

W lipcu po raz szósty z rzędu wszystkie OFE osiągnęły dodatnie stopy zwrotu. Średni wzrost jednostki rozrachunkowej był najwyższy od 9 miesięcy i wyniósł +2,4%. Najlepszy wynik (+3,33%) uzyskał fundusz Kredyt Banku.

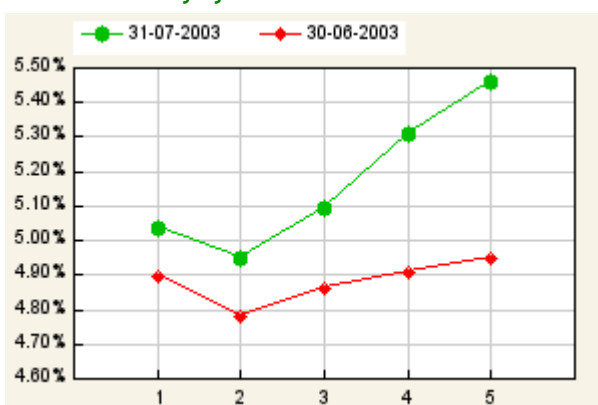
fundusze z notą **5A** w rankingu długoterminowym

OFE Sampo
OFE ING N-NP
OFE PZU Złota Jesień

stopy zwrotu benchmarków
SAFU-emp
miesiąc 2.40%
o12m(*) 16.49%
o24m 34.39%
o36m 33.33%
(*) o12m, o24m, o36m - ostatnie 12, 24, 36 miesięcy

W lipcu polski rynek papierów udziałowych kontynuował wzrosty zapoczątkowane w pierwszym kwartale 2003 roku. Indeks największych spółek (WIG20) wzrósł w ciągu miesiąca o +10,8%, zaś indeks WIG, opisujący zachowanie szerokiego rynku zyskał aż 12,6%. Praktycznie całość wzrostów została zrealizowana w pierwszej połowie miesiąca druga jego część to udana obrona wypracowanego wyniku. W tym samym czasie, choć nie tak dynamicznie rosły również ceny akcji notowanych na innych rynkach. O +2,6% wzrósł indeks największych amerykańskich spółek DJIA, a znacznie szerszy od niego S&P500 zyskał 1,6%. Mierzący koniunkturę na rynku europejskim DJ Euro Stoxx 50 wzrósł o +4,1%, a ponad 8% można było zarobić na spółkach wchodzących w skład niemieckiego DAX. Niestety w lipcu dużą część zysków z zagranicznych inwestycji niwelował złoty, którego umocnienie sięgało 1,6% wobec EUR i 0,6% wobec USD. Podobnie jak przed miesiącem, znacznie gorzej prezentował się polski rynek papierów dłużnych. Nasz indeks rynku obligacji skarbowych IROS oparty na cenach z GPW stracił 0,69%, zaś IROS-ERS jego odpowiednik wyznaczany w oparciu o ceny z fixingu ERSPW spadł o 0,77%. Zyski można było wypracować wyłącznie na krótszych papierach indeks IROS-ERS2 indeks opisujący sytuację w sektorze dwuletnich papierów o stałym oprocentowaniu wzrósł o +0,15%. Ponieważ większość funduszy zbudowała portfel obligacji przeważając dłuższe papiery (MD wskaźnik informujący o wrażliwości portfela OFE na zmiany stopy procentowej wyniósł według naszych szacunków na koniec czerwca 2,88 wobec 2,68 dla całego rynku papierów skarbowych), po raz pierwszy od wielu miesięcy mieliśmy do czynienia z sytuacją, w której obligacyjna część portfela obniżała wypracowaną stopę zwrotu. Średni zysk z jednostki funduszy emerytalnych wyniósł w lipcu +2,4%, a skonstruowany przez nas dla tej grupy benchmark IRFU-emp wzrósł o +3,17%. Wśród poszczególnych funduszy lepszy wynik (+3,33%) osiągnął OFE Kredyt Banku, a 3% próg pokonał również zarządzający z OFE Polsat. Na ten wynik może oczywiście mieć wpływ fakt, że oba fundusze należą do najmniejszych dzięki czemu dużo szybciej mogą dokonywać zmian w alokacji portfela. Mogły one również swobodnie zainwestować część środków w mniejsze spółki (indeks WIRR zyskał aż +28%). Na uzyskany wynik pozytywny wpływ miał również portfel papierów dłużnych w obu przypadkach opisywany wcześniej wskaźnik MD należy do najniższych na rynku (1,6 w OFE Kredyt Banku i 1,9 w OFE Polsat), dzięki czemu zarządzający tymi funduszami wypracowali z obligacyjnej części portfela najwyższe zyski.

Porównanie krzywych YTM w czasie



	1 rok	2 lata	3 lata	4 lata	5 lat
31-07-2003	5.04%	4.95%	5.09%	5.31%	5.46%
30-06-2003	4.90%	4.78%	4.86%	4.91%	4.95%
OK	-0.14%	-0.17%	-0.23%	-0.40%	-0.51%

Komentarz do rankingów

Lipcowy ranking funduszy emerytalnych, w którym sklasyfikowaliśmy 16 OFE nie przyniósł istotnych zmian. Swoje oceny 5A w horyzoncie długoterminowym utrzymały fundusze należące do grona liderów również przed miesiącem: Sampo, ING-NNP oraz PZU Złota Jesień. W krótszym, 12-to miesięcznym horyzoncie najlepiej wypadły horyzoncie ING-NNP, PZU Złota Jesień oraz AIG. W ujęciu długoterminowym najniższe ryzyko cechuje zachowanie jednostki OFE Sampo (AIG dla ostatnich 12 miesięcy).

Fundusze emerytalne (grupa EMP)

nazwa funduszu		bieżąca ocena		lip 03	lip 02
		ranking długoterminowy	ranking krótkoterminowy		
1	OFE Sampo	5	3		
2	OFE ING N-NP	5	5		
3	OFE PZU Złota Jesień	5	5		
4	OFE Commercial Union	4	2		
5	OFE Generali	4	4		
6	OFE Polsat	4	4		
7	OFE Allianz	3	3		
8	OFE Bankowy	3	4		
9	OFE Kredyt Banku	3	2		
10	OFE DOM	3	2		
11	OFE Credit Suisse Life & Pensions	2	1		
12	OFE Pekao	2	1		
13	OFE AIG	2	5		
14	OFE Ergo Hestia	1	3		
15	OFE Pocztylion	1	3		
16	OFE Skarbiec Emerytura	1	1		