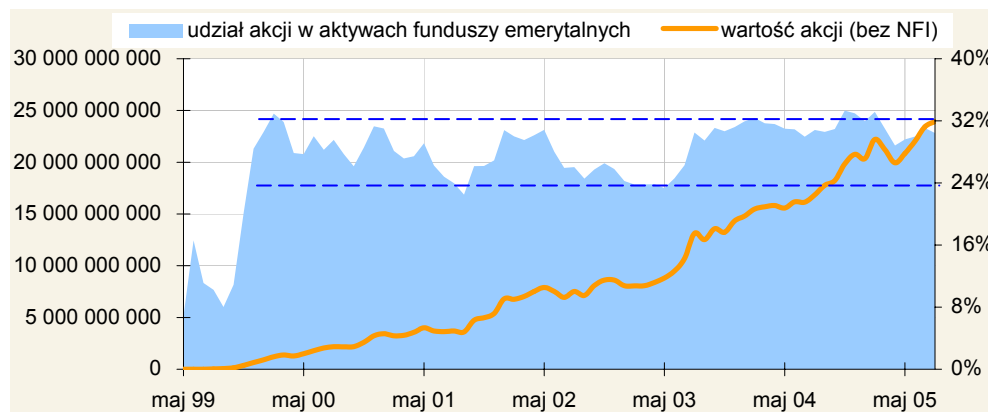


Inwestycje funduszy emerytalnych na rynku akcji

sierpień 2005

Utrzymująca się na rynkach akcji dobra koniunktura prowadzi, z miesiąca na miesiąc, do wzrostu wartości akcji w portfelach OFE. Według danych KNUiFE, w końcu sierpnia fundusze emerytalne sprawowały pieczę nad krajowymi i zagranicznymi papierami udziałowymi o wartości 23,9 mld PLN, z czego 23,3 mld PLN to akcje spółek notowanych na warszawskim parkiecie, a pozostałą część stanowią papiery zagranicznych spółek. W skali miesiąca odnotowaliśmy zatem wzrost wartości papierów udziałowych o +2,14%, czyli o +500 mln PLN. W przypadku akcji notowanych na warszawskiej giełdzie obie wielkości wyniosły odpowiednio +2,35% oraz +536 mln. Ponieważ aktywa funduszy rosły tym razem szybciej, głównie za sprawą wzrostu wartości środków przekazanych przez ZUS, po trzech miesiącach wzrostu odnotowaliśmy spadek udziału akcji w portfelach funduszy emerytalnych. Nie był to jednak spadek znaczący, a udział tej grupy aktywów w portfelach OFE w dalszym ciągu utrzymuje się w strefie „wyższych stanów” - pod progiem 31%.

Zaangażowanie funduszy emerytalnych w polskie akcje



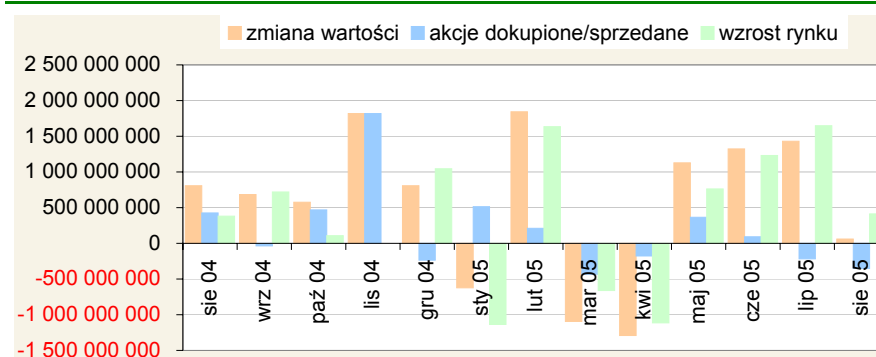
Źródło: Analizy Online na podstawie raportów OFE

Niewielka zmiana znaczenia dla struktury emerytalnych portfeli nie oznacza oczywiście pasywnej postawy zarządzających OFE. Gdy przyjrzymy się zmianom w poszczególnych funduszach to okaże się, że co prawda, liczba funduszy w której udział akcji w aktywach rósł była zdecydowanie w mniejszości (4 podmioty), za to zakres zmian był dość szeroki. Na największy wzrost udziału akcji zdecydowali się zarządzający OFE Skarbiec Emerytura, podnosząc alokację o +210 pkt. bazowych. To z kolei wyraźnie zbliżyło fundusz do grona liderów, jeśli chodzi o postrzeganie perspektyw rynku akcji - alokacja na poziomie 33,3% jest zaledwie o 0,1 pkt. proc. niższa niż w przypadku lidera - OFE Pekao Pioneer.

