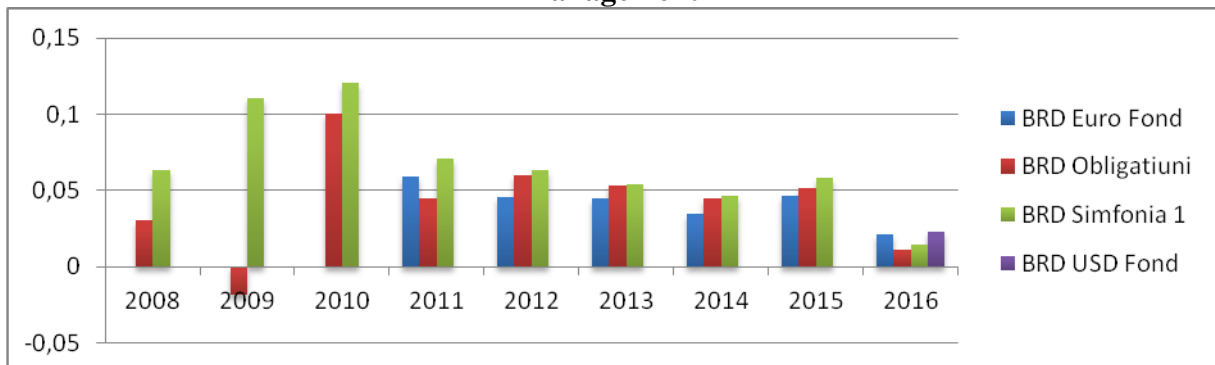
Source: Authors' projection

Raiffeisen Confort is a capital guaranteed fund, which has a similar policy with Raiffeisen Euro Comfort or Comfort 2 but due to having an investment policy characterized by a lower risk, has obtained lower yields than the other two funds. This also explains the fact that in 2016, this fund obtained a higher positive return (2,22%).

Raiffeisen Monetary, a fund which, as its name suggests, invests in monetary market instruments and has obtained very high yields compared to other funds of this category in 2010-2011, but due to the monetary funds market crash, merged with Raiffeisen Ron Plus fund in 2012.

BRD Obligatiuni is one of the oldest funds managed by BRD Asset Management, and is a fund that invests in government, municipal and corporate bonds. An interesting aspect to note about this fund is represented by the fact that it has achieved a negative yield in 2009 compared to 2008 due to the financial crisis, this suggesting that the percentage of corporate bonds in the fund's portfolio was relatively high. However, in the following years, the fund was well managed, obtaining superior profits to bank deposits' interest, the average yield of this fund being 4.57%.

Figure no. 7 - NAV evolution for bond and debt instruments funds managed by BRD Asset Management



Source: Authors' projection

BRD Simfonia 1 is the oldest investment fund managed by BRD Asset Management. Even during the financial crisis, this fund had yields of over 10%, which makes it the second

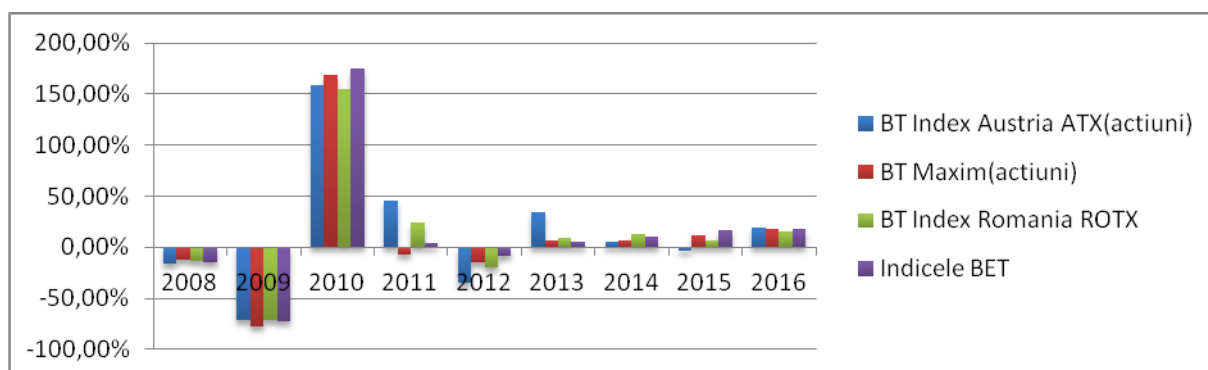
best performing bond fund of the analyzed ones (after ERSTE Flexible Bond RON). This fund invests in bonds, but also in various money market instruments, such as deposits, certificates of deposit, government securities, reverse repurchase agreements.

BRD EURO Fond has a similar investment policy as the other two funds mentioned above, the only difference being that it is denominated in euros, thus becoming immune to the risk of currency depreciation. Although the bond market was hit in 2016, the three funds mentioned above were already able to obtain the highest yields that year, which shows the efficiency of fund management of BRD Asset Management. Even the average yields of these funds, ranging between 4.57% and 6.59% were higher than those achieved by the equity funds managed by this AMC, further widening the gap in terms of efficiency of administration of the two fund categories by BRD (bond and equity funds).

