

**Analiza
situației investițiilor fondurilor de pensii private
la data de 30.06.2010**

I. Structura investițiilor la data de 30 iunie 2010 – Fondurile de pensii administrate privat Pilon II

Fondurile de pensii administrate privat – Pilon II – înregistrau la data de 30.06.2010 un volum total de active de 3.381 mil. lei (sau 773,9 mil. euro), în creștere față de luna martie 2010 cu 13,9%. În structură activele fondurilor de pensii nu au înregistrat modificări semnificative față de finele primului trimestrului din 2010 cu excepția depozitelor bancare care au crescut ca pondere în total active cu 4,17% respectiv, de la 3,08% la data de 31.03.2010 la 7,3% la data de 30.06.2010 și a acțiunilor care au scăzut de la 11,55% la 9,9% în aceeași perioadă. Această evoluție a fost determinată, în principal de evoluția negativă a pieței de capital din România în perioada analizată.

Față de data de 30.06.2009, pe fondul creșterii volumului activelor fondurilor de pensii administrate privat de cca. 2,15 ori, structura acestora s-a modificat semnificativ datorită în principal, creșterii ponderii acțiunilor de la 3,65% la 9,9% scăderii ponderii obligațiunilor corporative de la 26,62% la 14,27% și creșterii ponderii titlurilor de stat de la 54,79% la 65,29%.

Structura investițiilor fondurilor de pensii administrate privat este prezentată în tabelul nr.1, iar în Anexa nr. 2 se regăsește structura detaliată a acestora pentru data de 30.06.2010.

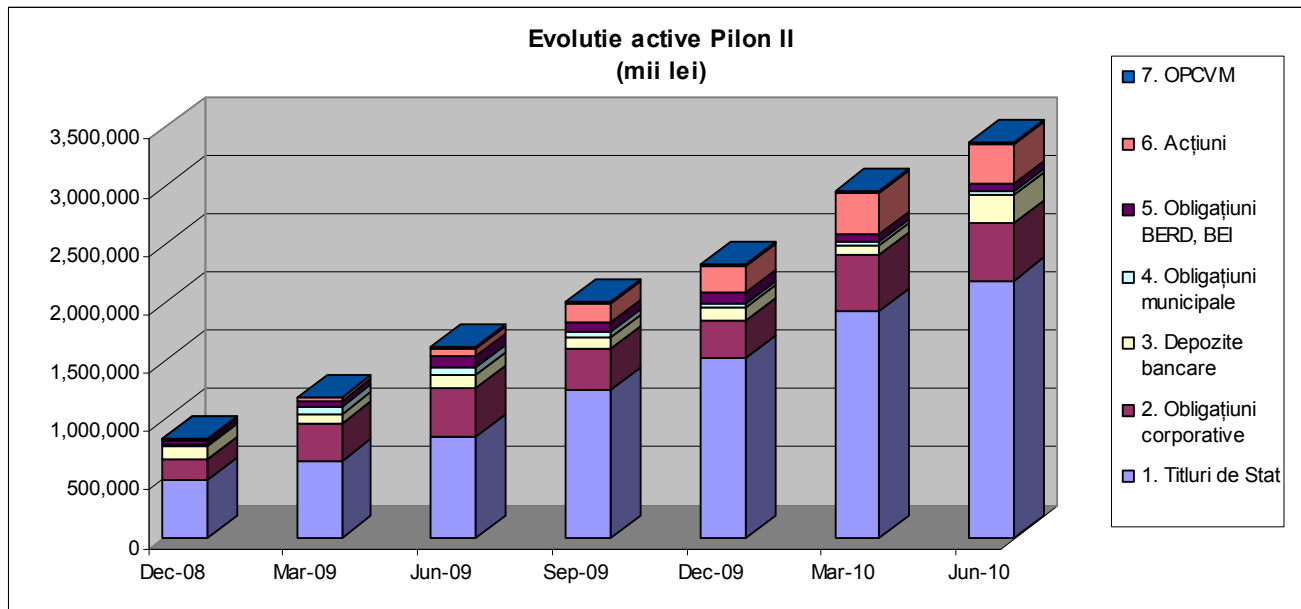
Tabel 1 – Structura investițiilor – Pilon 2

