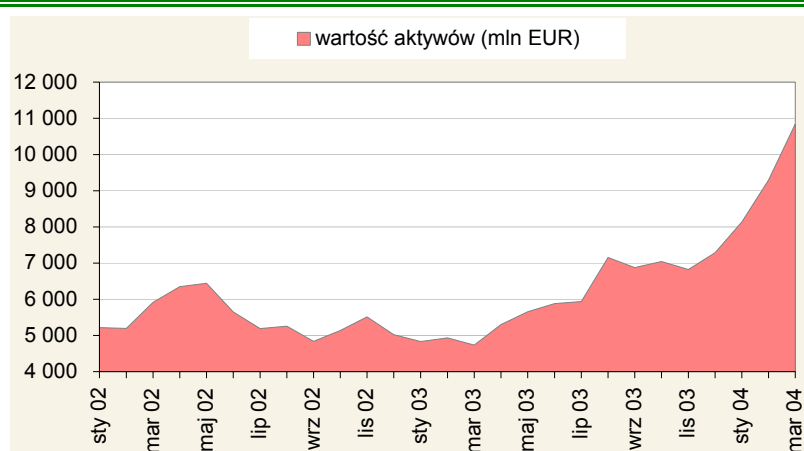


PRZEPŁYWY KAPITAŁU - zagraniczne fundusze inwestycyjne

1 kwartał 2004

Pierwszy kwartał nowego roku przyniósł dynamiczny wzrost aktywów monitorowanych przez nas funduszy EEREF (*Emerging Europe Regional Equity Funds*). Według stanu na koniec marca, wartość środków zarządzanych przez 76 podmiotów z tej grupy przekroczyła 10,8 mld EUR, ustanawiając kolejny nowy rekord. W skali ostatniego miesiąca aktywa wzrosły o +16,6% (+1,5 mld EUR), a w relacji do końca czwartego kwartału wzrost wyniósł aż +48,8%.

Wartość aktywów funduszy EEREF



Źródło: Raporty firm zarządzających

Liderzy inwestycji w naszym regionie dysponowali w końcu pierwszego kwartału aktywami przekraczającymi 1 mld EUR. Największy z nich, *Baring Asset Management*, ulokował za pośrednictwem swoich dwóch funduszy ponad 1,173 mld EUR. Bardzo blisko tej granicy znalazły się cztery fundusze należące do *JPMorgan Fleming Asset Management*, dysponujące środkami o łącznej wartości 1,169 mld EUR. Na dalszym miejscu uplasowały się fundusze *Pictet & Cie*, zarządzające aktywami o wartości 876 mln EUR. Bariere 500 mln EUR udało się pokonać jeszcze dwóm firmom: *Griffin Capital* 687 mln EUR oraz *Merrill Lynch Investment Managers* 630 mln EUR, dysponującej zaledwie jednym funduszem!. Ogromne powodzenie funduszy operujących w naszym regionie doprowadziło do dalszego spadku koncentracji aktywów. W końcu marca 2004, udział 10 największych spośród 59 monitorowanych przez nasz firm zarządzających spadł z 61,1% do 60,9%.

Niebywale zainteresowanie inwestycjami w fundusze EEREF wynika z kilku czynników, choć prawdopodobnie najważniejszy z nich, to rewelacyjne zyski z tego rodzaju inwestycji. Dzięki rozpoczętej w pierwszym kwartale ubiegłego roku hossie, roczne inwestycje w okresie kończącym się 31 marca 2004 przyniosły na poszczególnych rynkach zyski wyrażone w EUR w przedziale 45,7% (Węgry) do 146% (Turcja). Równie okazałe prezentują się wzrosty indeksów najważniejszych giełd regionu w pierwszym kwartale - nie dość że zarobić można było na każdym z 5 wiodących rynków, to jeszcze w każdym przypadku zyski wyrażone w EUR były dwucyfrowe. Klasą samą dla siebie była tym razem giełda rosyjska. Po -8% spadku z czwartego kwartału, wywołanym głównie zamieszaniami wokół zatrzymania głównego udziałowca Jukosu, pierwszy kwartał przyniósł wzrost indeksu RTS o 66%. Nie mały w tym udział umacniającego się względem EUR rubla, który w ciągu lutego i marca bieżącego roku zyskał na wartości prawie 20%. Dodatkowym motorem dla wzrostów kursów rosyjskich spółek była sytuacja na światowym rynku surowców (głównie ropy).

