

## Tygodniowe zmiany w aktywach netto funduszy Emerging Markets

### Odpływy wciąż pozostają relatywnie stłumione

Mając na uwadze aktualne okoliczności, sentyment pozostaje zaskakująco niewzruszony. Zeszytytygodniowe odpływy wyniosły jedynie 600mln USD, co stanowiło 0,14% zarządzanych aktywów. W otoczeniu gwałtownych zmian awersji do ryzyka, można byłoby oczekiwać kolejnych spadków napędzanych silnymi odpływami kapitału. Jeśli zeszytytygodniowy spadek indeksu MSCI EMF o 7,3% nie wywołał panicznej reakcji inwestorów, to jaki katalizator może do tego doprowadzić? Zachowanie inwestorów jest zdecydowanie inne od tego, które obserwowaliśmy podczas kilku ostatnich korekt na rynkach.

W tygodniu kończącym się 15 sierpnia fundusze Emerging Markets odnotowały trzeci tydzień z rzędu odpływów netto, tym razem 609mln USD vs. 2,606mld USD skumulowanego salda w poprzednich dwóch tygodniach. Grupa funduszy GEM była jedyną, która doświadczyła silnych umorzeń – 652mln USD. Azja z wyłączeniem Japonii skończyła tydzień z marginalnie ujemnym bilansem. Kumulatywny bilans odpływów z funduszy GEM wyniósł w ciągu trzech tygodni 2,45mld USD (76% wszystkich odpływów z wszystkich funduszy EM). Fundusze latynoamerykańskie i EMEA zaskoczyły pozytywnie rejestrując wpływy netto odpowiednio na kwoty 37mln USD oraz 6mln USD.

Fundusze Emerging Europe, największy inwestor zagraniczny w Polsce, zanotował w zeszłym tygodniu odpływy netto w wysokości 35mln USD vs. 234mln USD w poprzednim tygodniu. Kumulatywnie w ciągu trzech ostatnich tygodni ujemny bilans osiągnął 334mln USD. Region CE3 zarejestrował ujemny bilans na kwotę 18mln USD (185mln USD w ciągu trzech tygodni). Zakładając alokację według benchmarku, z Polski mogło zostać wycofane przez zagranicznych inwestorów 12mln USD (86mln USD w ciągu trzech tygodni).

Jak do tej pory był to najgorszy tydzień na rynkach wschodzących w tym roku. Tylko w ostatnich pięciu sesjach indeksy MSCI EMF oraz MSCI World spadły odpowiednio o 7,3% oraz 6,1%, ze spadkami na niektórych rynkach sięgającymi 15,3%. Najbardziej ucierpiały rynki latynoamerykańskie, natomiast relatywnie silne pozostały rynki EMEA (poza Polską i Węgrami). Po tak mocnej korekcie indeks światowy handluje się od początku roku jedynie 1,6% na plusie, podczas gdy rynki wschodzące zyskują jeszcze 11,1%.

Ze statystyk banku centralnego wynika, że nierezydenci skrócili w czerwcu swoje pozycje w polskich akcjach o 272mln USD. To był pierwszy negatywny bilans od marca 2007, ale zneutralizował saldo 230mln USD zakupów z poprzednich dwóch miesięcy. Dlatego też, tegoroczny bilans zakupów inwestorów zagranicznych jest na minusie w wartości 408mln USD vs. 1,879mld USD sprzedaży netto w całym roku 2006.

Tłumaczenie z *Emerging Markets Funds Flow Weekly*,  
Michał Cichosz (michal.cichosz@bzwbk.pl)

Fig. 1. Net monthly inflows vs. index changes  
USD in millions, unless otherwise stated