PILON II	30.06.2009		31.03.2010		30.06.2010	
	Mii lei	% active totale	Mii lei	% active totale	Mii lei	% active totale
1. Titluri de Stat	862,622	54.79	1,941,662	65.40	2,207,651	65.29
2. Obligațiuni corporative	419,167	26.62	475,427	16.01	482,535	14.27
3. Depozite bancare	119,486	7.59	91,375	3.08	245,242	7.25
4. Obligațiuni municipale	56,394	3.58	29,930	1.01	32,206	0.95
5. Obligațiuni emise de BERD, BEI, BM	105,259	6.69	64,902	2.19	67,487	2.00
6. Acțiuni	57,432	3.65	342,810	11.55	334,787	9.90
7. Titluri de participare - OPCVM	11,075	0.70	19,838	0.67	20,614	0.61
8. Instrumente de acoperire a riscului	-107	-0.01	952	0.03	-404	-0.01
9. Sume în curs de decontare	-56,932	-3.62	1,917	0.06	-8,930	-0.26
Total activ	1,574,396	100	2,968,813	100.00	3,381,188	100.00
Total activ - mii EUR	374,259		724,843		773,940	
Nr participanti cu contribuții	4,358,578		4,679,576		4,746,522	
Nr participanti N/22			5,004,234		5,055,102	

21.07.2010

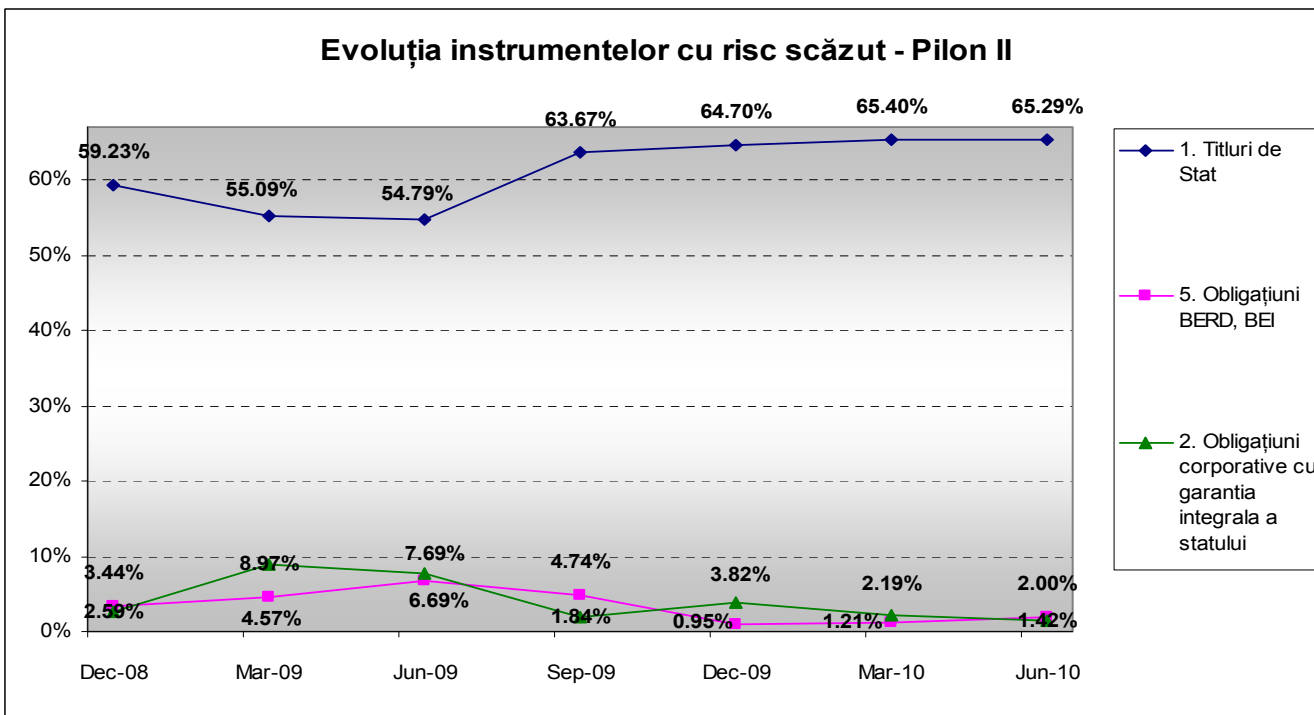
Direcția Supraveghere, Analisti financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț

