

## Tygodniowe zmiany w aktywach netto funduszy Emerging Markets

### Drugi największy odpływ w tym roku

Kontynuacja negatywnej presji na rynkach światowych przełożyła się na duże odpływy kapitału z funduszy Emerging Markets. Pierwszy ujemny bilans przepływów od 12 tygodni okazał się od razu drugim od względem wielkości w tym roku z ogromnymi odpływami we wszystkich regionach. Ta klasa aktywów cieszyła się bardzo dużym zainteresowaniem w ciągu ostatnich trzech miesięcy prawdopodobnie z wieloma inwestorami próbującymi gonić „uciekające stopy zwrotu”. W rezultacie, dopóki rynki akcji pozostaną słabe, ryzyko dalszych odpływów nie zniknie.

Zgodnie z EPFR, w tygodniu kończącym się 14 listopada fundusze EM zakończyły imponującą passę jedenastu tygodni z rzędu pozytywnych przepływów, raportując aż 5,582mld USD umorzeń netto. Pomimo dużego upływu środków w minionym tygodniu, fundusze akcyjne dedykowane na rynki wschodzące przyciągnęły od początku roku aż 35,6mld USD (+58,5% więcej niż w całym 2006 roku).

Żadna z grup regionalnych nie była w stanie oprzeć się fali umorzeń, które w sumie wyniosły 1% wartości zarządzanych aktywów. Najbardziej, zarówno bezwzględnie jak i procentowo, ucierpiała Azja z wyłączeniem Japonii (2,6mld USD; 1,2% zarządzanych aktywów). Z samych tylko Chin wypompowano aż 1,9mld USD. Grupa funduszy GEM straciła 2,1mld USD, ale wpływy netto od początku roku i tak są w tym przypadku wyższe od bilansu w całym ubiegłym roku. Fundusze EMEA oraz latynoamerykańskie straciły 478mld USD oraz 421mld USD, co stanowiło odpowiednio drugi oraz trzeci najgorszy wynik w tym roku. EMEA jest z powrotem poniżej zeszłorocznego poziomu odpływów, co jest w całości spowodowane przez fundusze Emerging Europe.

Fundusze regionalne Emerging Europe, największy inwestor zagraniczny w Polsce, pogłębiły negatywną tendencję i zanotowały w zeszłym tygodniu odpływy netto w wysokości 477mld USD. Był to najgorszy tydzień dla tej grupy w tym roku, która kumulatywnie straciła 3,3mld USD - najgorszy wynik w całej historii badań funduszy przez EPFR. Region CE3 zarejestrował ok. 183mld USD umorzeń netto. Zakładając alokację według benchmarku, z Polski mogło zostać wycofane ok. 92mld USD.

Rynki wschodzące kontynuowały w zeszłym tygodniu ruch spadkowy tracąc kolejne 1,8%. Trzeci tydzień z rzędu inwestorzy realizowali zyski w Chinach, które wraz z Peru oraz Polską były najgorszymi rynkami z całej grupy. MSCI EMF był słabszy od indeksu światowego o 40bps, ale ciągle wyprzedza go od początku roku o 29 punktów procentowych. Polska, po słabym zachowaniu w minionym tygodniu, zajmuje za 2007 rok 16 miejsce w rankingu rynków wschodzących.

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

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

Month	Net monthly inflow % of Dedicated FUM	Index change % of FUM	MSCI EMF
January	579 4.0%	635 0.5%	-3.7%
February	1,624 10.6%	3,567 2.7%	10.9%
March	270 1.4%	-231 -0.2%	-4.5%
April	72 0.4%	-1,080 -0.8%	-7.0%
May	-127 -0.7%	-1,087 -0.8%	3.1%
June	33 0.2%	1,439 1.1%	6.8%
July	417 2.2%	3,416 2.3%	7.6%
August	790 3.8%	2,527 1.6%	3.1%
September	1,095 4.5%	3,598 2.2%	10.9%
October	-333 -1.2%	-375 -0.2%	-7.1%
November	584 3.4%	4,957 2.8%	8.0%
December	548 2.0%	2,904 1.5%	4.5%
<b>2005</b>	<b>5,821 40.3%</b>	<b>20,270 15.7%</b>	<b>36.9% 30.2%</b>
January	1,397 4.3%	8,487 3.9%	5.6%
February	1,736 4.7%	11,507 4.7%	1.1%
March	-129 -0.4%	3,264 1.3%	1.0%
April	221 0.5%	5,159 1.9%	13.9%
May	-2,013 -5.1%	-2,430 -1.0%	-11.9%
June	-2,478 -7.4%	-9,007 -3.7%	-6.4%
July	-40 -0.1%	-1,024 -0.4%	10.4%
August	776 2.2%	1,376 0.5%	-5.9%
September	-749 -2.0%	-2,165 -0.8%	-1.4%
October	-518 -1.4%	1,486 0.5%	6.4%
November	-323 -0.8%	2,494 0.8%	3.6%
December	246 0.6%	3,296 1.0%	2.7%
<b>2006</b>	<b>-1,877 -6.3%</b>	<b>22,441 10.9%</b>	<b>23.7% 29.2%</b>
January	-299 -0.7%	5,375 1.6%	6.0%
February	-129 -0.3%	798 0.2%	-6.9%
March	-1,408 -3.6%	-7,847 -2.3%	8.6%
April	-123 -0.3%	3,252 -0.9%	2.0%
May	4 0.0%	-339 -0.1%	1.6%
June	-207 -0.5%	902 0.2%	3.0%
July	504 1.1%	9,124 2.2%	-0.6%
August	-661 -1.5%	-3,685 -0.9%	-3.6%
September	-166 -0.4%	11,378 2.6%	0.9%
October	738 1.5%	19,976 3.8%	6.7%
November	-398 -0.7%	-3,166 -1.0%	-8.2%

