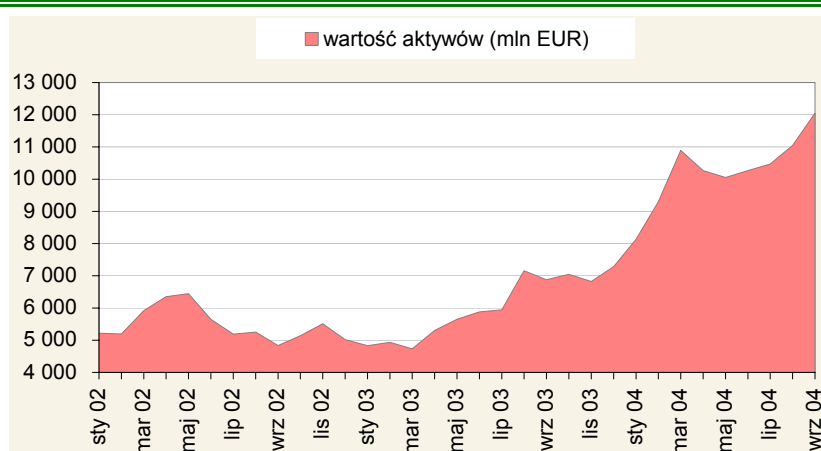


PRZEPŁYWY KAPITAŁU - zagraniczne fundusze inwestycyjne

3 kwartał 2004

Wszystko wskazuje na to, że zarządzający funduszami (*Emerging Europe Regional Equity Funds*) zaliczą kolejny, drugi z rzędu udany rok. Według danych na koniec września, aktywa monitorowanych przez nas 84 funduszy operujących w naszym regionie przekroczyły równowartość 12 mld EUR. Oznacza to, że w ciągu trzeciego kwartału, środki zarządzane w ramach tych instytucji wzrosły o +1,8 mld EUR, czyli o +17%. Tym samym tegoroczna dynamika zmiany wartości aktywów funduszy EEREF przekroczyła już 65% i nie wydaje się, aby do końca roku mogło wydarzyć się coś, co miałoby tę zdobycz w znacznym stopniu ograniczyć.

Wartość aktywów funduszy EEREF



Źródło: Raporty firm zarządzających

Na pytanie o przyczyny tak znacznego zainteresowania inwestycjami za pośrednictwem instytucji wspólnego inwestowania w naszym regionie, nasuwają się dwie odpowiedzi. Pierwsza to trwający, choć trudny do oszacowania w czasie i z punktu widzenia rozmiaru potencjalnych korzyści, proces konwergencji krajów naszego regionu i to zarówno tych, które do UE już przystąpiły jak i tych znajdujących się na początku tej ścieżki. Druga zaś, to znaczna ilość dużych firm z sektorów energetycznych, surowcowych czy utilities, które w ostatnim czasie szczególnie łatwo zyskiwały na wartości wobec wydarzeń na rynkach ropy naftowej oraz innych surowców. Potwierdzeniem tego może fakt, iż wśród 10 najpopularniejszych inwestycji w funduszach EEREF znajdują się 3 spółki z sektora energetycznego i po jednej z sektorów surowcowego oraz utilities.

Wyniki trzeciego kwartału wypracowane przez zarządzających funduszami EEREF utwierdzają inwestorów obecnych w tym segmencie rynku o słuszności podjętej decyzji. Średnia stopa zwrotu wypracowana w ciągu trzech miesięcy kończących się 30 września wyniosła +10,9% (mediana +11,1%). Tym razem wszyscy zarządzający wypracowali zyski, a najlepsi uzyskali wyniki przekraczające 15%. Przeciętne wyniki uzyskane przez zarządzających funduszami EEREF były ponownie nieco lepsze od wyników indeksu *MSCI EM Eastern Europe Gross Index*, stanowiącego jeden z bardziej popularnych benchmarków w grupie. Wyrażony w EUR wzrost indeksu w trzecim kwartale wyniósł +9,5%, a od początku roku +20,8%. Tym razem, w skali trzech miesięcy, najlepiej wypadły inwestycje na giełdzie w Istambule, gdzie wzrost wiodącego indeksu wyrażony w EUR wyniósł +18,8%. Mocniejszy forint sprzyjał również inwestycjom na Węgrzech, gdzie wzrost indeksu wyrażony w walucie przekroczył +12%.