Month	EMEA	Net monthly inflow % of Dedicated FUM	EM	% of FUM	Index change WIG20	MSCI EMF
January	579	4.0%	635	0.5%	-3.7%	0.0%
February	1,624	10.6%	3,567	2.7%	10.9%	8.6%
March	270	1.4%	-231	-0.2%	-4.5%	-6.8%
April	72	0.4%	-1,080	-0.8%	-7.0%	-3.0%
May	-127	-0.7%	-1,087	-0.8%	3.1%	3.0%
June	33	0.2%	1,439	1.1%	6.8%	3.1%
July	417	2.2%	3,416	2.3%	7.6%	6.6%
August	790	3.8%	2,527	1.6%	3.1%	0.6%
September	1,095	4.5%	3,598	2.2%	10.9%	9.1%
October	-333	-1.2%	-375	-0.2%	-7.1%	-6.6%
November	854	3.4%	4,957	2.8%	8.0%	8.2%
December	548	2.0%	2,904	1.5%	4.5%	5.0%
<b>2005</b>	<b>5,821</b>	<b>40.3%</b>	<b>20,270</b>	<b>15.7%</b>	<b>36.9%</b>	<b>30.2%</b>
January	1,397	4.3%	8,487	3.9%	5.6%	11.0%
February	1,736	4.7%	11,507	4.7%	1.1%	-0.2%
March	-129	-0.4%	3,264	1.3%	1.0%	0.7%
April	221	0.5%	5,159	1.9%	13.9%	7.2%
May	-2,013	-5.1%	-2,430	-1.0%	-11.9%	-10.8%
June	-2,478	-7.4%	-9,007	-3.7%	-6.4%	-7.0%
July	-40	-0.1%	-1,024	-0.4%	10.4%	1.1%
August	776	2.2%	1,376	0.5%	-5.9%	3.8%
September	-749	-2.0%	-2,165	-0.8%	-1.4%	0.7%
October	-518	-1.4%	1,486	0.5%	6.4%	5.6%
November	-323	-0.8%	2,494	0.8%	3.6%	7.3%
December	246	0.6%	3,296	1.0%	2.7%	2.1%
<b>2006</b>	<b>-1,877</b>	<b>-6.3%</b>	<b>22,441</b>	<b>10.9%</b>	<b>23.7%</b>	<b>29.2%</b>
January	-299	-0.7%	5,375	1.6%	6.0%	-1.2%
February	-129	-0.3%	798	0.2%	-6.9%	-0.7%
March	-1,408	-3.6%	-7,847	-2.3%	8.6%	3.7%
April	-123	-0.3%	3,252	-0.9%	2.0%	4.4%
May	4	0.0%	-339	-0.1%	1.6%	4.6%
June	-207	-0.5%	902	0.2%	3.0%	4.4%
July	504	1.1%	9,124	2.2%	-0.6%	5.0%
August	-115	-0.3%	-1,236	-0.3%	-5.8%	-5.6%

Source: EPFR, DM BZ WBK research

Fig. 2. Major stock exchanges performance

Index	Last value	1W change	YTD change	FY06 change
MSCI World	374	-6.1%	1.6%	18.8%
S&P 500	1,407	-6.1%	-0.8%	13.6%
Nikkei	16,476	-3.3%	-4.4%	6.9%
FTSE	6,109	-4.5%	-1.8%	10.7%
DJ Eurostoxx	4,183	-4.2%	1.5%	15.1%
MSCI EMF	1,014	-7.3%	11.1%	29.2%
WIG20	3,518	-3.0%	7.1%	23.7%

Analitik:

Marek Juraś

Paweł Burzyński

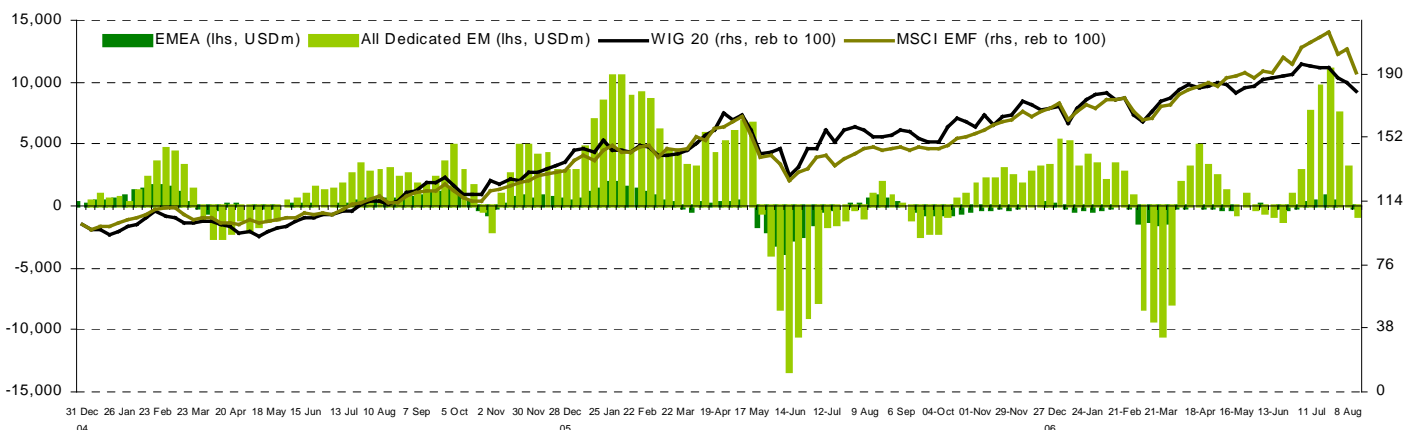


Fig. 4. Net funds flow by region

USD in millions, unless otherwise stated

	GEMs	Asia ex-Japan	LatAm	EMEA	All Dedicated
2005	2,037.47	8,389.60	4,022.07	5,821.23	20,270.36
2006	4,208.58	16,790.15	3,319.47	-1,877.38	22,440.83
07/25/07	-12.80	1,675.80	440.31	291.31	2,394.61
08/01/07	-1,382.64	-186.66	-95.30	-312.71	-1,977.31
08/08/07	-416.73	-73.46	-16.46	-120.59	-627.24
15/08/07	-651.74	-0.13	37.49	5.63	-608.75
2007 YTD	721.60	4,467.08	6,614.24	-1,773.88	10,029.04

Source: EPFR, DM BZ WBK research

Fig. 5. MSCI weights vs. avg GEM fund weights

	MSCI EMF weight	Avg Fund weight	Avg Fund weight - MSCI EMF (bps)
South Korea	16.6%	19.5%	290
Taiwan	12.0%	11.3%	-67
China	12.0%	10.8%	-113
Brazil	10.3%	12.4%	213
Russia	8.7%	8.2%	-47
South Africa	7.8%	6.6%	-121
India	7.4%	7.5%	3
Mexico	5.7%	6.0%	32
Malaysia	2.7%	2.3%	-39
Israel	2.7%	1.8%	-89
Poland	1.8%	1.0%	-77
Turkey	1.8%	2.7%	93
Chile	1.7%	1.1%	-56
Thailand	1.6%	2.0%	42
Indonesia	1.5%	2.2%	69
Hungary	1.1%	1.0%	-12
Egypt	1.0%	1.0%	3
Czech Republic	0.9%	0.5%	-33
Argentina	0.7%	0.5%	-21
Philippines	0.6%	0.6%	1
Peru	0.5%	0.3%	-14
Colombia	0.3%	0.2%	-20
Morocco	0.3%	0.2%	-13
Pakistan	0.2%	0.0%	-21
Jordan	0.1%	0.0%	-13
Venezuela	0.0%	0.1%	9
Total	100.0%	100.0%	0