BRD USD Fond is a bond fund which has the same monetary policy as the others mentioned above, only that it is denominated in USD. It appeared in 2015, and due to the depreciation of US dollar against the euro (depreciation that began in late 2015 and continued until April 2016), recorded a large depreciation of the unit value over the mentioned period. Nevertheless, efficient management of this fund over the year 2016 favoured obtaining the highest yield among all funds managed by BRD Asset Management (2.30%).

BT Index Austria ATX is a fund that invests in stocks listed on the Vienna Stock Exchange (Wiener Börse), at least 85% of fund assets aiming to replicate the ATX (Austrian Traded Index). The remaining portfolio comprises fixed income instruments, added in order to reduce the risk they expose themselves to. This measure was not enough though, the fund recorded the largest losses compared with other equity funds, including the BET Index in 2008 and 2012. The risk reduction policy was shown to be effective only in 2009, when, indeed the fund has recorded the lowest losses. 2013 was the most profitable year for the investors of this fund, due to the appreciation of ATX index, this fund's NAV has increased by 34.31%. Also, in 2016 this fund recorded a significant increase in NAV (+19,56%), this value improvement being the highest among all funds managed by BT Asset Management, as shown in Figure no. 8.

Figure no. 8 - NAV evolution for equity funds managed by BT Asset Management



Source: Authors' projection

BT Maxim is an equity fund that invests at least 90% of the portfolio in stocks, the remainder being invested in money market instruments and bonds. The trend followed by this fund, in terms of performance is very similar to other equity funds, recording major swings in 2009-2010. The period immediately following the crisis (2011-2012) was unfavorable to this

fund, accounting for negative returns in 2 consecutive years. Even the positive returns achieved during 2013-2015 were very modest compared to other funds of this kind. However, in 2016 the fund has managed the performance of a notable 17.61% yield.

BT Index Romania ROTX is a multi-asset aggressive type fund, investing predominantly in stocks listed on the Bucharest Stock Exchange, at least 75% of fund assets aiming to reproduce ROTX Index (Romanian Traded Index). The remaining portfolio comprises money market instruments. Due to the less risky investment policy compared to other equity funds managed by BT, the fund managed to limit its losses in 2008, 2009 and 2012, but also limited the positive performance.

4.CONCLUSIONS

The OEF industry in Romania has evolved a lot since 2007 to date, both in terms of number of funds and net assets, as well as in terms of the number of investors (increased 4 times in this point of view).

Equity OEFs are, as we have shown, the most volatile. In 2008-2010, NAV fluctuations exceeded in most cases 100%. But fund managers, in order to reduce the risks associated with equity portfolios, diversified them, including bonds and money market instruments. Due to a decline in shares on all European markets and beyond, followed by an increase of international stock markets, even despite the Brexit and the results of US elections, all of the analyzed equity funds have been characterized by high volatilities in 2016.

The bond market has grown more than any other OEF market, particularly in the period of 2010-2016, due to investors' skepticism. The funds in this category have always had a positive performance, with very few exceptions (BRD Obligațiuni in 2009 compared to 2008). The returns on these funds were positive in 2016, but much smaller compared to 2015, due to lower bond prices on worldwide markets due to the crisis in Greece and the financial problems of Spain and Italy, but also because of the delayed decision the Federal Reserve to raise the benchmark interest rate.

Regarding monetary funds, they have become very attractive and sought after in times of crisis, but since 2013, when the economy was recovering and the other funds were recording superior returns to those of the monetary funds, the latter have decreased greatly in terms investors and hence the total net assets. Many have disappeared, and those who remained changed their investment policy and thus falling under the category of other funds due the proportion of capital invested in money market instruments being less than 90%.

After 2009, two new categories of funds have appeared, the ones with absolute yield and the ones with guaranteed capital, both characterized by low risk by investing mainly in bonds and money market instruments.

In conclusion, the OEF Romanian industry should be considered rather offering investment opportunities, characterized by higher yields than bank deposits, of course, with higher specific risks. We appreciate that this industry perspectives are favorable, as the level of financial education among potential investors is improving and the domestic investment culture is consolidating. Through the advantages of a professional administration, OEF industry is emerging as a viable alternative to financial investments, in terms of adequate remuneration to a specific risk profile assumed by the potential investors.

Bibliography:

Anghelache G. *Capital markets within the European context*, Economica Publishing House, Bucharest, 2009, ISBN 978-973-709-475-9

Dragota V. *Financial assets portfolio management*, Economic Publishing House, Bucharest, 2009, ISBN 978-973-709-379-0

Reilly F., Brown K. *Investment Analysis and Portfolio Management*, The Dryden Press, Fort Worth, 2000 ISBN 978-003-025-809-1

Stancu I. *Finance. Financial markets and portfolio management. Real investments and their financing. Financial analysis and management of a company*, Economica Publishing House, Bucharest, 2002, ISBN 973-590-512-4

Voicu E., Paşol R. *Personal investment Guide*, Meronia Publishing House, Bucharest, 2004, ISBN 973-8200-71-7

Financial Supervisory Authority, *Open-end Fund Investment Guide*;

The Romanian Journal of Statistics, First quarter/2013 ISSN 1018-046x

Law 297/2004 regarding the capital market, with subsequent changes and adjustments;

www.aaf.ro, www.erste-am.ro, www.raiffeisenfonduri.ro,

www.brdam.ro, www.btassetmanagement.ro, www.asfromania.ro