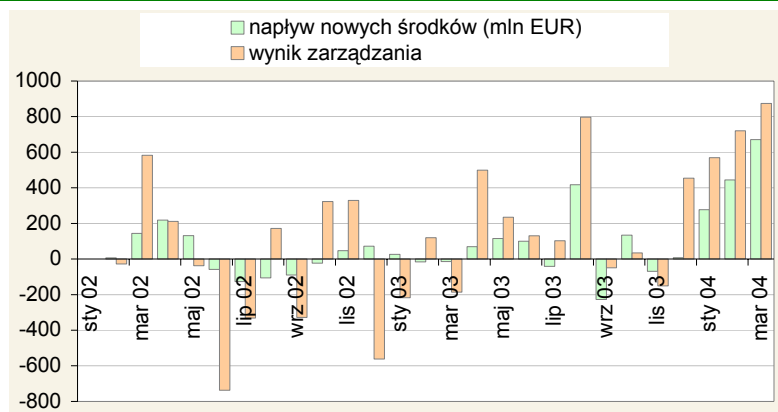
Zmiany wartości indeksów (1 kw 2004)

kraj	indeks	w walucie lokalnej	w EUR
Rosja	RTS	28,4%	66,0%
Węgry	BUX	17,2%	23,5%
Czechy	PX50	25,0%	23,4%
Turcja	ISE 100	8,4%	18,9%
Polska	WIG20	12,0%	11,3%

Źródło: GPW, RTS, BSE, PSE, ISE

Dzięki tak korzystnej sytuacji na giełdach regionu pierwszy kwartał ponownie pozwolił zarządzającym wypracować dodatnie stopy zwrotu. Tym razem udało się to wszystkim *fund managerom*, a rekordziści zarobili w ciągu 3 miesięcy ponad 30%. Średnia stopa zwrotu dla monitorowanych przez nas funduszy wyniosła +16,4%, przy +23,8% wzroście indeksu *MSCI EM Eastern Europe Gross Index*, który jest jednym z bardziej popularnych benchmarków wśród funduszy EEREF.

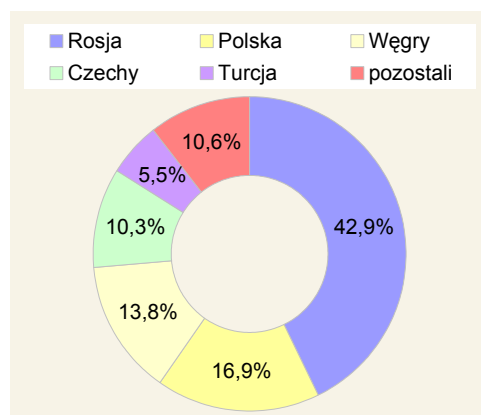
Dekompozycja zmiany wartości aktywów



Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

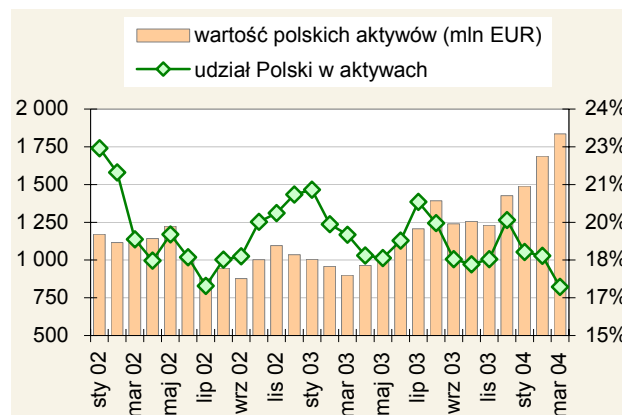
Jak już wcześniej nadmienialiśmy, to właśnie rewelacyjne wyniki funduszy EEREF przesądziły o wzroście zainteresowania inwestorów tą formą lokaty środków. Z naszych szacunków wynika, iż w pierwszym kwartale 2004 roku, saldo inwestycji w jednostki monitorowanych przez nas funduszy było po raz kolejny dodatnie i wyniosło 1,4 mld EUR. To niemal trzykrotnie więcej, niż w całym 2003 roku. Przytoczony powyżej wykres jednoznacznie wskazuje na rosnącą wraz z koniunkturą, falę popytu na inwestycje w naszym regionie.

