

Spoglądając na marcowe dokonania funduszy inwestycyjnych, można mieć mieszane uczucia. Z jednej strony bardzo duży napływ nowych środków do funduszy inwestycyjnych (2,5 mld PLN) oraz dobre wyniki zarządzania (i to mimo bardzo nerwowej atmosfery na rynku akcji w pierwszej połowie marca).

### Zmiana zaangażowania funduszy na rynku akcji

|                | wartość akcji |               | % kap. GPW   |              | zmiana       | saldo inwestycji |
|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
|                | lut 06        | mar 06        | sty 06       | lut 06       |              |                  |
| inwestycyjne   | 19 973        | 21 293        | 4,5%         | 4,8%         | 1 320        | 632              |
| emerytalne     | 30 613        | 31 298        | 6,9%         | 7,0%         | 686          | -389             |
| <b>Łącznie</b> | <b>50 586</b> | <b>52 591</b> | <b>11,4%</b> | <b>11,8%</b> | <b>2 006</b> | <b>243</b>       |

Źródło: TFI, PTE, obliczenia własne

Z drugiej zaś strony słabnący już drugi miesiąc z rzędu popyt polskich funduszy na spółki notowane na GPW. Dane pokazują, że najwięksi inwestorzy na naszej giełdzie, czyli fundusze emerytalne, per saldo, nie kupowały lecz sprzedawały akcje w marcu. Łącznie pozbyły się ich za około 400 mln zł. Fundusze inwestycyjne kupiły ich tylko za jedyne 630 mln zł, co w porównaniu z danymi ze stycznia, czy nawet lutego nieco rozczarowuje.

Inwestor zaangażowany w akcje może te fakty odbierać na dwa sposoby. Pierwszy - negatywny, sygnalizujący brak wiary zarządzających funduszami w dalsze wzrosty cen akcji. Drugi, nieco przewrotny, interpretujący te fakty, jako oznakę spokoju i braku euforii na rynku. Dzięki czemu gromadzone przez fundusze zasoby gotówki, wpłacanej przez klientów, chcąc nie chcąc, prędzej czy później będą musiały być wydane na kupno akcji.

Można zazdrościć TFI, że z miesiąca na miesiąc ich aktywa „pęcznieją”. Nie koniecznie zaś trzeba zazdrościć zarządzającym, którzy mają nie lada orzech do zgryzienia i wojnę nerwów, związanych z wysokością zaangażowania w akcje. Spokojni są tylko ci, którzy zarządzają „prawdziwymi” funduszami akcyjnymi, w których poziom zaangażowania w akcje powinien być bliski 100% portfela, niezależnie od okoliczności. Ci skupiają swoją uwagę na doborze spółek nie zaś na spekulowaniu na temat rozwoju koniunktury giełdowej. Porównanie wysokości napływu aktywów do wysokości środków wydanych na zakupy akcji, pokazuje, że fundusze akcji polskich wydały średnio około 73% nowych środków na kupno akcji, fundusze zrównoważone

17% a fundusze stabilnego wzrostu niespełna 10%. Czyli z łącznego salda wpłat i umorzeń, jakie zasililo trzy wymienione grupy funduszy (2,63 mld PLN) zaledwie 24% trafiło na rynek akcji.

W marcu, na rynek trafiła spora dawka komunikatów mówiących o zmianach zaangażowania funduszy inwestycyjnych i emerytalnych w kapitale akcyjnym spółek. Spośród 31 informacji, aż 22 mówiło o wzroście zaangażowania w okresie ostatniego miesiąca, a pozostałe 9 o jego spadku. Tradycyjnie najwięcej „ruchów” miało miejsce na najmniejszych i średnich spółkach. I trudno doszukiwać się tu jakiś nowych znaczeń. Natomiast warto odnotować, że coraz częściej dochodzi do sytuacji, w których zmiany zaangażowania w pojedynczych spółkach mają charakter dwukierunkowy. Podczas gdy jeden znaczący akcjonariusz zmniejsza zaangażowanie, inny je zwiększa. W lutym sytuacja taka miała miejsce w spółce Kruk, gdzie OFE Bankowy redukował a TFI ING zwiększał

