

## Tygodniowe zmiany w aktywach netto funduszy Emerging Markets

### Rosja ciągle w zainteresowaniu

Ubiegłotygodniowe odpływy z funduszy poświęconym Emergin Markets były największe od stycznia. Tym niemniej, region EMEA pozostawał spokojnym miesiącem; udało mu się nawet przyciągnąć nową gotówkę (jednak głównie do Rosji). To tylko potwierdza trend przyływów odnotowywany w roku 2008. Od początku roku fundusze regionu EMEA udało się skolekcjonować 2,6 mld USD świeżej gotówki, podczas gdy pozostałe fundusze EM odnotowały odpływ pieniądza rzędu 11,4 mld USD. Ten fenomen stoi w opozycji do preferencji inwestorów obserwowanej w latach 2006-2007.

W tygodniu kończącym się 18 czerwca, fundusze EM odnotowały drugi kolejny tydzień znaczących odpływów. Tym razem wyniosły one 2,9 mld USD. Skumulowana wartość odpływu gotówki z okresu dwóch tygodni wynosi 5,5 mld USD, co jest najgorszym wynikiem od stycznia br. EMEA był po raz kolejny jedynym regionem, który przeżył ubiegłotygodniowe turbulencje – fundusze z tego regionu zgromadziły 179 mln USD (dzięki zainteresowaniu funduszami rosyjskimi, które zgromadziły 173 mln USD). Inwestorzy czwarty tydzień z rzędu wycofywali pieniądze z funduszy azjatyckich (z wyłączeniem Japonii). Zesłotygodniowe umorzenia sięgnęły 3,4 mld USD, a od początku roku bilans przepływu netto wynosi minus 8,2 mld USD. Fundusze GEM także odnotowały znaczące odpływy pieniądza (1,366 mld USD), podczas gdy straty funduszy latynoamerykańskich były mniejsze i wyniosły jedynie 198 mln USD.

Z umorzeniami netto w wysokości 121 mln USD, Fundusze Emergin Europe były prawdziwym maruderem spośród funduszy regionu EMEA w kategoriach przepływu pieniądza. Patrząc na zesłotygodniowe załamanie przepływów oraz odnosząc się do założonego benchmarku alokacji pieniądza, inwestorzy mogli wycofać z Polski około 34 mln USD oraz 64 mln USD z wszystkich krajów CE3.

Odnotowując wzrost o 0,7%, rynek akcji EM odzyskał nieco z ubiegłotygodniowych strat. Brazylia oraz Rosja były głównymi beneficjentami wysokich cen ropy, która wywindowała ich indeksy w górę o odpowiednio 2,8% i 2,1%. Spośród krajów CE3, Czechy oraz Węgry odnotowały największe wzrosty od połowy maja, sięgające odpowiednio 3,1% oraz 2,7%. Dla kontrastu, indeksy azjatyckie (z wyłączeniem Japonii) spadały, a największy spadek odnotowała Tajlandia (-3,2%).

Nawiązując do statystyk transakcyjnych Narodowego Banku Polski, polski rynek zarejestrował w kwietniu kupno netto ze strony zagranicznych inwestorów w wysokości 193 mln USD. Nierezydent kupił w okresie listopad 2007-kwiecień 2008 polskie akcje za 803 mln USD.

Tłumaczenie z *Emerging Markets Funds Flow Weekly*,  
Adam Nowakowski (adam.nowakowski@bzbwbk.pl)

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

Month	Net monthly inflow			Index change		
	EMEA	% of Dedicated FUM	EM	% of FUM	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	-661	-1.5%	-3,685	-0.9%	-3.6%	-2.3%
September	-166	-0.4%	11,378	2.6%	0.9%	10.8%
October	738	1.5%	19,976	3.8%	6.7%	11.0%
November	-568	-1.0%	-6,307	-1.2%	-9.3%	-7.1%
December	1,651	2.9%	9,039	1.7%	-3.5%	-3.6%
<b>2007</b>	<b>-666</b>	<b>-1.6%</b>	<b>41,487</b>	<b>12.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>36.5%</b>
January	-817	-1.6%	-15,902	-3.1%	-14.6%	-12.6%
February	442	0.8%	972	0.2%	-0.8%	7.3%
March	245	0.4%	-5,774	-1.2%	1.8%	-5.4%
April	306	0.5%	2,054	0.9%	-2.0%	7.9%
May	1,897	3.1%	7,742	1.5%	-0.6%	1.6%
June	515	0.8%	-4,922	-0.9%	-7.9%	-5.9%