Source: EPFR, Bloomberg, DM BZ WBK research

Fig. 6. MSCI country index performance

	1W change	1M change	YTD change	FY06 change	FY05 change
South Korea	-4.8%	-9.9%	23.1%	11.2%	54.3%
Taiwan	-6.2%	-11.8%	2.6%	16.3%	3.3%
China	-5.5%	-8.7%	19.1%	78.1%	15.9%
Brazil	-15.3%	-19.7%	15.1%	40.5%	50.0%
Russia	-6.3%	-9.8%	-5.9%	53.7%	69.5%
South Africa	-8.5%	-13.9%	-1.6%	17.3%	24.0%
India	-2.6%	-3.6%	17.4%	49.0%	35.4%
Mexico	-9.8%	-17.0%	2.6%	39.0%	45.2%
Malaysia	-5.1%	-11.7%	15.8%	33.1%	-1.5%
Israel	-1.5%	-2.6%	19.4%	-7.1%	25.0%
Poland	-6.6%	-12.0%	9.8%	35.3%	21.0%
Turkey	-13.8%	-12.9%	28.4%	-9.2%	51.6%
Chile	-6.9%	-9.4%	14.5%	26.4%	18.4%
Thailand	-8.5%	-13.7%	20.2%	6.8%	4.8%
Indonesia	-11.4%	-15.1%	4.3%	69.6%	12.6%
Hungary	-11.2%	-16.2%	7.0%	31.1%	15.6%
Egypt	-0.9%	-3.0%	16.2%	14.8%	154.5%
Czech Republic	-4.7%	-6.8%	15.6%	29.6%	43.5%
Argentina	-9.4%	-13.7%	-6.2%	66.1%	59.7%
Philippines	-10.1%	-19.0%	10.8%	55.4%	19.9%
Peru	-12.7%	-13.1%	56.8%	52.1%	28.5%
Colombia	-8.6%	-6.7%	6.7%	10.9%	102.3%
Morocco	-1.4%	5.4%	31.8%	62.6%	8.7%
Pakistan	-6.6%	-12.2%	22.9%	-1.7%	56.5%
Jordan	1.0%	-2.1%	-2.8%	-32.5%	71.7%
Venezuela	1.3%	-0.6%	1.6%	62.2%	-28.9%
MSCI EMF	-7.3%	-11.5%	11.1%	29.2%	30.3%

Fig. 7. Largest overweights and underweights vs. MSCI EMF

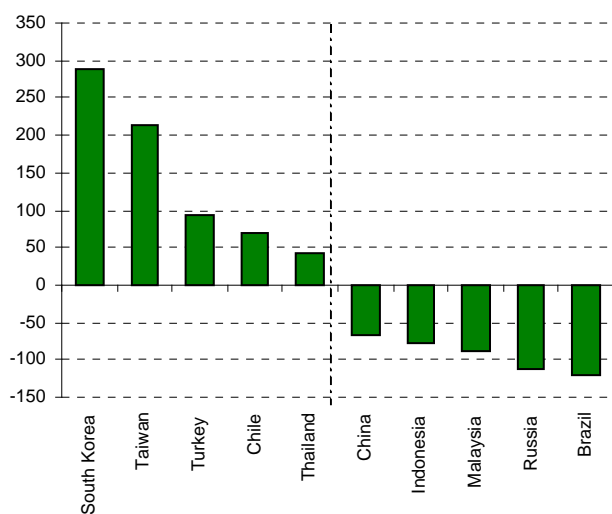
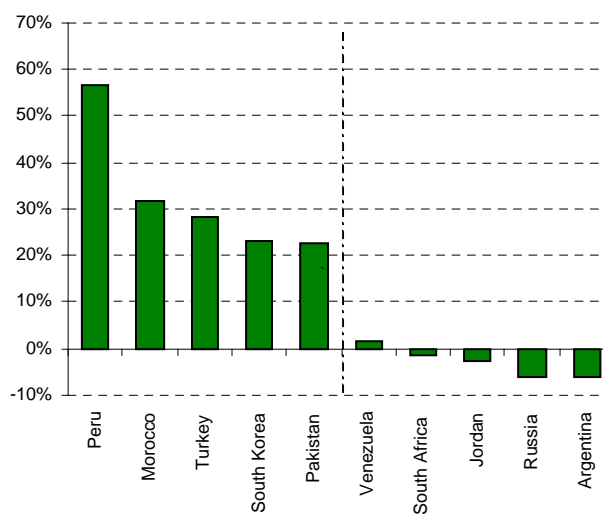


Fig. 8. Best/worst performing Emerging Markets YTD



Source: EPFR, DM BZ WBK research

Raport jest kierowany do inwestorów indywidualnych. Dane do wykresów dostarcza EPFR, GPW i DM BZ WBK S.A. Źródłem pozostałych danych są PAP, Reuters, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.