### Zmiany zaangażowania funduszy w akcje spółek giełdowych wykazane w marcu

| data operacji | spółka | towarzystwo*                     | stan posiadania | % kapitału | zmiana     |
|---------------|--------|----------------------------------|-----------------|------------|------------|
| 2006-03-07    | 10N    | OFE Skarbiec - Emerytura         | 790 842         | 4,91%      | -234 985   |
| 2006-03-28    | AMB    | TFI Pioneer Pekao                | 1 305 733       | 5,18%      | 1 305 733  |
| 2006-03-07    | BCM    | TFI Opera                        | 112 982         | 5,59%      | 112 982    |
| 2006-03-29    | BTM    | TFI ING                          | 115 890         | 7,82%      | -34 025    |
| 2006-03-02    | CPL    | Commercial Union IM              | 348 931         | 5,06%      | 348 931    |
| 2006-03-07    | CSS    | OFE PZU "Złota Jesień"           | 111 742         | 3,00%      | -173 836   |
| 2006-03-31    | EAT    | AIG OFE                          | 698 535         | 5,17%      | 42 488     |
| 2006-03-16    | EAT    | BZ WBK AIB AM S.A.               | 724 911         | 5,4%       | 724 911    |
| 2006-03-06    | EAT    | TFI ING                          | 706 227         | 5,2%       | 706 227    |
| 2006-03-03    | ELB    | Generali OFE                     | 98 810          | 2,5%       | -167 296   |
| 2006-03-20    | EUR    | AIG OFE                          | 4 469 766       | 3,5%       | -3 055 635 |
| 2006-03-06    | KRK    | ING FIO Średnich i Małych Spółek | 96 406          | 5,8%       | 5 736      |
| 2006-03-06    | KRK    | Pekao OFE                        | 127 976         | 7,6%       | 127 976    |
| 2006-03-06    | KRK    | TFI AIG                          | 109 885         | 6,6%       | 109 885    |
| 2006-03-20    | LTX    | OFE DOM                          | 262 929         | 4,8%       | -57 071    |
| 2006-03-29    | NET    | TFI Pioneer Pekao                | 25 184 353      | 6,1%       | 4 869 796  |
| 2006-03-02    | ODL    | TFI DWS Polska                   | 609 650         | 4,8%       | -277 033   |
| 2006-03-23    | OPO    | Generali OFE                     | 823 110         | 5,0%       | 375 292    |
| 2006-03-07    | ORB    | BZ WBK AIB AM S.A.               | 4 672 854       | 10,1%      | 2 328 857  |
| 2006-03-22    | PEK    | CU OFE BPH CU WBK                | 1 546 158       | 4,7%       | -932 778   |
| 2006-03-30    | PEK    | ING NN Polska OFE                | 1 826 474       | 5,5%       | 326 474    |
| 2006-03-17    | PGD    | TFI Opera                        | 550 761         | 5,8%       | 550 761    |
| 2006-03-30    | PKM    | PZU Asset Management S.A.        | 701 769         | 5,1%       | -30 000    |
| 2006-03-22    | PKM    | TFI Pioneer Pekao                | 736 271         | 5,3%       | 259 356    |
| 2006-03-31    | RPC    | TFI BPH                          | 254 478         | 5,5%       | 254 478    |
| 2006-03-22    | TET    | AIG OFE                          | 511 042         | 7,3%       | 511 042    |
| 2006-03-02    | TFM    | TFI BPH                          | 153 747         | 5,7%       | 32 747     |
| 2006-03-22    | WSP    | AIG OFE                          | 2 802 000       | 9,0%       | 349 727    |
| 2006-03-22    | WSP    | Pekao OFE                        | 1 180 000       | 3,8%       | 513 334    |
| 2006-03-30    | WSP    | Pioneer Pekao IM S.A.            | 3 144 818       | 10,1%      | 1 083 643  |
| 2006-03-22    | WSP    | TFI BPH                          | 2 120 000       | 6,8%       | 537 939    |

\* podmiot dominujący wobec funduszy lub podmiot zarządzający ich aktywami

Źródło: Na podstawie informacji ze spółek, TFI, PTE

zaangażowanie. W marcu wystąpiły dwa kolejne takie przypadki. W pierwszym z nich, z grona znaczących akcjonariuszy Pekaes zniknął CU OFE, a jego miejsce zajął ING NN Polska OFE. Drugi przypadek, to Prokom S.A., gdzie po stronie podaży stał PZU AM (podmiot zarządzający aktywami funduszy TFI PZU, PZU S.A. i PZU Życie S.A.), a kupowali zarządzający aktywami funduszy TFI Pioneer Pekao.

W marcu rozpoczął się sezon publikowania sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych. Jako pierwsze opublikowało je TFI Commercial Union, za co z pewnością należy się pochwała.

## Największe zmiany udziału spółek w portfelu akcyjnym funduszy TFI CU

| 10 największych spadków |        | 10 największych wzrostów |        |
|-------------------------|--------|--------------------------|--------|
| spółka                  | zmiana | spółka                   | zmiana |
| TPS                     | -4,84% | PGN                      | 4,87%  |
| PKO                     | -1,81% | BPH                      | 4,04%  |
| AGO                     | -1,73% | KGH                      | 2,34%  |
| SNK                     | -1,61% | PKM                      | 2,02%  |
| OPO                     | -1,60% | PKN                      | 1,95%  |
| PEO                     | -1,46% | LTS                      | 1,67%  |
| NET                     | -1,27% | CPL                      | 0,90%  |
| PXM                     | -1,01% | PGF                      | 0,83%  |
| EMX                     | -0,91% | PTM                      | 0,82%  |
| RMX                     | -0,88% | BRE                      | 0,80%  |

Źródło: TFI CU, obliczenia własne

Postanowiliśmy się przyjrzeć zmianom, jakie zaszły w ciągu drugiego półrocza w portfelach akcyjnych tego towarzystwa. Policzyliśmy udział poszczególnych spółek w zbiorczym portfelu akcyjnym na koniec i połowę ubiegłego roku. Na tej podstawie powstał ranking, mówiący o największych bezwzględnych zmianach udziału tych spółek w portfelach akcyjnych funduszy TFI CU. (patrz tabela).

Największy spadek zaangażowania odnotowała Telekomunikacja Polska. Zarządzający „bezlitośnie” zredukowali jej udział w portfelu akcyjnym o 4,84 punktu procentowego (z 11,34% do 6,5%). Pozostałe redukcje nie były już tak wyraziste. Następna ze spółek - PKOBP straciła już tylko 1,81 punktu procentowego udziału.

Wśród emitentów, których udział najbardziej wzrósł, najwyższą pozycją może pochwalić się ubiegłoroczny debiutant giełdowy PGNiG (+4,87 punktu procentowego). Trudno to jednak potraktować jako dowód wzrostu zaufania. Wzrost ten to efekt wielkości spółki i faktu, że zadebiutowała ona na parkiecie dopiero w II półroczu ubiegłego roku. Kolejnymi wyróżniającymi się spółkami były: BPH (+4,04 pp), KGHM (+2,34 pp) i Prokom (+2,02 pp), który przeżywał w 2005 roku „wielki come back” do portfeli funduszy inwestycyjnych i emerytalnych.

## 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.