

Czy jesteś już naszym subskrybentem? To najprostszy i najszybszy sposób otrzymywania naszych raportów. Bezpłatnie. <http://www.holder.com.pl/subskrypcja.shtml>

W kwietniu po raz pierwszy od końca 2007 roku saldo inwestycji funduszy inwestycyjnych i emerytalnych w polskie akcje było dodatnie. Było to możliwe dzięki stabilnemu popytowi ze strony Otwartych Funduszy Emerytalnych, które już od 9 miesięcy konsekwentnie akumulują akcje oraz dzięki niskiej aktywności po stronie podaży funduszy inwestycyjnych. W kwietniu saldo inwestycji funduszy inwestycyjnych, choć było

Zróznicowanie to pojawiło się na początku spadków (lipiec 2007) i nie ulega istotnym zmianom do dzisiaj. Jednakże zaangażowanie poszczególnych funduszy ma charakter bardzo zmienny i pokazuje, że wielu zarządzających próbuje wyprzedzać ruchy rynku i zmienia krótkoterminowe zaangażowanie w akcje zarówno w górę, jak i w dół. Wiele funduszy posiada obecnie udział akcji w portfelu o kilka punktów procentowych wyższy od odnotowanego na szczycie hossy w okresie poprzedzającym ten szczyt. W wielu przypadkach udział ten można wręcz uznać za rekordowy w całej historii działania funduszu.

W przypadku funduszy, których zaangażowanie w akcje jest obecnie najniższe na tle całej populacji, również mamy do czynienia z utrzymywaniem udziału akcji na poziomach znacznie

wyższych od tych odnotowanych tuż przed i po szczycie hossy.

Tak więc niezależnie od tego, czy zarządzający mniej lub bardziej wieży w szybką poprawę obecnej koniunktury, ich wiara we wzrosty jest i tak wyższa niż w szczycie koniunktury giełdowej, którą odnotowaliśmy w pierwszej

Szacunkowe zaangażowanie funduszy w akcje w kwietniu 2008 (mln zł)

	wartość akcji*		% kap. GPW (pl)		zmiana	saldo inwestycji*
	kwi 08	mar 08	kwi 08	mar 08		
inwestycyjne*	39 061	40 300	9,1%	9,1%	-1 239	-132
emerytalne	44 118	44 650	10,3%	10,1%	-532	682
Łącznie	83 179	84 950	19,4%	19,1%	-1 771	550

Źródło: TFI, KNF, obliczenia własne

* dane szacunkowe

ujemne, wyniosło zaledwie 132 mln PLN, co jest najniższą wartością od końca 2007 roku.

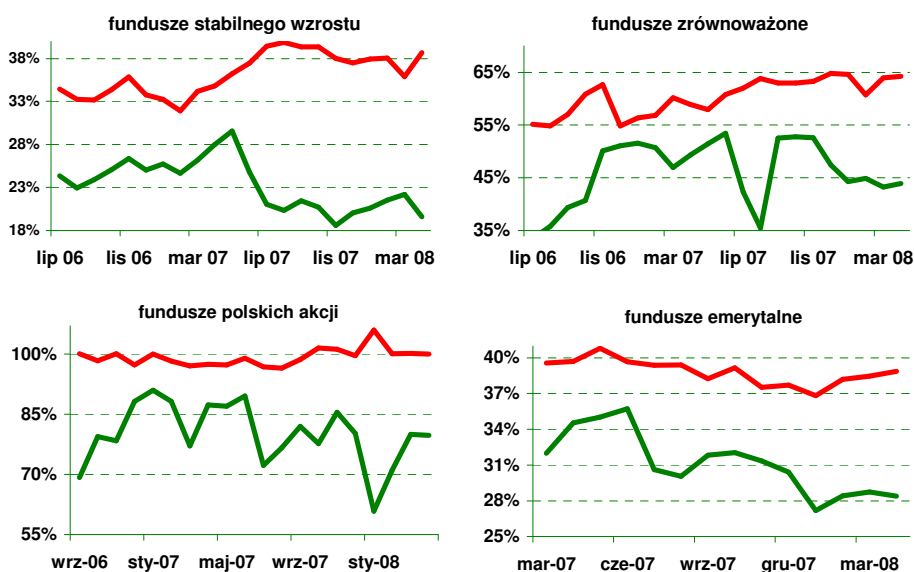
Łączna wartość portfela ulokowanego w walory notowane na GPW, posiadanego przez OFE i fundusze inwestycyjne wyniosła na koniec kwietnia 83,18 mld PLN. Wielkość ta jest zbliżona do tej odnotowanej 14 miesięcy temu (luty 2007).

