

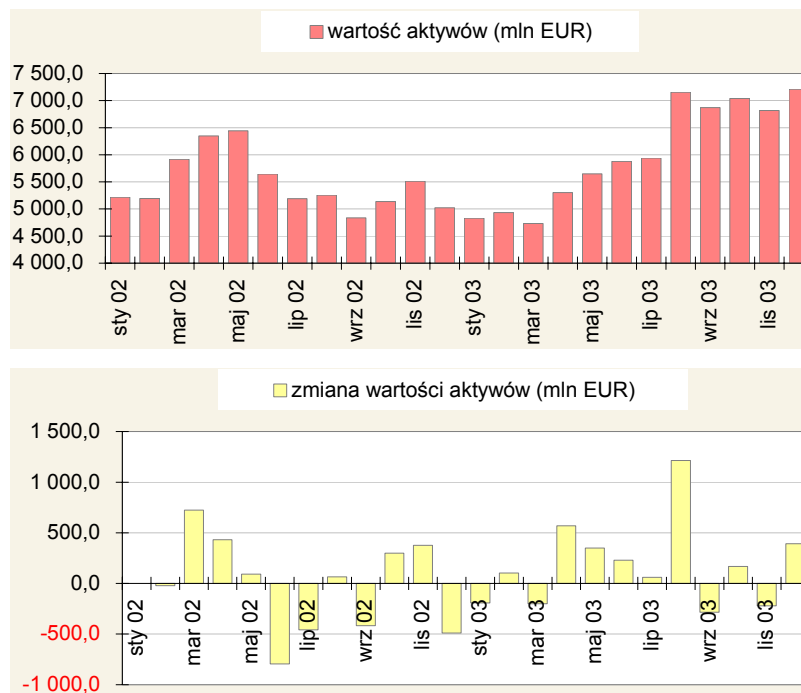
PRZEPŁYWY KAPITAŁU - zagraniczne fundusze inwestycyjne

4 kwartał 2003

Kolejny rekord wartości aktywów funduszy EEREF

Ostatni kwartał 2003 roku upływał pod znakiem dalszego wzrostu aktywów zgromadzonych w monitorowanych przez nas 70 funduszach EEREF (*Emerging Europe Regional Equity Funds*). W grudniu, wartość zarządzanych przez nie środków przekroczyła 7,2 mld EUR ustanawiając tym samym nowy rekord. W skali miesiąca aktywa wzrosły o +5,7% (+392 mln EUR), a w relacji do końca trzeciego kwartału wzrost wyniósł +4,9%.

Wartość aktywów funduszy EEREF



Źródło: Firmy zarządzające

Spada koncentracja zaangażowania w regionie

Największymi aktywami ulokowanymi na rynkach *emerging markets* w naszym regionie dysponował Baring Asset Management (815,6 mln EUR w dwóch funduszach). Na dalszych pozycjach pojawiają się JPMorgan Fleming Asset Management (775 mln EUR w czterech funduszach) oraz Pictet & Cie (558 mln EUR w 3 funduszach). W czwartym kwartale spadła koncentracja aktywów - udział 10 największych spośród 53 monitorowanych przez nas firm zarządzających spadł z 62,9% do 61,1% ogółu środków ulokowanych na europejskich *emerging markets*. Barię 100 mln EUR zaangażowanych w akcje spółek z naszego regionu pokonało we wrześniu 21 firm.

Turecka giełda liderem regionu, Rosja traci na areztowaniu Chodorkowskiego

Podobnie jak trzy miesiące wcześniej, również w czwartym kwartale inwestycje w papiery udziałowe spółek notowanych na giełdach naszego regionu przyniosły dobre rezultaty. Najwyższą stopę zwrotu wyrażoną w EUR zarządzający uzyskali na rynku tureckim, gdzie indeks ISE 100 wzrósł w skali kwartału o 31,1%. Najgorzej wypadł rynek rosyjski - indeks RTS stracił ponad 8%. Głównym tego powodem było areztowanie w końcu października Michaiła Chodorkowskiego, najbogatszego człowieka w Rosji, współwłaściciela koncernu Yukos - jednej z najpopularniejszych spółek z portfeli EEREF. W wyniku tego zdarzenia ceny akcji na giełdzie RTS spadły o ponad 12% i do końca roku nie odrobiły całości poniesionych strat.