Source: EPFR, DM BZWBK research

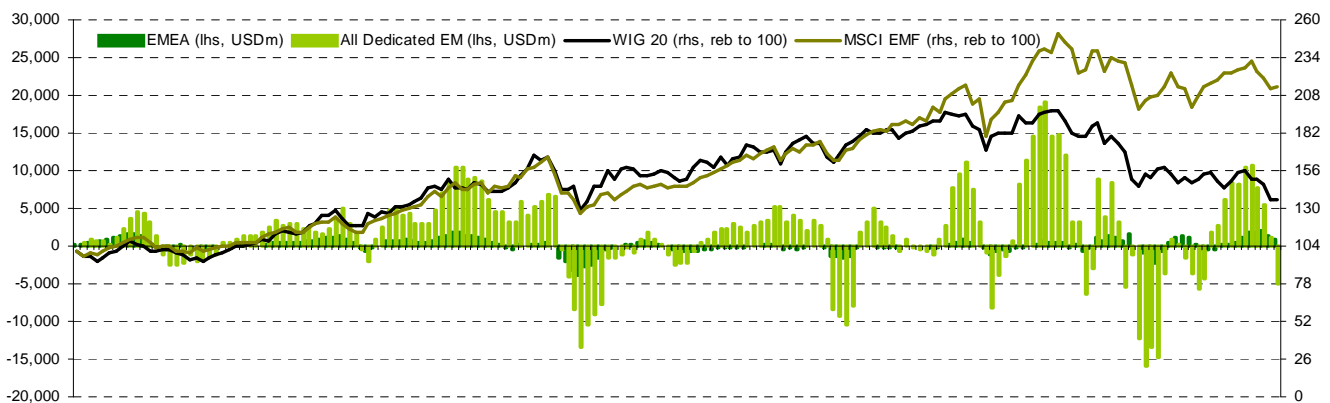
Fig. 2. Major stock exchanges performance

Index	Last value	1W change	YTD change	FY07 change	FY06 change
MSCI World	370	0.3%	-8.3%	9.6%	18.8%
S&P 500	1,338	0.2%	-8.9%	3.5%	13.6%
Nikkei	14,453	1.9%	-5.6%	-11.1%	6.9%
FTSE	5,757	0.6%	-10.8%	3.8%	10.7%
DJ Eurostoxx	3,508	0.0%	-20.3%	6.8%	15.1%
MSCI EMF	1,139	0.7%	-8.6%	36.5%	29.2%
WIG20	2,675	0.1%	-22.6%	5.2%	23.7%

Analitik:

Paweł Burzyński

Tomasz Sokołowski



31 Dec 4 Feb 11 Mar 15 Apr 20 24 Jun 29 Jul 2 Sep 7 Oct 8 Nov 14 Dec 18 Jan 22 Feb 29 Mar 3 May 7 Jun 12 Jul 16 Aug 20 Sep 25 Oct 29 Nov 3 Jan 7 Feb 14 Mar 18 Apr 23 27 Jun 1 Aug 5 Sep 10 Oct 14 Nov 19 Dec 23 Jan 27 Feb 2 Apr 7 May 11 Jun

www.dmbzbwbk.pl, e-mail: dm.inwestor@bzbwbk.pl, tel.: (061) 856 48 80, (061) 856 44 45

"Dom Maklerski BZWBK S.A. z siedzibą w Poznaniu, Pl. Wolności 15, 60 - 967 Poznań, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym w Poznaniu, XXI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 44 973 500 zł w całości wpłacony. Dom Maklerski BZWBK S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego." Niniejszy dokument stanowi publikację handlową