Natomiast licząc zmianę od szczytu, jaki został osiągnięty w lipcu 2007 roku (115,2 mld PLN), portfel akcyjny skurczył się o 32 mld PLN. Co ciekawe spadek wartości portfela akcyjnego różniący dzisiejszą wartość portfela od rekordowej to tylko wynik przeceny walerów znajdujących się w portfelach funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. Saldo inwestycji funduszy inwestycyjnych i emerytalnych na rynku akcji było bowiem w ciągu ostatnich 8 miesięcy neutralne. Oznacza to, że całą podaż akcji ze strony funduszy inwestycyjnych wchłonęły fundusze emerytalne.

Od 4 miesięcy łączny udział portfela akcyjnego w portfelu łącznym wszystkich OFE pozostaje bardzo stabilny i nieznacznie oscyluje wokół 32%. Można więc przypuszczać, że OFE uznają obecny poziom zaangażowania w akcje za optymalny i akumulują akcje by utrzymać go na takim właśnie poziomie. Paradoksalnie więc największą obecnie zachętą do kupowania akcji przez OFE są spadki ich cen. Można też przypuszczać, że wzrosty na rynku akcji, które trudno będzie uznać za trwałą poprawę koniunktury mogą zostać przez OFE wykorzystane do skracania swoich pozycji.

Dalej utrzymuje się bardzo zróżnicowany stopień zaangażowania funduszy inwestycyjnych na rynku akcji.

Maksymalne i minimalne zaangażowanie wybranych funduszy w polskie akcje



Źródło: Miesięczne struktury aktywów OFE i wybranych TFI

połowie ubiegłego roku i tuż po jej załamaniu. Optymistyczna wizja zarządzających jest jednak niewystarczająca, ponieważ decyzje zarządzających polskimi funduszami nie będą i tak miały kluczowego znaczenia dla kształtowania się koniunktury w najbliższym czasie. W rzeczywistości o przyszłej koniunkturze na rynku akcji decydować będą ich obecni oraz potencjalni klienci, którzy wpłacając pieniądze do funduszy mogliby istotnie

Czy jesteś już naszym subskrybentem? To najprostszy i najszybszy sposób otrzymywania naszych raportów. Bezpłatnie. <http://www.holder.com.pl/subskrypcja.shtml>

zwiększyć popyt na polskie akcji i nadać koniunkturze pozytywny bieg. Oczekiwanie na inne źródło popytu - choćby ze strony inwestorów zagranicznych może okazać się płonne; ale nawet jeśli się ziści będzie miało raczej krótkotrwały i spekulacyjny charakter.

Tak więc bez poprawy nastrojów wśród klientów funduszy inwestycyjnych trudno jest oczekiwać trwałej poprawy koniunktury na polskim rynku. Bez nowych i na dodatek istotnych wpływów nie uda się wykreować nowego i trwałego trendu wzrostowego na GPW. Jeśli zainteresowanie inwestorów funduszami inwestycyjnymi będzie nadal słabe, pozostanie nam tylko czekać na dalszą poprawę wyników finansowych spółek i oczekiwanie na rzeczywiste niedowartościowanie polskiego rynku na tle innych. Obecnie wskazywana atrakcyjność polskich

spółek wydaje się przesadna i iluzoryczna, zwłaszcza w konfrontacji z problemami, z jakimi boryka się gospodarka światowa i możliwymi zagrożeniami, jakie w związku z tym mogą się jeszcze pojawić na naszym rynku finansowym.

Grzegorz Raupuk
gr@analizy.pl

HOLDER jest serwisem prowadzonym przez firmę Analizy Online. Jest dedykowany inwestorom finansowym oraz podmiotom pośredniczącym w transakcjach na rynku kapitałowym. Podstawową funkcjonalnością HOLDERA jest analiza stanu oraz zmian zachodzących w akcjonariacie polskich spółek publicznych, w szczególności zmian zachodzących w portfelach funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i zagranicznych funduszach inwestycyjnych lokujących na „emerging markets”.

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.