Grafic nr. 1



I.1 Instrumente cu risc scăzut

Grafic nr. 2



21.07.2010

Direcția Supraveghere, Analisti financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț

Valoarea totală la 30 iunie 2010 a titlurilor de stat era de 2.207.651 mii lei, reprezentând 65,29% din totalul activelor, componența acestora fiind următoarea:

- obligațiuni de stat de tip benchmark cu scadențe mai mari de 1 an în valoare de 1.979.334 mii lei, respectiv 89,66% din totalul titlurilor de stat;
- certificate de trezorerie cu discount cu scadențe până la un an, în valoare de 212.978 mii lei, respectiv 9,64% din totalul titlurilor de stat;
- titluri de stat emise de către autoritățile centrale din UE în valoare de 15.338 mii lei respectiv 0,7% din totalul titlurilor de stat.

Comparativ cu sfârșitul trimestrului I al anului 2010, când ponderea titlurilor de stat pe termen lung era de 90,8% iar cel al titlurilor de discount de circa 9,16%, la sfârșitul trimestrului II al anului 2010 în portofoliul fondurilor de pensii administrate privat se observă o pondere mai mare a titlurilor de stat pe termen scurt (cu scadența mai mică de un an) și scăderea ponderii titlurilor de stat cu scadențe mai mari de un an. Acest fapt se datorează emisiunii de către Ministerul de Finanțe, în perioada luată în calcul, de certificate de trezorerie cu discount cu scadență mai mică de un, nepurtătoare de dobândă dar emise la o valoare de discount față de valoarea nominală. Totuși, din cauză că randamentele oferite de către Ministerul de Finanțe au fost inferioare randamentelor solicitate de bănci, licitațiile au fost subscrise într-o foarte mică pondere, fapt observat și în cazul portofoliilor fondurilor de pensii prin cumpărarea la nivel de sistem a doar două noi obligațiuni guvernamentale comparativ cu sfârșitul lunii martie 2010. Această tendință poate fi explicată prin faptul că așteptările de creștere a ratei inflației sunt destul de mari, astfel un randament de circa 6,5% pentru titlurile de stat pe termen scurt poate oferi randamente negative la maturitate atâta timp cât FMI anticipează un nivel al inflației în România de 7,9%.

Pe de altă parte în decursul trimestrului II al anului 2010 s-a continuat tendința de diversificare a portofoliilor de titluri de stat la nivel de sistem prin achiziționarea de titluri de stat emise de autoritățile statelor UE.

Obligațiunile corporative cu garanția statului reprezentau la 30.06.2010, însumat 1,42% din total active pe Pilonul II.

În perioada martie 2010 - iunie 2010, ponderea obligațiunilor corporative cu garanția statului aflate în portofoliul fondurilor de pensii administrate privat și-a continuat trendul descrescător din trimestrele anterioare. Aceasta situație s-a datorat, pe de o parte ajungerii la maturitate a unor dintre aceste titluri, cât și lipsei de noi emisiuni.

I.2. Acțiuni

Volumul activelor investite în acțiuni la data de 30.06.2010 este de 334,78 mil. lei în scădere cu 2% față de trimestrul I 2010, reprezentând 9,9% din totalul activelor înregistrate în Pilonul II. Acțiunile cotate la Bursa de Valori București reprezintă 7,67% din totalul activelor înregistrate în Pilonul II comparativ cu 9,03% sfârșitul trimestrului I 2010.

Prețul acțiunilor listate la Bursa de Valori București a scăzut, în trimestrul II 2010, pe fondul scăderii de pe piața bursieră românească (indicele BET a scăzut în această perioadă cu 20,47%).

Ponderea acțiunilor cotate la bursele de valori din statele membre UE a scăzut de la 2,51% la data de 31.03.2010 la 2,23% la data de 30.06.2010.