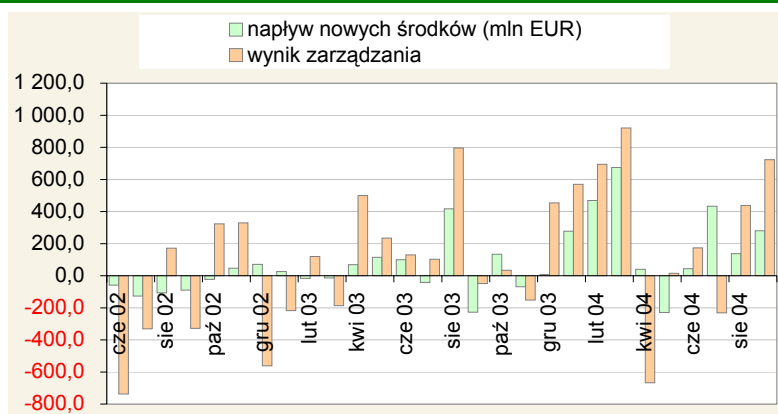
Zmiany wartości indeksów (3 kw 2004)

kraj	indeks	w walucie lokalnej	w EUR
Turcja	ISE 100	22,2%	18,8%
Węgry	BUX	9,6%	12,4%
Czechy	PX50	10,3%	10,7%
Rosja	RTS	9,0%	6,9%
Polska	WIG20	4,6%	4,5%

Źródło: GPW, RTS, BSE, PSE, ISE

Korzystnie wypadły również inwestycje na rynku czeskim - indeks PX50 dołączył do grona wskaźników, które pokonały w trzecim kwartale barierę 10%. Niestety na tym tle inwestycje w Polsce, mierzone trzymiesięczną zmianą wartości indeksu WIG20 wypadły dość słabo (4,5% w EUR), choć należy pamiętać o wpływie jaki na ogólny wynik miał słabszy lipiec.

Dekompozycja zmiany wartości aktywów



Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

Dokonana przez nas dekompozycja zmiany wartości aktywów zgromadzonych w funduszach EEREF dość jednoznacznie potwierdza znaczny wpływ dobrej koniunktury na rynkach, na których operuje ta grupa podmiotów, dla poziomu zarządzanych przez nie środków. Szacujemy, że ponad 52% wzrostu wartości aktywów odnotowanych w trzecim kwartale pochodzi z wyniku zarządzania. Pozostałą część stanowią nowe środki od inwestorów. Według naszych obliczeń, po nieco gorszym drugim kwartale, w którym saldo wpłat i umorzeń do funduszy EEREF wyniosło -144 mln EUR, ostatnie trzy miesiące ponownie pokazały duże zainteresowanie inwestorów tą formą inwestycji. Dzięki temu wartość nowych inwestycji ponownie przewyższała wartość umorzeń, a zarządzający otrzymali nieco ponad 850 mln EUR. Łącznie, od początku roku, saldo wpłat i umorzeń wyniosło już 2,1 mld EUR a to oznacza, że tylko z tego tytułu na GPW mogło trafić około 350 mln EUR.

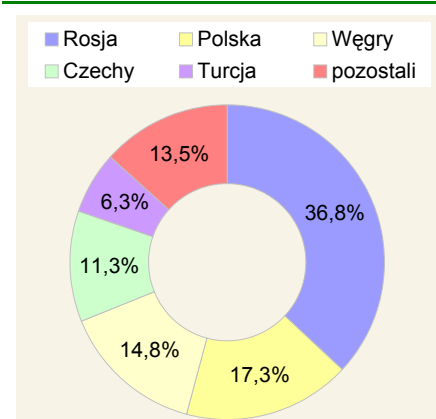
Geograficzna struktura aktywów

	wartość (mln EUR)		udział w aktywach	
	cze 04	wrz 04	cze 04	wrz 04
Rosja	4 096	4 440	39,9%	36,8%
Polska	1 749	2 088	17,0%	17,3%
Węgry	1 478	1 778	14,4%	14,8%
Czechy	1 045	1 359	10,2%	11,3%
Turcja	507	763	4,9%	6,3%
pozostali	1 394	1 622	13,6%	13,5%
EEREF	10 269	12 049	100,0%	100,0%

Źródło: Raporty firm zarządzających

Gdy spojrzymy na strukturę inwestycji funduszy EEREF na poszczególnych rynkach to okaże się, że nadal największy udział w ich portfelach mają papiery spółek rosyjskich. Przy czym ostatnie trzy miesiące przyniosły dość znaczący spadek zaangażowania w Rosji, wynikający po części z rozwoju sytuacji na linii Jukos-Putin. Największym beneficjentem spadku znaczenia papierów rosyjskich zostały spółki tureckie i czeskie. Akcje i GDR-y emitowane przez polskie spółki od marca tego roku stanowią z niewielkimi odchyleniami około 17% ogółu aktywów zgromadzonych w tych funduszach. I tak też było w końcu września. Zaangażowanie na tym poziomie oznacza przeważenie w stosunku do modelowego składu indeksu MSCI EM Eastern Europe na poziomie 2 punktów procentowych. I tu kolejna ciekawostka.