Fig. 4. Net funds flow by region  
USD in millions, unless otherwise stated

	GEMs	Asia ex-Japan	LatAm	EMEA	All Dedicated
2005	2,038	8,390	4,022	5,821	20,270
2006	4,209	16,790	3,320	-1,877	22,441
2007	15,657	16,331	10,165	-666	41,487
05/28/08	-50	-228	-6	289	6
06/04/08	334	-273	142	391	594
06/11/08	-892	-1,386	-265	-55	-2,599
06/18/08	-1,366	-1,532	-198	179	-2,917
2008 YTD	-4,636	-8,185	1,348	2,588	-8,885

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)
Brazil	16.3%	17.5%	122
China	14.5%	12.2%	-237
South Korea	13.3%	14.0%	75
Taiwan	11.0%	10.0%	-102
Russia	10.8%	11.1%	30
India	6.4%	5.6%	-74
South Africa	6.3%	5.8%	-52
Mexico	4.7%	6.7%	194
Israel	2.4%	1.5%	-88
Malaysia	2.3%	2.7%	45
Indonesia	1.6%	3.1%	154
<b>Poland</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-69</b>
Turkey	1.4%	2.0%	61
Thailand	1.3%	1.9%	58
Chile	1.2%	1.2%	-7
<b>Czech Rep.</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.4%</b>	<b>-51</b>
Egypt	0.7%	1.0%	31
<b>Hungary</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-16</b>
Peru	0.7%	0.4%	-27
Argentina	0.6%	0.7%	6
Colombia	0.4%	0.2%	-29
Morocco	0.4%	0.2%	-17
Philippines	0.4%	0.5%	18
Pakistan	0.2%	0.0%	-15
Jordan	0.1%	0.0%	-8
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0</b>

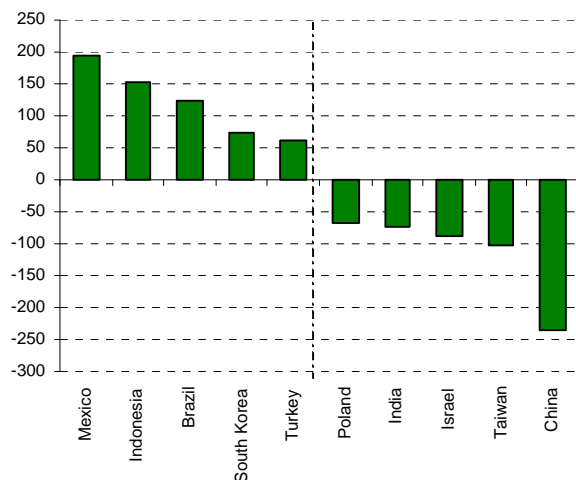
Source: EPFR, Bloomberg, DM BZ WBK research

Fig. 6. MSCI country index performance

	1W change	1M change	YTD change	FY07 change	FY06 change	FY05 change
Brazil	2.8%	-6.9%	12.3%	75.3%	40.5%	50.0%
China	0.8%	-11.7%	-22.4%	63.1%	78.1%	15.9%
South Korea	-0.1%	-6.2%	-14.1%	30.0%	11.2%	54.3%
Taiwan	-1.2%	-9.5%	1.5%	5.4%	16.3%	3.3%
Russia	2.1%	-3.9%	1.3%	22.9%	53.7%	69.5%
India	1.4%	-13.1%	-32.7%	71.2%	49.0%	35.4%
South Africa	-1.3%	-14.6%	-13.3%	14.7%	17.3%	24.0%
Mexico	-1.8%	-6.7%	0.1%	9.3%	39.0%	45.2%
Israel	3.4%	1.6%	6.5%	35.8%	-7.1%	25.0%
Malaysia	-0.8%	-8.5%	-16.7%	41.5%	33.1%	-1.5%
Indonesia	-0.4%	-7.1%	-12.0%	50.8%	69.6%	12.6%
<b>Poland</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-12.1%</b>	<b>-12.2%</b>	<b>22.7%</b>	<b>35.3%</b>	<b>21.0%</b>
Turkey	2.2%	-11.0%	-36.1%	70.0%	-9.2%	51.6%
Thailand	-3.2%	-16.3%	-11.1%	40.9%	6.8%	4.8%
Chile	0.8%	-1.0%	3.9%	20.8%	26.4%	18.4%
<b>Czech Rep.</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.7%</b>	<b>10.2%</b>	<b>51.7%</b>	<b>29.6%</b>	<b>43.5%</b>
Egypt	-0.4%	3.9%	0.5%	54.8%	14.8%	154.5%
<b>Hungary</b>	<b>2.7%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-11.6%</b>	<b>13.4%</b>	<b>31.1%</b>	<b>15.6%</b>
Peru	-0.5%	-2.2%	4.4%	86.0%	52.1%	28.5%
Argentina	-0.5%	5.5%	26.1%	-5.4%	66.1%	59.7%
Colombia	0.9%	1.0%	15.7%	12.6%	10.9%	102.3%
Morocco	-0.2%	-3.5%	27.0%	44.0%	62.6%	8.7%
Philippines	2.5%	-12.8%	-33.3%	38.0%	55.4%	19.9%
Pakistan	-8.0%	-15.3%	-20.8%	32.5%	-1.7%	56.5%
Jordan	8.5%	14.2%	19.3%	20.9%	-32.5%	71.7%
<b>MSCI EMF</b>	<b>0.7%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-8.6%</b>	<b>36.5%</b>	<b>29.2%</b>	<b>30.3%</b>