I.3 Obligațiuni corporative, Obligațiuni municipale

Din totalul obligațiunilor corporative înregistrate în Pilonul II la data de 30.06.2010, în valoare totală de 482,5 mil. lei, o pondere semnificativă o au obligațiunile corporative ale căror emitenți provin din U.E. respectiv

21.07.2010

Direcția Supraveghere, Analisti financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț

424,31 mil. lei sau 12,55% din totalul activelor fondurilor de pensii administrate privat, în timp ce obligațiunile corporative ale emitenților din România sunt în valoare de 58,22 mil. lei, reprezentând 1,72% din total active. Toate obligațiunile corporative aflate în portofoliul fondurilor de pensii administrate privat au primit din partea societăților de rating, ratinguri ce se încadrează în categoria investment grade. Comparativ cu sfârșitul trimestrului I 2010, la nivel de sistem portofoliile fondurilor de pensii private nu au nici o nouă obligațiune corporativă.

Ponderea obligațiunilor municipale la data de 30.06.2010 în totalul activelor - Pilon II era de 0,95%, în scădere față de 31.03.2010 cu 1,01%.

I.4 Depozite bancare

Depozitele fondurilor de pensii administrate privat erau la data de 30.06.2010 în valoare de 245,24 mil. lei reprezentând un procent de 7,25% din activele totale. Investițiile în aceste instrumente financiare au crescut semnificativ atât în volum, de la 91,38 mil. lei la data de 31.03.2010 la 245,24 mil. lei la 30.06.2010 cât și ca pondere în total active respectiv de la 3,08% la 7,25% în aceeași perioadă. Această creștere poate fi explicată pe de o parte prin scăderea pieței de capital în perioada avută în vedere cât și prin măsurile economice anunțate a fi puse în aplicare, care au redus achizițiile de titluri de stat emise de guvernul României de către fondurile de pensii administrate privat.

Depozitele fondurilor de pensii sunt constituite doar în RON la societăți bancare din România. Majoritatea depozitelor sunt constituite pe termen scurt, sumele plasate în depozite care au scadența mai mică de 30 de zile, ceea ce semnifică intenția administratorilor de a asigura necesarul de numerar în vederea fructificării oportunităților din piață, pe de o parte și pe de altă parte de a oferi posibilitatea repoziționării portofoliilor în cazul accentuării situației de incertitudine la nivel financiar.

I.5 Titluri de participare – OPCVM

Investițiile fondurilor de pensii în OPCVM-uri au o pondere la 30.06.2010 de 0,61% din activele totale ale Pilonului II, în scădere cu 3,91% față de finalul lunii martie 2010.

21.07.2010

Direcția Supraveghere, Analisti financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț

II. Structura investițiilor la data de 30 iunie 2010 – Fondurile de pensii facultative - Pilon III

Evoluția sistemului de pensii facultative a urmat un trend asemănător cu cel al evoluției sistemului de pensii administrate privat, atât din punct de vedere al activelor nete cât și al alocării acestora pe tipuri de instrumente financiare.

Fondurile de pensii facultative înregistrau la data de 30.06.2010 un volum total de active în valoare de 264,8 mil. lei (60 mii euro) în creștere față de luna martie 2010 (trimestrul I 2010) cu 7,4%. Structura investițiilor fondurilor de pensii facultative este prezentată în tabelul nr. 2.