Geograficzna struktura aktywów



Źródło: Raporty firm zarządzających

Zaangażowanie EEREF w Polskę



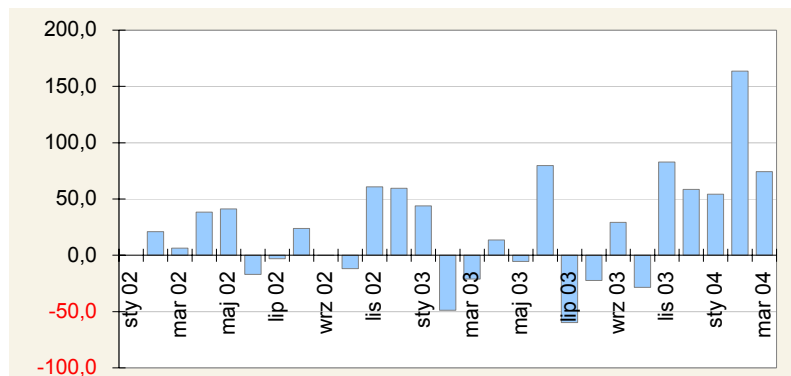
Źródło: Raporty firm zarządzających

Geograficzna struktura aktywów nie uległa w pierwszym kwartale istotnej zmianie. Swoją udział powiększyły papiery rosyjskie, tureckie i węgierskie. Niestety Polska wraz z rynkiem Czeskim straciła na znaczeniu, przy czym spadek w naszym przypadku doprowadził do ustanowienia nowego, ponad dwuletniego minimum na poziomie 16,9% (poprzednie minimum, z lipca 2002 wynosiło 17%). Co ciekawe, wynik ten nie jest absolutnie wyrazem swoistego wotum nieufności wobec naszego rynku. Jednoznacznie świadczy o tym poziom premii, liczonej w relacji do modelowej struktury indeksu *MSCI EM Eastern Europe Gross Index*, jaką otrzymuje nasz rynek od zarządzających. Od sierpnia ubiegłego roku średnie przeważenie Polski w portfelach funduszy EEREF wynosi 470 punktów bazowych i dokładnie taki poziom mogliśmy obserwować w marcu 2004.

Mimo braku szczególnie pozytywnego sentymentu w stosunku do polskiego rynku, wartość akcji spółek notowanych na GPW, znajdujących się w portfelach funduszy EEREF przekroczyła w marcu 1,8 mld EUR. To o ponad 40% więcej niż w okresie letnio-jesiennej stabilizacji w okolicach 1,25 mld EUR.

Osiągnięty w końcu pierwszego kwartału poziom jest rekordowym w ponad dwuletniej historii monitoringu tej grupy inwestorów. Szacujemy że udział funduszy EEREF w kapitalizacji polskiej giełdy wzrósł w końcu roku do poziomu 5,5% (bez uwzględnienia kapitalizacji notowanego na GPW Banku Austria Creditanstalt AG, który w geograficznej strukturze portfeli funduszy przypisany jest do Austrii).

Saldo inwestycji funduszy EEREF w polskie papiery udziałowe



Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

Według naszych szacunków, w pierwszym kwartale, zarządzający ulokowali w akcjach spółek notowanych na giełdach naszego regionu prawie 700 mln EUR. To najlepszy wynik na przestrzeni ostatnich 9 kwartałów, osiągnięty mimo ujemnego salda inwestycji na rynku rosyjskim (-188 mln EUR). O ostatecznym wyniku zadecydował powrót zainteresowania rynkiem węgierskim (+320 mln EUR) oraz zakupy polskich aktywów, które w skali kwartału szacujemy na +290 mln EUR. Przypomnijmy, że polskie fundusze inwestycyjne w tym samym czasie skierowały na rynek 600 mln PLN, a saldo inwestycji zarządzających OFE było ujemne i wyniosło -535 mln PLN. Oznacza to, że dobra koniunktura na GPW jest w znacznej mierze konsekwencją zakupów zarządzających funduszami EEREF. Ich wpływ widać szczególnie dobrze, gdy zestawimy lutowe saldo inwestycji tej grupy inwestorów (około 160 mln EUR) z 6%-owym wzrostem indeksu WIG 20.

Pierwsze dane dotyczące kwietnia wskazują, że po okresie *prosperity* przyszedł czas realizacji zysków. Indeks *MSCI EM Eastern Europe Gross Index* stracił w ciągu miesiąca prawie -10%, a najszybciej spadały ceny dotychczasowych liderów, czyli spółek rosyjskich i tureckich. Przeciętna stopa zwrotu dla funduszy EEREF w kwietniu wyniosła -6,3%, choć rekordziści tracili więcej niż przytoczony benchmark. Nie widać natomiast gremialnego odpływu środków z giełd naszego regionu - szacowane przez nas saldo wpłat i umorzeń, liczone na bazie danych dla połowy spośród monitorowanych przez nas funduszy, wyniosło w kwietniu -55 mln EUR.

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.