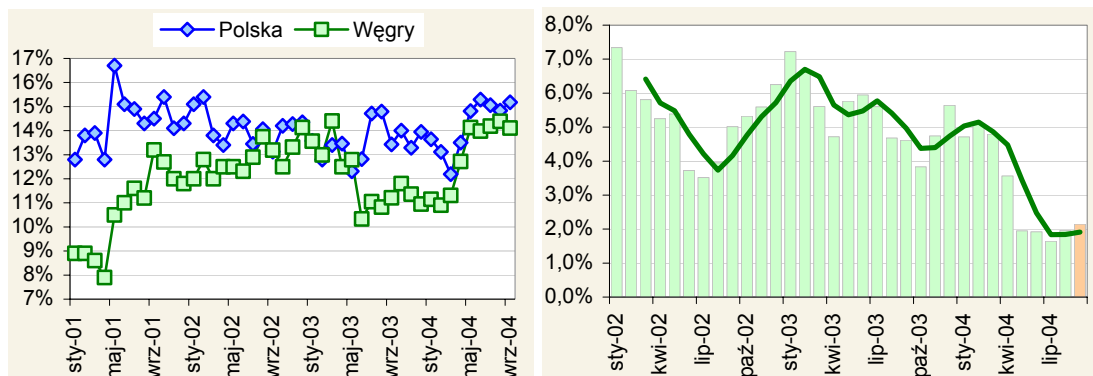
Geograficzna struktura aktywów



Źródło: Raporty firm zarządzających

Gdy spojrzymy na historię udziału polskich aktywów w portfelach funduszy EEREF oraz w strukturze indeksu MSCI EM Eastern Europe to zobaczymy, że premia jaką uzyskiwały akcje i GDR-y polskich spółek wobec modelowej struktury pozostawała od stycznia 2003 roku w konsekwentnym trendzie spadkowym malejąc z poziomu 7 do 2 pkt procentowych. Z kolei od maja przeważenie pozostaje na niemal stałym poziomie, co może oznaczać, że wraz z wejściem do Unii Europejskiej staliśmy się dla zarządzających „mniej emerging”. Ta sama sytuacja, choć oczywiście na innych liczbach, dotyczyła papierów węgierskich i czeskich, a głównym beneficjentem tej zmiany były papiery spółek rosyjskich, w przypadku których zmniejszeniu uległo występujące dyskonto.

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

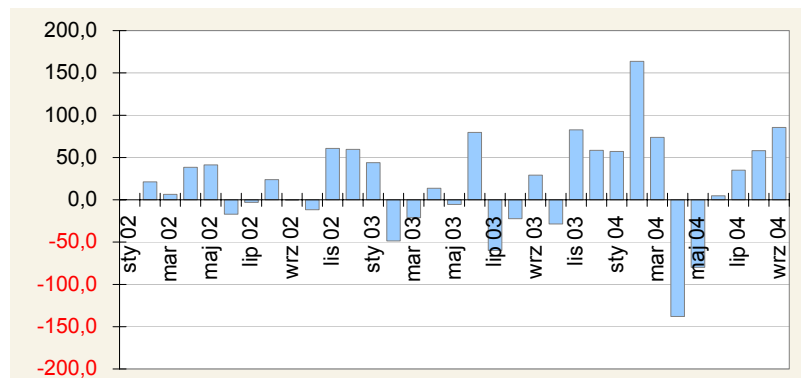


Źródło: Raporty firm zarządzających, Morgan Stanley Capital International Inc.

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

Nieznaczny wzrost udziału polskich aktywów we wrześniu, do poziomu 17,3% oznacza, że wartość akcji i GDR-ów emitowanych przez nasze spółki znajdujących się w portfelach funduszy EEREF po raz pierwszy w historii przekroczyła równowartość 2 mld EUR. Jeżeli odniesiemy tą wartość do łącznej wartości rynkowej polskich spółek (38,5 mld EUR bez uwzględnienia kapitalizacji Banku Austria Creditanstalt AG, który w geograficznej strukturze portfeli funduszy przypisany jest Austrii) to okaże się, że udział funduszy EEREF w kapitalizacji GPW przekroczył granicę 5% i wynosił w końcu września 5,43%.

Saldo inwestycji funduszy EEREF w polskie papiery udziałowe



Źródło: Szacunki własne na podstawie informacji z firm zarządzających

Szacujemy, że saldo inwestycji zarządzających funduszami EEREF w polskie papiery udziałowe było w trzecim kwartale dodatnie i wyniosło +180 mln EUR (około 780 mln PLN). Przypomnijmy, że polskie fundusze inwestycyjne w tym samym czasie skierowały na rynek popyt przekraczający podaż o +290 mln PLN, a saldo inwestycji zarządzających OFE wyniosło +360 mln PLN. Tym samym po raz kolejny znajdujemy potwierdzenie dla dość potocznej opinii o tym, że dobra koniunktura na GPW jest w dużej części uzależniona od popytu generowanego na polskie papiery ze strony zagranicznych inwestorów instytucjonalnych.

Najkorzystniejszy bilans salda inwestycji w akcje w trzecim kwartale 2004 roku odnotowaliśmy w przypadku Czech (+190 mln EUR) i Turcji (+160 mln EUR). Według naszych szacunków, trzecim kwartale 5 krajów o największym udziale w aktywach funduszy EEREF zaabsorbowało łącznie +690 mln EUR, czyli ponad 80% łącznego salda wpłat i umorzeń.

Udział gotówki i płynnych składników portfela pozostaje od kwietnia na praktycznie niezmiennym poziomie. We wrześniu ta kategoria aktywów stanowiła +4,5% łącznej wartości środków zarządzanych przez fundusze EEREF.

Tomasz Publicewicz

tp@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.