

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

Po raz pierwszy w tym roku saldo zakupów akcji przez fundusze inwestycyjne było dodatnie. Szacujemy, że w minionym miesiącu fundusze inwestycyjne wydały na akcje około 660 mln PLN. Nie zaskoczyły też OFE, które już dziesiąty miesiąc z rzędu kupowały akcje, wydając na nie w ubiegłym miesiącu 745 mln PLN. Łącznie więc obie grupy funduszy wydały w maju około 1,4 mld PLN.

Na zwiększenie zaangażowania w akcje zdecydowała się

samym czasie OFE owszem kupowały akcje, jednak nie były do tego zmuszane czynnikami zewnętrznymi, dzięki czemu czyniły to wybiórczo i po obniżonych już cenach. Drugim powodem był skład portfeli funduszy inwestycyjnych. Fundusze inwestycyjne były i nadal są bardzo mocno zaangażowane w małe i średnie spółki. Wyprzedaż właśnie tych pozycji nie była rekompensowana popytem ze strony OFE, które ze swej natury interesują się raczej spółkami o

większej kapitalizacji.

Powstała w ten sposób nierównowaga zdecydowała o negatywnym wpływie funduszy na rynek akcji w ostatnich 10 miesiącach.

Najbardziej nurtujące obecnie pytanie brzmi, czy i jak długo wpływ funduszy na rynek może mieć negatywny charakter?

Uważamy, że w najbliższych miesiącach wpływ ten będzie nadal negatywny. OFE, co prawda dalej będą kupowały akcje, ale tylko wtedy, kiedy ich ceny będą dalej spadać. Natomiast fundusze

inwestycyjne będą dalej sprzedawały akcje, gdyż zniechęceni klienci nadal będą umarzać ich jednostki. O utrzymującej się dużej sile oddziaływania funduszy inwestycyjnych na rynek akcji decyduje udział ich portfela udziałowego w kapitalizacji GPW (w odniesieniu do polskich spółek). W szczycie hossy udział ten wynosił 11,5%, obecnie 9,1%. Choć obniżył się o blisko 1,5 punktu procentowego, to jednak zmiana ta nie jest na tyle duża, by twierdzić, że teraz rola funduszy inwestycyjnych osłabła.

Do czasu, do kiedy nie pojawi się istotny popyt na polskie akcje ze strony innych niż fundusze inwestorów finansowych (w szczególności ze strony zagranicznych funduszy inwestycyjnych) nie należy spodziewać się powrotu hossy. Dopóki to nie nastąpi nasz rynek powinien dalej się osuwać, aż do rzeczywistego niedowartościowania akcji. Obecnie przywoływane przez analityków i media niskie wyceny i względna atrakcyjność spółek jest jeszcze od tej, która może mieć miejsce w dnie bessy.

Grzegorz Raupuk
gr@analizy.pl

Szacunkowe zaangażowanie funduszy w akcje w maju 2008 (mln zł)						
	wartość akcji*		% kap. GPW (pl)		zmiana	saldo inwestycji*
	maj 08	kwi 08	maj 08	kwi 08		
inwestycyjne*	39 224	39 061	9,1%	9,1%	164	660
emerytalne	44 802	44 118	10,4%	10,1%	684	745
Łącznie	84 027	83 179	19,6%	19,1%	848	1 405

Źródło: TFI, KNF, obliczenia własne

* dane szacunkowe

większość funduszy emerytalnych (11 na 15 podmiotów). Natomiast analiza zmiany zaangażowania w akcje poszczególnych funduszy inwestycyjnych wskazuje, że zarządzający zarówno zwiększali, jak i zmniejszali alokację w instrumenty udziałowe. Przewagę liczebną miały podmioty, które ograniczyły ekspozycję w akcje. Jednakże zakupy kilku dużych funduszy spowodowały, że saldo inwestycji wszystkich funduszy inwestycyjnych było dodatnie.

Szacowana przez nas łączna wartość portfela udziałowego (akcji poszczególnych) będącego w rękach funduszy wyniosła na koniec maja 84 mld PLN. Oznacza to, że od szczytu, jaki miał miejsce w lipcu 2007 roku (115 mld PLN) portfel akcji notowanych na GPW schudł o 27% (31 mld PLN). Co ciekawe procentowa zmiana wartości akcji w portfelach funduszy inwestycyjnych i emerytalnych w przybliżeniu odpowiada procentowemu spadkowi indeksu WIG (spadek o 26,77%) w tym samym czasie. Tak więc w ciągu ostatnich 10 miesięcy stan posiadania akcji przez OFE i fundusze inwestycyjne uległ zmniejszeniu nie w wyniku ich wyprzedaży, lecz z powodu ich przeceny. Można więc w uproszczeniu uznać, że ilość akcji w portfelach obu grup funduszy pozostała na poziomie z lipca 2007 roku.

Powyższe dane sugerują, że łączny wpływ obu grup funduszy na rynek akcji można by uznać za neutralny. (podaż akcji ze strony funduszy inwestycyjnych była rekompensowana przez popyt OFE). Oczywiście jest to duże uproszczenie i w rzeczywistości negatywny wpływ funduszy inwestycyjnych był jednak silniejszy. Negatywna siła funduszy inwestycyjnych wynikała po pierwsze z większej desperacji w pozbywaniu się akcji, do czego zmuszały zarządzających umorzenia jednostek uczestnictwa przez klientów. W tym

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”.

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

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.