Tabel 2 – Structura investițiilor – Pilon III

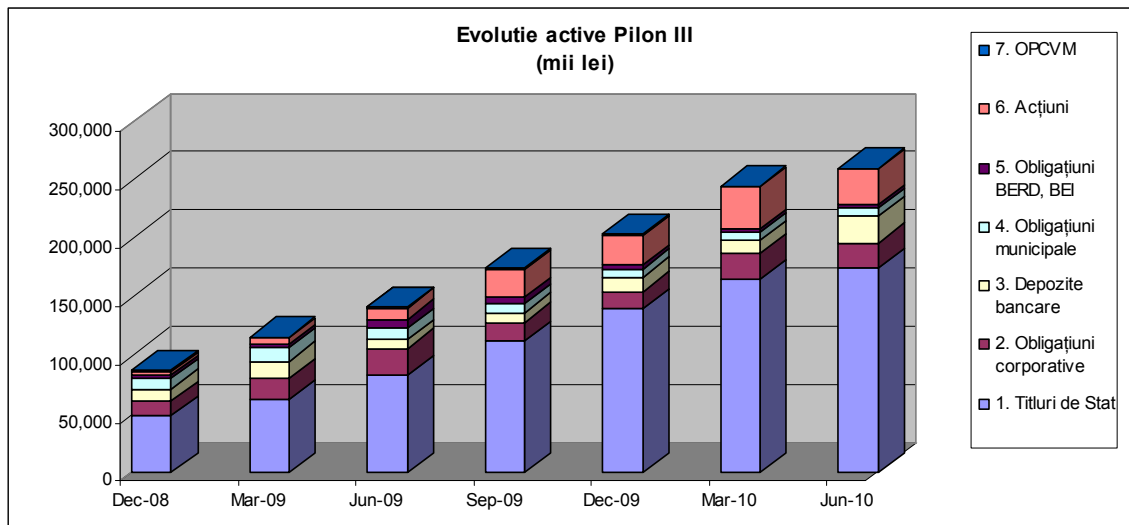
PILON III	30.06.2009		31.03.2010		30.06.2010	
	Mii lei	% active totale	Mii lei	% active totale	Mii lei	% active totale
1. Titluri de Stat	83,555	59.66	164,800	66.85	175,377	66.22
2. Obligațiuni corporative	22,555	16.11	22,579	9.16	21,137	7.98
3. Depozite bancare	7,639	5.45	11,183	4.54	22,891	8.64
4. Obligațiuni municipale	10,105	7.22	6,910	2.80	6,757	2.55
5. Obligațiuni emise de BERD, BEI, BM	7,507	5.36	2,810	1.14	3,114	1.18
6. Acțiuni	9,516	6.79	35,938	14.58	30,224	11.41
7. Titluri de participare - OPCVM	1,150	0.82	1,068	0.43	1,034	0.39
8. Instrumente de acoperire a riscului	0	0.00	0	0.00	0	0.00
9. Sume în curs de decontare	-1,978	-1.41	1,230	0.50	4,296	1.62
Total activ	140,049	100	246,518	100.00	264,830	100.00

Față de data de 31.03.2010, ponderea acțiunilor a scăzut de la 14,58% la 11,41% la sfârșitul trimestrului II (fiind totuși mai mare decât față de acum un an când acțiunile aveau o pondere de 6,79% în iunie 2009). Obligațiunile corporative au scăzut atât comparativ cu iunie 2009 (reprezentau 16,11% din active) cât și față de trimestrul I anului 2010 (aveau o pondere de 9,16%) la un nivel de 7,98% în iunie 2010. Aceeași evoluție au avut-o și obligațiunile municipale care au ajuns la o pondere în total active de 2,55% în iunie 2010, față de 7,22% în iunie 2009 și 2,80% în martie 2010. Obligațiunile emise de BERD, BEI și BM au crescut ușor ca pondere de la 1,14% în martie 2010 la 1,18% în iunie 2010 (în schimb au o pondere mai mică decât cea de 5,36% din iunie 2009). Și titlurile de stat au înregistrat o scădere a ponderii în total active respectiv de la 66,85% la data de 31.03.2010 la 66,22% la data de 31.06.2010, dar cu o pondere mai mare decât cea din iunie 2009 de 59,66%.

21.07.2010

Direcția Supraveghere, Analisti financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț

Grafic nr.3



II.1 Instrumente cu risc scăzut

Volumul activelor investite în titluri de stat la data de 30.06.2010 este de 175,3 mil. lei, în creștere față de finele lunii martie 2010 cu 6,4%; ca pondere în total active însă, acestea au scăzut cu 0,63 puncte procentuale.

Obligațiunile emise de BERD, BEI și BM au crescut ca pondere în total active de la 1,14% (31.03.2010) la 1,18% (30.06.2010). Nu au existat modificări ale deținerilor de obligațiuni corporative cu garanția integrală a statului.

II.2. Acțiuni

Volumul activelor investite în acțiuni la data de 30.06.2010 este de 30,22 mil. lei, respectiv 11,41% din totalul activelor înregistrate în Pilonul III, în scădere față de finele trimestrului I 2010 cu 15,9%.