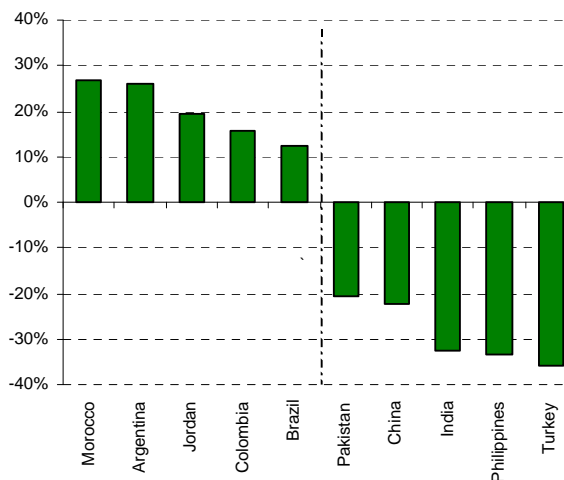
Source: EPFR, Bloomberg, DM BZ WBK research

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



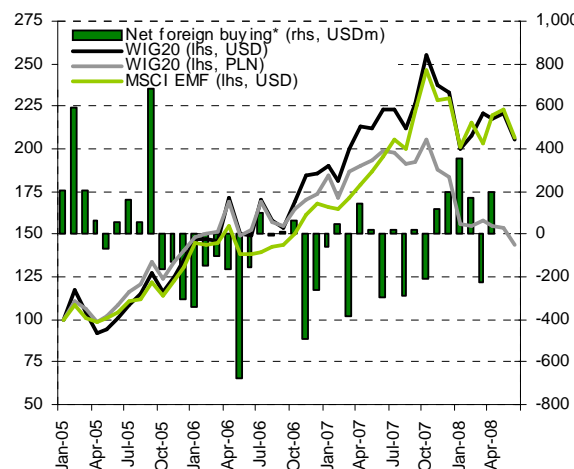
Source: EPFR, DM BZ WBK research

Fig. 8. Best/worst performing Emerging Markets YTD



Source: EPFR, DM BZ WBK research

Fig. 9. Poland: WIG20 Index vs. MSCI EMF Index



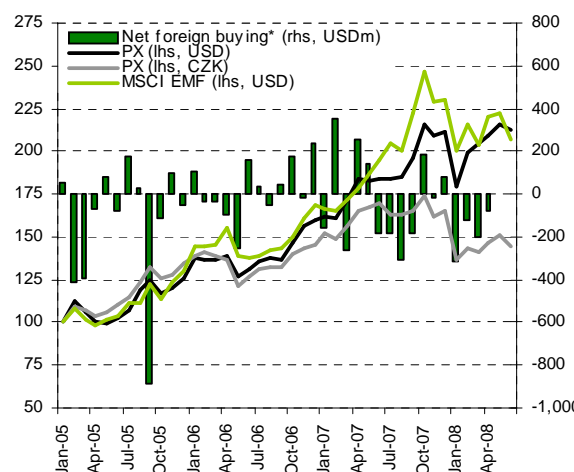
Source: Bloomberg, NBP, DM BZ WBK research, \*monthly flows