Source: EPFR, DM BZ WBK research

Fig. 2. Major stock exchanges performance

Index	Last value	1W change	YTD change	FY06 change
MSCI World	409	-1.4%	11.1%	18.8%
S&P 500	1,471	-0.3%	3.7%	13.6%
Nikkei	15,500	-3.7%	-10.0%	6.9%
FTSE	6,432	0.7%	3.4%	10.7%
DJ Eurostoxx	4,338	-1.4%	5.3%	15.1%
MSCI EMF	1,280	-1.8%	40.2%	29.2%
WIG20	3,559	-4.5%	8.3%	23.7%

Analitik:

Marek Juraś

Paweł Burzyński

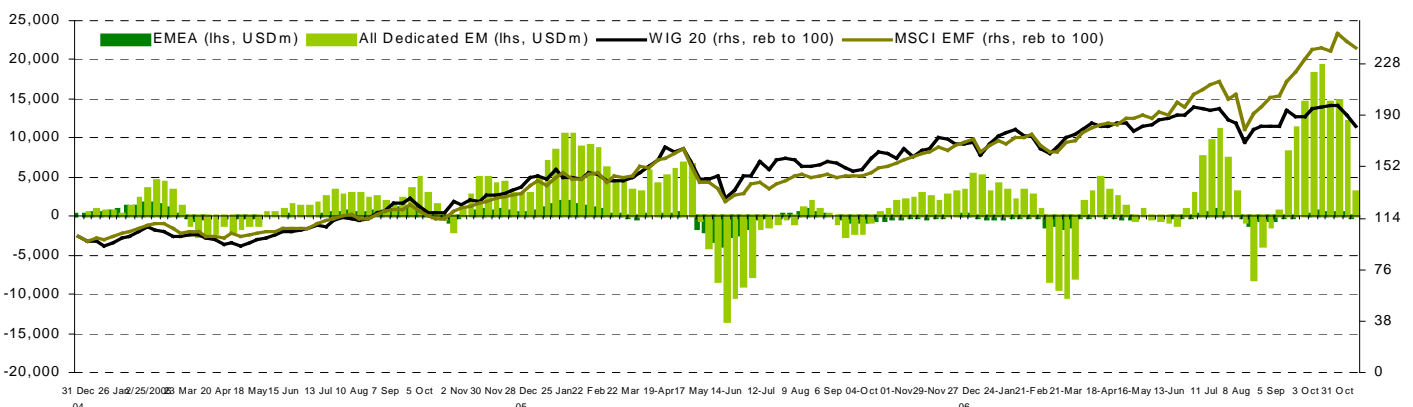


Fig. 4. Net funds flow by region

USD in millions, unless otherwise stated

	GEMs	Asia ex-Japan	LatAm	EMEA	All Dedicated
<b>2005</b>	<b>2,037.47</b>	<b>8,389.60</b>	<b>4,022.07</b>	<b>5,821.23</b>	<b>20,270.36</b>
<b>2006</b>	<b>4,208.58</b>	<b>16,790.15</b>	<b>3,319.47</b>	<b>-1,877.38</b>	<b>22,440.83</b>
24/10/07	844.23	223.08	-132.59	-72.36	862.36
31/10/07	2,608.02	1,919.48	625.74	326.11	5,479.34
07/11/07	1,216.02	1,014.82	105.20	80.10	2,416.13
14/11/07	-2,117.89	-2,565.71	-421.26	-477.73	-5,582.59
<b>2007 YTD</b>	<b>11,383.51</b>	<b>16,636.01</b>	<b>9,713.75</b>	<b>-2,145.78</b>	<b>35,587.50</b>

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	15.2%	14.3%	-94
China	14.3%	13.7%	-60
Brazil	12.6%	14.9%	222
Taiwan	10.6%	9.6%	-96
Russia	8.4%	10.0%	155
India	8.3%	6.9%	-147
South Africa	7.6%	7.3%	-27
Mexico	4.7%	5.5%	75
Malaysia	2.5%	2.9%	38
Israel	2.3%	1.5%	-79
Turkey	1.8%	2.5%	64
Indonesia	1.8%	2.7%	95
<b>Poland</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-76</b>
Thailand	1.5%	2.2%	63
Chile	1.4%	1.1%	-35
<b>Hungary</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>2</b>
Egypt	0.9%	1.0%	15
<b>Czech Republic</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-52</b>
Argentina	0.6%	0.5%	-10
Philippines	0.6%	0.6%	4
Peru	0.5%	0.3%	-12
Colombia	0.3%	0.1%	-15
Morocco	0.3%	0.2%	-9
Pakistan	0.2%	0.0%	-17
Jordan	0.1%	0.0%	-12
Venezuela	0.0%	0.1%	8
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>