Zmiany wartości indeksów (4 kw 2003)

kraj	indeks	w walucie lokalnej	w EUR
Turcja	ISE 100	42,7%	31,1%
Czechy	PX50	9,5%	7,6%
Polska	WIG20	6,6%	6,6%
Węgry	BUX	5,0%	2,0%
Rosja	RTS	-3,7%	-8,3%

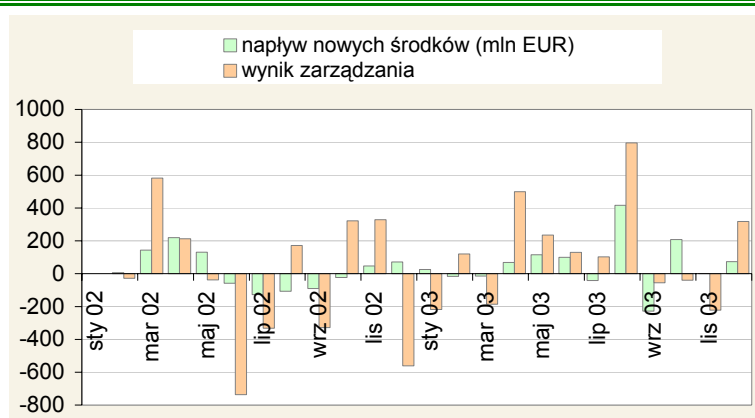
Źródło: GPW, RTS, BSE, PSE, ISE

Wysokie zyski z inwestycji w jednostki EEREF ...

Również w skali całego roku najwyższe zyski w EUR przyniosły inwestycje na giełdzie tureckiej, gdzie indeks ISE100 zyskał 41,1%. Bardzo blisko tego wyniku był również rynek czeski - ostatecznie indeks PX50 zakończył rok na poziomie +39,5% wyższym niż w grudniu 2002. Najgorzej wypadła giełda w Budapeszcie, której indeks BUX wzrósł o 10,2%.

Dzięki korzystnej sytuacji na największych giełdach regionu czwarty kwartał ponownie pozwolił zarządzającym wypracować dodatnie stopy zwrotu. Choć nie wszystkim się to udało - w 14 przypadkach odnotowaliśmy ujemne zmiany wartości jednostek. Średnia stopa zwrotu dla monitorowanych przez nas funduszy wyniosła +3,6%, przy zerowej zmianie *MSCI EM Eastern Europe Gross Index* - jednego z najbardziej popularnych benchmarków wśród funduszy EEREF.

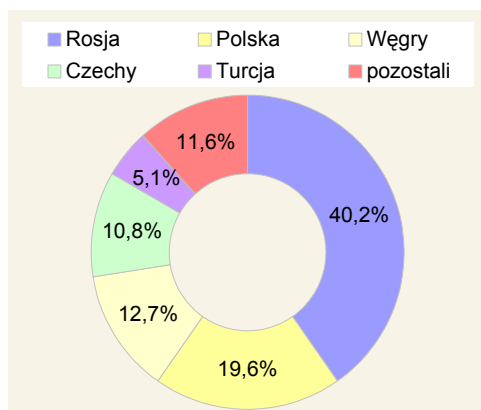
Dekompozycja zmiany wartości aktywów



Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

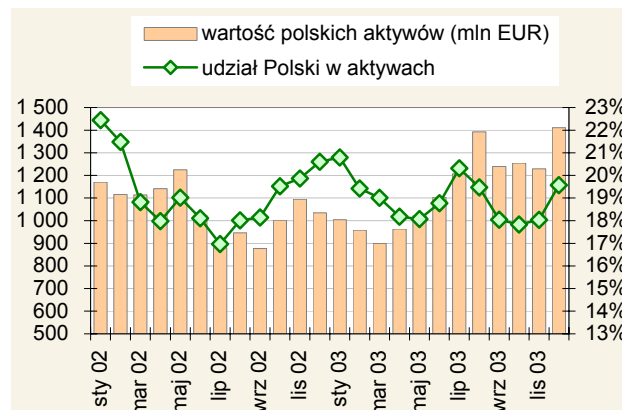
Tak dobre wyniki funduszy EEREF przesądziły o wzroście zainteresowania inwestorów tą formą lokaty środków. Z naszych szacunków wynika, iż saldo inwestycji w jednostki funduszy tego typu było w trzecim kwartale ponownie dodatnie i wyniosło 282 mln EUR. Łącznie od początku roku inwestorzy ulokowali w jednostkach funduszy EEREF ponad 700 mln EUR.