Fig. 10. Poland: WIG20 Index performance breakdown\*\*\*

Stock/Index	Performance					
	1W	1M	YTD	2007	2006	2005
<b>WIG20</b>	<b>0.2%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>-12.9%</b>	<b>25.0%</b>	<b>38.3%</b>	<b>25.4%</b>
AGORA	4.6%	-12.0%	-32.1%	80.7%	-40.9%	12.5%
ASSECO POLAND	0.4%	-17.7%	-10.9%	74.0%	43.8%	29.4%
BIOTON	-1.5%	-0.2%	-22.9%	-51.5%	168.7%	174.8%
BRE	2.6%	-2.6%	-15.0%	78.6%	122.1%	37.2%
BZWBK	-3.4%	-15.6%	-34.2%	32.5%	77.7%	35.1%
CERSANIT	1.6%	-11.5%	-31.8%	8.7%	192.1%	10.8%
CEZ	4.1%	2.5%	13.8%	61.1%	23.1%	n.a.
GETIN	-5.6%	-21.9%	-24.2%	38.1%	132.7%	85.2%
GTC	-3.3%	-15.0%	-14.5%	31.5%	159.6%	51.1%
KGHM	1.0%	-12.1%	4.0%	41.2%	59.1%	84.9%
LOTOS	-3.8%	-14.6%	-26.8%	7.2%	24.6%	54.3%
PBG	-9.4%	-17.9%	-6.2%	42.9%	287.5%	65.2%
PEKAO	-3.4%	-13.7%	-17.7%	18.9%	45.3%	17.1%
PGNIG	-8.2%	-22.3%	-24.1%	68.3%	15.9%	-0.3%
PKNORLEN	-1.2%	-15.7%	-21.9%	29.3%	-15.0%	53.6%
PKOBP	5.5%	-4.2%	1.6%	33.0%	81.1%	-3.4%
POLIMEXMS	3.9%	-17.8%	-24.9%	67.3%	172.6%	71.7%
POLNORD	-1.0%	-13.0%	-36.9%	108.1%	1100.6%	22.6%
TPSA	4.4%	-6.7%	7.5%	8.9%	17.2%	9.4%
TVN	1.0%	-22.3%	-22.9%	19.3%	78.3%	84.2%