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	-3.9%	-2.2%	38.5%	11.2%	54.3%
China	-4.7%	-4.8%	75.3%	78.1%	15.9%
Brazil	2.7%	9.4%	79.6%	40.5%	50.0%
Taiwan	-3.5%	-3.6%	11.2%	16.3%	3.3%
Russia	-0.7%	5.9%	17.6%	53.7%	69.5%
India	3.0%	9.1%	63.5%	49.0%	35.4%
South Africa	-2.0%	3.9%	27.4%	17.3%	24.0%
Mexico	-0.5%	-10.6%	9.5%	39.0%	45.2%
Malaysia	-3.1%	1.1%	33.6%	33.1%	-1.5%
Israel	-1.7%	-0.7%	31.5%	-7.1%	25.0%
Turkey	-0.2%	-2.8%	71.2%	-9.2%	51.6%
Indonesia	-3.7%	-0.5%	49.2%	69.6%	12.6%
<b>Poland</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>26.7%</b>	<b>35.3%</b>	<b>21.0%</b>
Thailand	-1.9%	-1.7%	39.7%	6.8%	4.8%
Chile	-0.4%	-6.3%	25.2%	26.4%	18.4%
<b>Hungary</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>15.4%</b>	<b>31.1%</b>	<b>15.6%</b>
Egypt	-0.1%	5.3%	36.4%	14.8%	154.5%
<b>Czech Republic</b>	<b>-1.6%</b>	<b>7.9%</b>	<b>48.9%</b>	<b>29.6%</b>	<b>43.5%</b>
Argentina	-2.2%	-6.0%	2.6%	66.1%	59.7%
Philippines	-2.5%	-2.3%	38.1%	55.4%	19.9%
Peru	-5.3%	-7.2%	97.6%	52.1%	28.5%
Colombia	0.2%	2.3%	16.0%	10.9%	102.3%
Morocco	0.0%	2.4%	46.8%	62.6%	8.7%
Pakistan	-2.1%	-11.7%	26.4%	-1.7%	56.5%
Jordan	0.1%	4.6%	13.4%	-32.5%	71.7%
Venezuela	-1.2%	0.8%	-4.4%	62.2%	-28.9%
<b>MSCI EMF</b>	<b>-1.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>40.2%</b>	<b>29.2%</b>	<b>30.3%</b>

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

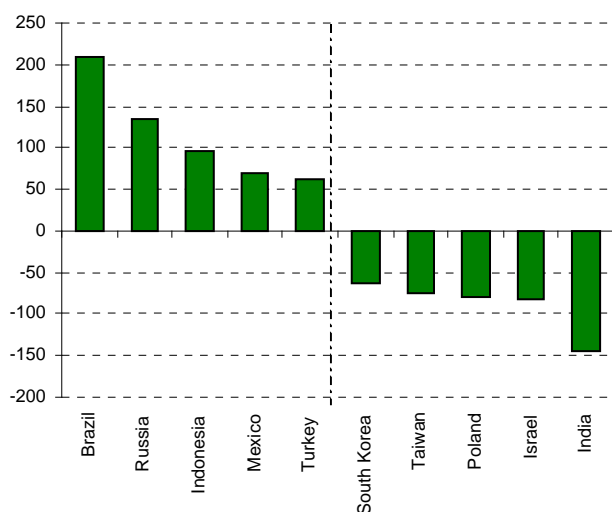
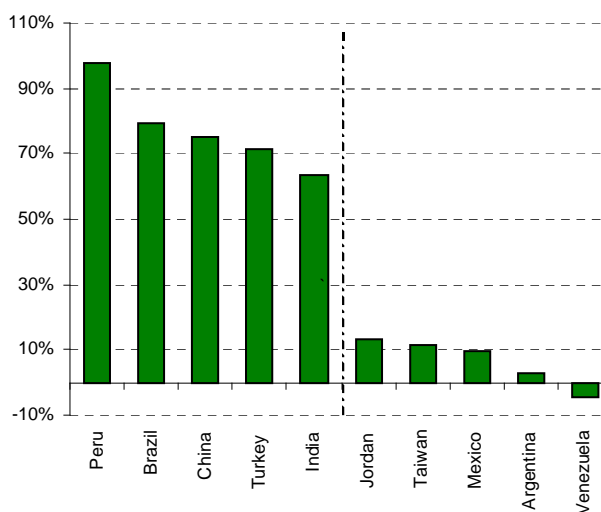


Fig. 8. Best/worst performing Emerging Markets YTD



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.