Geograficzna struktura aktywów



Źródło: Raporty firm zarządzających

Zaangażowanie EEREF w Polskę



Źródło: Raporty firm zarządzających

Szybko rośnie udział polskich aktywów

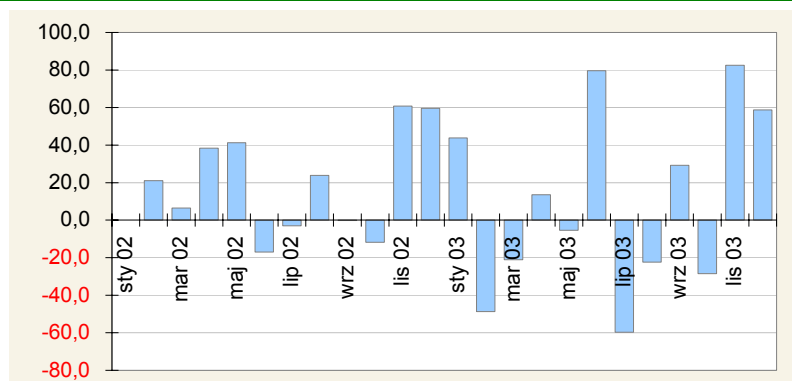
W stosunku do września 2003 znaczącej zmianie uległa geograficzna struktura aktywów funduszy EEREF. Zarządzający ograniczyli zaangażowanie w akcje spółek pochodzących z Rosji i Węgier, istotnie zwiększając udział polskich i tureckich papierów. Udział Polski w grudniu wzrósł do 19,6% (we wrześniu wynosił 17,9%) a zaangażowanie w Turcji uległo podwojeniu. Jak widać z przebiegu historii zaangażowania wzrost udziału papierów polskich spółek wynika z bardzo dobrego wyniku grudnia, gdy zarządzający zwiększyli alokację o 160 punktów bazowych.

Rośnie wartość polskich aktywów

Łącznie zarządzający ulokowali w akcjach polskich spółek lub wyemitowanych na ich podstawie GDR-ach ponad 1,4 mld EUR, czyli o +15,2% więcej niż we wrześniu 2003 roku. Osiągnięty w grudniu poziom jest rekordowym w dwuletniej historii monitoringu tej grupy inwestorów. Szacujemy że udział funduszy EEREF w kapitalizacji polskiej giełdy wzrósł w końcu roku do poziomu 4,8% (bez uwzględnienia kapitalizacji notowanego na GPW Banku Austria Creditanstalt AG, który w geograficznej strukturze portfeli funduszy przypisany jest do Austrii).

Według naszych szacunków ogólne saldo inwestycji zarządzających funduszami EEREF było w trzecim kwartale dodatnie i wyniosło ponad +385 mln EUR. To najlepszy kwartalny wynik na przestrzeni ostatnich 2 lat. W szczególności zaważył na tym napływ środków na rosyjski rynek, wykorzystujący spadki cen akcji z przełomu października i listopada 2003. To właśnie rosyjskie spółki były w 4 kwartale, podobnie jak w całym roku, ulubionym miejscem inwestycji zarządzających zostały spółki rosyjskie. Polski rynek pod tym względem również nie wypada najgorzej. Szacujemy, że w całym 2003 saldo inwestycji funduszy EEREF na GPW wyniosło ponad 120 mln EUR, z czego 110 mln EUR zostało zainwestowane w ostatnim kwartale. Przypomnijmy, że polskie fundusze inwestycyjne w tym samym czasie skierowały na rynek 1,1 mld PLN, a saldo inwestycji zarządzających OFE przekroczyło 880 mln PLN.