Source: Bloomberg, DM BZ WBK research, \*\*\* in USD terms

Fig. 11. Czech Republic: PX Index vs. MSCI EMF Index



Source: Bloomberg, CNB, DM BZ WBK research, \*monthly flows

Fig. 12. Czech Republic: PX Index performance breakdown\*\*\*

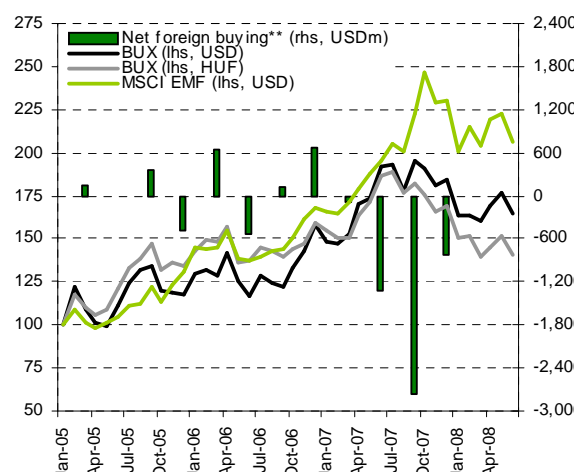
Stock/Index	Performance					
	1W	1M	YTD	2007	2006	2005
<b>PX</b>	<b>3.8%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>31.7%</b>	<b>27.1%</b>	<b>29.5%</b>
AAA AUTO	-3.2%	-21.9%	-44.6%	-12.7%	n.a.	n.a.
CME	5.3%	3.2%	-12.0%	65.6%	22.3%	18.6%
CEZ	2.3%	2.5%	13.3%	63.7%	53.7%	96.1%
ECM REAL ESTATE	6.9%	-14.0%	-33.3%	-3.0%	9.6%	n.a.
ERSTE BANK CR	6.3%	-6.0%	-0.2%	-6.4%	38.6%	4.9%
KOMERCNI BANKA	2.1%	-3.9%	8.5%	62.3%	6.1%	-4.6%
ORCO	-0.3%	-28.2%	-47.1%	-9.6%	79.5%	31.9%
PEGAS NONWOVENS	-6.4%	-11.3%	-35.8%	14.5%	2.2%	n.a.
PHILIP MORRIS CR	1.9%	-2.5%	-21.7%	-14.9%	-30.0%	-1.3%
TELEFONICA O2 CR	2.7%	0.7%	8.0%	32.0%	7.0%	28.9%
UNIPETROL	4.9%	14.8%	0.0%	66.3%	18.8%	114.9%
VIENNA INSURANCE	3.1%	-3.6%	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.
ZENTIVA	10.7%	14.3%	35.1%	-11.8%	31.5%	36.1%

Fig. 13. MSCI Indices performance

Stock/Index	1W	1M	YTD	2007	2006	2005
MSCI WORLD	0.3%	-6.6%	-8.3%	9.6%	18.8%	8.8%
MSCI EMF	0.7%	-8.2%	-8.6%	36.5%	29.2%	30.3%
MSCI EMEA	1.2%	-6.8%	-5.4%	25.8%	21.3%	34.9%
MSCI EM EUROPE	1.9%	-5.2%	-4.7%	27.8%	33.5%	47.2%

Source: Bloomberg, DM BZ WBK research, \*\*\* in USD terms

Fig. 14. Hungary: BUX Index vs. MSCI EMF Index



Source: Bloomberg, MNB, DM BZ WBK research, \*\*quarterly flows

Fig. 15. Hungary: BUX Index performance breakdown\*\*\*

Stock/Index	Performance					
	1W	1M	YTD	2007	2006	2005
<b>BUX</b>	<b>1.8%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>-10.3%</b>	<b>16.6%</b>	<b>33.9%</b>	<b>19.8%</b>
ALLAMI NYOMDA	-2.1%	-4.2%	-18.0%	136.4%	25.9%	9.2%
DANUBIUS HOTELS	-0.3%	-7.7%	-23.4%	46.2%	33.2%	-3.8%
ECONET	2.9%	-15.4%	-29.9%	197.7%	67.0%	-53.1%
EGIS	3.1%	-10.7%	-4.4%	-21.3%	31.3%	74.9%
EMASZ	2.2%	-2.9%	-7.8%	38.4%	109.0%	-1.6%
FHB BANK	1.9%	-18.8%	-31.9%	9.7%	59.4%	-14.8%
FOTEX	6.7%	-4.4%	-15.8%	42.3%	122.5%	106.2%
MAGYAR TELEKOM	-0.1%	-3.8%	-6.0%	-6.2%	24.4%	-6.2%
MOL	1.5%	-7.2%	-4.6%	25.2%	21.3%	33.3%
OTP BANK	4.7%	-9.0%	-17.1%	10.9%	40.7%	6.2%
PANNERGY	3.1%	9.9%	-9.4%	-50.6%	119.7%	-80.1%
PHYLAXIA PHARMA	13.1%	-16.7%	-22.6%	70.4%	48.0%	-33.2%
RABA	1.0%	-11.5%	-6.4%	104.6%	89.9%	-24.8%
RICHTER GEDEON	-1.2%	-3.2%	-12.5%	5.5%	27.0%	43.4%
SYNERGON	0.7%	-27.3%	-44.7%	57.6%	184.0%	24.6%
TISZAI VEGYI	1.2%	-6.2%	-30.1%	52.7%	14.4%	-12.6%

Source: Bloomberg, DM BZ WBK research, \*\*\* in USD terms

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.