

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

Na koniec czerwca fundusze inwestycyjne i emerytalne posiadały w swoich portfelach inwestycyjnych akcje notowane na GPW o wartości szacowanej przez nas na 72,64 mld PLN.

Oznacza to, że zaledwie w ciągu jednego miesiąca portfel akcyjny funduszy schudł o 11,4 mld PLN, czyli o 13,5%. Do tej pory tylko raz - w styczniu 2008 roku mieliśmy do czynienia z większym spadkiem (o 18,8 mld PLN).

Tak silne zwątpienie zarządzających funduszami emerytalnymi - jak dotychczas grupy inwestorów najchętniej kupujących akcje świadczy, że bessa bardzo mocno nadwyrężyła optymizm wszystkich uczestników rynku.

Paradoksalnie stan taki pozwala mieć nadzieję, że znaleźliśmy się w punkcie w którym łatwiej będzie o poprawę koniunktury niż o jej dalsze pogarszanie. Trudno

spodziewać się dalszego pogłębiania złych nastrojów bez przynajmniej kilkutygodniowej korekty.

W krótkoterminowej poprawie koniunktury pomóc może również istotne oczyszczenie szeregów inwestorów (w tym klientów funduszy inwestycyjnych) z tych, których bessa zupełnie zaskoczyła, jak również z tych którzy wcześniej nie znali takiego pojęcia i nie zdawali sobie sprawy z ryzyka

inwestowania w akcje. To właśnie oni są obecnie najbardziej aktywni po stronie sprzedaży akcji, z rozczarowaniem kończąc swoją przygodę z ryzykownymi inwestycjami.

Za wcześniej jest jeszcze mówić o końcu bessy. Zjawiska takie są nieprzewidywalne i kończą się zazwyczaj w momentach, w których już mało kto wierzy w poprawę. Czerwiec pokazał jednak, że obecne nastroje są bardzo słabe, a zwątpienie w poprawę koniunktury narasta również wśród inwestorów długoterminowych (przykład OFE).

Pozwala to mieć nadzieję, że zbliżamy się coraz bardziej do takiego momentu, w którym łatwiej będzie o trwałą poprawę koniunktury i zmianę trendu, niż kontynuację bessy. Pamiętajmy jednak, że największym wrogiem poprawy koniunktury będzie nasz (rynkowy) optymizm.

Im większe będzie bowiem odreagowanie spadków i im szybszy powrót „byków” na parkiet, tym łatwiej będzie o ponowne załamanie cen akcji i kontynuację bessy.

**Grzegorz Raupuk**  
gr@analizy.pl

#### Szacunkowe zaangażowanie funduszy w akcje w czerwcu 2008 (mln zł)

	wartość akcji*		% kap. GPW (pl)		zmiana	saldo inwestycji*
	cze 08	maj 08	cze 08	maj 08		
inwestycyjne*	32 886	39 224	8,7%	9,1%	-6 338	-1 730
emerytalne	39 758	44 802	10,5%	10,4%	-5 045	166
<b>Łącznie</b>	<b>72 644</b>	<b>84 027</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,6%</b>	<b>-11 383</b>	<b>-1 564</b>

Źródło: TFI, KNF, obliczenia własne

\* dane szacunkowe

Tak wielka negatywna zmiana wartości portfela akcyjnego funduszy to zasługa spadku wycen spółek notowanych na GPW (indeks WIG spadł w czerwcu o 11,75%) oraz wynik sprzedaży akcji przez zarządzających funduszami inwestycyjnymi.

W czerwcu saldo inwestycji na GPW obu grup funduszy, czyli funduszy inwestycyjnych i OFE wyniosło -1,56 mld PLN.

Na tę wielkość złożyły się zakupy OFE w wysokości 166 mln PLN oraz podaż funduszy inwestycyjnych w wysokości 1,73 mld PLN.

O ile nie dziwi sprzedaż akcji przez zarządzających funduszami inwestycyjnymi, których do takiego działania zmuszają klienci, umarżający jednostki uczestnictwa, o tyle jednak powinna zastanawiać postawa OFE, które zazwyczaj silne spadki cen akcji wykorzystują do istotnych zakupów.

Szacujemy, że w czerwcu OFE kupiły akcje za zaledwie 166 mln PLN, co stanowi najniższą kwotę od lipca 2007 roku.

Podczas trwającej od roku bessy największe zakupy odnotowywaliśmy w miesiącach, w których spadki WIG-u były największe (w listopadzie 2007 indeks spadł o 10,12% - zakupy OFE wyniosły 1,45 mld PLN, w styczniu 2008 indeks spadł o 14,2% - zakupy OFE wyniosły 1,3 mld PLN).

Brak chęci do kupowania akcji przez zarządzających funduszami emerytalnymi pokazuje w jakim stadium bessy jesteśmy. Do tej pory OFE bardzo odważnie kupowały taniejące akcje. W czerwcu jednak musiało pojawić się zwątpienie. Zarządzający przestraszyli się skali spadków i postanowili tym razem zaczekać z zakupami. Dopuścili do spadku udziału akcji w portfelu inwestycyjnym OFE do poziomu 29% (spadek o 3,13 punktu procentowego). Takiego udziału akcji w portfelu inwestycyjnym nie widzieliśmy od około 4 lat.

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

*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.

---