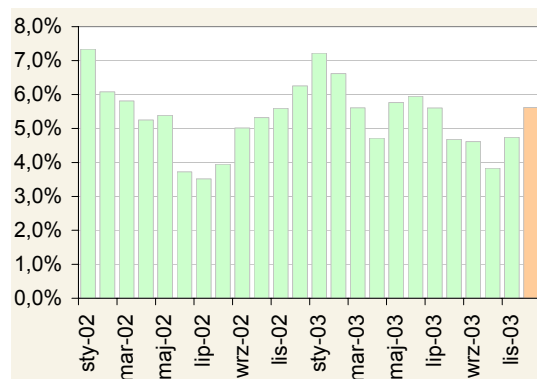
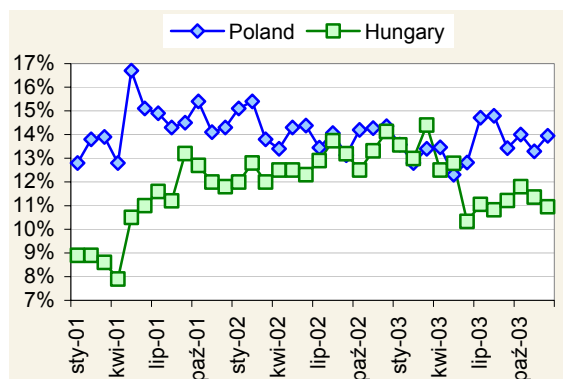
Saldo inwestycji funduszy EEREF w polskie papiery udziałowe



Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

Nieznaczna poprawa pozycji w portfelach modelowych

Udział i przeważenie Polski względem udziału w MSCI Eastern Europe Gross (Free) (*)



Źródło: Raporty firm zarządzających, Morgan Stanley Capital International Inc.

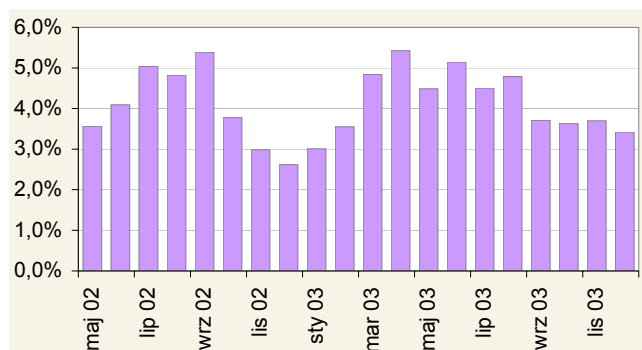
Poprawia się również sentyment wobec polskich papierów

(*) ponieważ indeks MSCI EM Eastern Europe Gross Index stanowi benchmark tylko dla niektórych funduszy EEREF, dane te mają wyłącznie informacyjny charakter

Na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy dalszej poprawie uległa pozycja Polski w indeksie MSCI Emerging Europe Gross (Free) - jednym z najbardziej popularnych benchmarków w grupie EEREF. Udział polskich aktywów w modelowym portfelu wzrósł na przestrzeni 3 miesięcy o kolejne 60 punktów bazowych osiągając poziom do 14%. Z 14,4 do 17,9% wzrósł w czwartym kwartale udział papierów Tureckich, które pod względem udziału w modelowym portfelu MSCI pozostają drugą co do wielkości grupą aktywów.

Od października, gdy zanotowaliśmy roczne minimum, rośnie przeważenie polskich aktywów względem portfela modelowego. W grudniu ponownie przekroczyło ono 5,5%.

We grudniu po raz kolejny byliśmy świadkami ograniczenia udziału gotówki i jej ekwiwalentów w portfelach funduszy EEREF. Według naszych szacunków na koniec trzeciego kwartału wolne zasoby gotówkowe którymi dysponowali zarządzający wynosiły około 250 mln EUR, co stanowiło 3,4% aktywów.

Udział gotówki (i jej ekwiwalentów) w aktywach

Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

Tomasz Publicewicz
Marta Tomczyk

tp@analizy.pl
mt@analizy.pl

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną działającą od maja 2000 roku, zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych funduszy inwestycyjnych i emerytalnych oraz analizą rynku polskich papierów dłużnych.

W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o. Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online Sp. z o.o.