Jeżeli zaś chodzi o ruch w drugą stronę, to największą zmianę -2,5 pkt. proc. odnotowaliśmy w przypadku funduszu Allianz. Ruch ten wygląda na grę *va banque* - dzięki niemu zarządzający obniżył alokację do 25,9% co jest oczywiście najniższym poziomem wśród wszystkich funduszy emerytalnych. Tzw. gra na zniżkę to ulubione narzędzie zarządzających tym funduszem - w ciągu ostatnich 10 miesięcy OFE Allianz miało najniższy udział akcji czterokrotnie, a raz otarło się o minimum. W tym czasie jednak WIG wzrósł o +23%. Z perspektywy upływającego czasu możemy powiedzieć, że również sierpniowa decyzja zarządzających nie była najszcześniejsza - do 29 września WIG zyskał kolejne +6,5%.

Funduszem o największej ekspozycji na rynek akcji, ponownie okazało się OFE Pekao Pioneer. Ów przypadek wyraźnie pokazuje, iż znaczny udział akcji w portfelu nie jest prostą receptą na dobre wyniki i nie jest jedynym dostępnym narzędziem w rękach zarządzających. OFE Pekao Pioneer jest liderem zaangażowania w akcje od 13 miesięcy, co w tym czasie pozwoliło wypracować mu 13 rezultat jeśli chodzi o wzrost wartości jednostki rozrachunkowej.

Dekompozycja zmiany zaangażowania funduszy emerytalnych w polskie akcje



Zródło: Analizy Online na podstawie raportów OFE i danych z GPW

Sierpień był miesiącem wyhamowania tendencji spadkowej udziału OFE w kapitalizacji polskiego rynku. Według naszych obliczeń wskaźnik ten wyniósł 6,3%.

Rozbieżność pomiędzy dynamiką wzrostu wartości akcji, jakie możemy znaleźć w portfelach funduszy emerytalnych, a zmianą giełdowego indeksu WIG pozwala sądzić, iż w sierpniu zarządzający ponownie pozbywali się akcji z portfeli. Szacujemy, że nadwyżka akcji sprzedanych nad dokupionymi mogła przekroczyć -350 mln PLN co oznaczałoby, że tegoroczny bilans aktywności OFE na rynku akcji spadł do symbolicznych +4 mln PLN.

Zmiany zaangażowania funduszy emerytalnych w spółkach publicznych

data operacji	spółka	towarzystwo*	liczba posiadanych akcji	% akcji	zmiana
2005-08-09	TEX	PTE Commercial Union	403 890	4,8%	-
2005-08-11	10N	PTE Skarbiec - Emerytura	1 025 827	4,8%	-
2005-08-12	PEK	PTE Commercial Union	6 000 000	18,1%	+
2005-08-22	CSS	PTE DOM	490 951	13,2%	+
2005-08-26	PEK	PTE Commercial Union	6 100 000	18,4%	+
2005-08-31	WLC	PTE PZU	276 349	15,4%	+
2005-08-31	PLG	PTE Generali	0	0,0%	-
2005-08-31	PLG	PTE PZU	0	0,0%	-
2005-08-31	PLG	PTE Commercial Union	0	0,0%	-

* podmiot dominujący wobec funduszy lub podmiot zarządzający ich aktywami

Źródło: na podstawie informacji z www.noiaer.com.pl

W sierpniu na rynku pojawiło się dziewięć informacji wskazujących na zmiany udziału funduszy emerytalnych w akcjonariacie emitentów. Pięć z nich było zgodne z duchem salda inwestycji, przy czym w trzech przypadkach ograniczenie zaangażowania to rezultat odpowiedzi na wezwanie dotyczące akcji Poligrafii, ogłoszone przez R.R. Donnelley Europe Sp. z o.o.

Zespół Analiz Online

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.

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 firmę 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.