Expunerea față de acțiuni cotate la burse din state membre UE este de 0,59% din totalul activelor sistemului de pensii facultative Pilon III. Expunerea a crescut de la 0,28% în trimestrul I 2010 prin achiziția de noi acțiuni.

II.3. Obligațiuni corporative, Obligațiuni municipale

Volumul investițiilor în obligațiuni corporative a scăzut față de trimestrul I 2010 cu 6,38%. Toate obligațiunile corporative aflate în portofoliul fondurilor de pe Pilonul III au primit din partea agențiilor de rating internaționale calificativul investment grade.

Ponderea obligațiunilor municipale a scăzut de la 2,80% din total active la finele trimestrului I 2010 la 2,55% la finalul trimestrului II al anului 2010, volumul acestora fiind la 30 iunie 2010 de 6,75 mil. lei. În perioada analizată nu s-au înregistrat achiziții semnificative de obligațiuni municipale.

II.4. Depozite bancare

Depozitele fondurilor de pensii facultative erau la data de 30.06.2010 în valoare de 22,89 mil. lei, reprezentând 8,64% din activele totale.

Depozitele fondurilor de pensii facultative sunt constituite în RON la societăți bancare din România.

21.07.2010

Diracția Supraveghere, Analisți financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț

II. 5. Titluri de participare – OPCVM

Investițiile fondurilor de pensii facultative în OPCVM -uri au o pondere la 30.06.2010 de 0,39% din activele totale ale Pilonului III. Nu au fost efectuate achiziții noi de OPCVM-uri în cadrul perioadei analizate.

Față de trimestrul I 2010, structura portofoliilor fondurilor de pensii s-a modificat, în sensul creșterii expunerilor pe depozite, obligațiuni emise de BERD, BEI, BM. Restul activelor au cunoscut scăderi ale ponderilor în activele totale ale sistemului de pensii facultative Pilon III.

La nivelul majorității fondurilor se întâlnesc schimbări de structură a portofoliilor comparativ cu decembrie 2009.

Astfel, se observă o creștere generalizată pentru toate fondurile a investițiilor în acțiuni în iunie 2010 față de decembrie 2009. Aceasta se poate explica prin faptul că în primele 4 luni ale anului piețele de capital atât din România cât și din străinătate au înregistrat creșteri. Scăderea ponderii acțiunilor în total active din mai și iunie s-a datorat depreciierilor prețurilor acțiunilor și nu operațiunilor de vânzare (fondurile achiziționând și în trimestrul II acțiuni).

În ciuda randamentelor apropiate de nivelul de 7%, titlurile de stat nu s-au mai bucurat de același succes ca cele din trimestrul I (când ofertele erau suprasubscrise) nereușind să atragă finanțarea dorită. Acest lucru s-a datorat instabilității economice din acest trimestru. Astfel băncile au preferat să-și plaseze lichiditățile la BNR, la dobânzi mai mici, dar pe termene mai scurte. Fondurile de pensii au ales aceeași strategie, preferând depozitele (care au maturități mai mici decât titlurile de stat) în detrimentul titlurilor de stat. Ca dovadă ponderea depozitelor în total active aproape s-a dublat în iunie 2010 față de martie 2010 (Pilon II de la 3,08% la 7,25%, Pilon III de la 4,54% la 8,64%).

În ceea ce privește titlurile de stat luna iunie a consemnat o creștere a randamentelor cerute de către investitori, ceea ce va conduce pe de o parte la ieftinirea obligațiunilor guvernamentale deja existente pe piață dar și a emiterii de noi titluri de stat cu randamente superioare. Prin urmare, având în vedere incertitudinea la nivel economic și politic din România (în special creșterea inflației) este de considerat că acest trend de mărire a randamentelor solicitate de către investitori va continua, producând efecte asupra structurii fondurilor de pensii private, prin creșterea expunerii pe acest tip de activ.

În condițiile actuale de piață, alocarea strategică a activelor fondurilor de pensii private este una prudentă, înregistrându-se o ușoară scădere a ponderii acțiunilor în trimestrul II față de trimestrul I concomitent cu dublarea ponderii depozitelor în total active, atât pe Pilonul II cât și pe Pilonul III.

21.07.2010

Direcția Supraveghere, Analisti financiari: Cosmin Radu, Gheorghe Moț