

Czerwiec i większa część lipca przyniosły naprzemienne spadki (czerwiec) i wzrosty (lipiec) indeksów akcji w dość ograniczonym przedziale wartości. O ile w czerwcu fundusze akcji polskich z aktywnej oferty Skandii straciły przeciętnie 4,5% (nieco mniej fundusze małych i średnich spółek, zaś nieco więcej fundusze uniwersalne i inwestujące przede wszystkim w duże podmioty), to w lipcu sytuacja się odwróciła i nastąpił zdecydowany ruch cen akcji w górę. Wzrosty były szczególnie wyraźne na rynku niemieckim ale też polskim, co pozwoliło indeksom akcji polskich na zdecydowane podejście do górnego ograniczenia kanału, w którym indeksy te poruszają się już trzy miesiące. Sam czerwiec na GPW upłynął jednak pod znakiem spadków. Zyski notowały jednak fundusze akcji zagranicznych, a dodatkowym czynnikiem poprawiającym końcowy efekt inwestycji był czynnik walutowy (złoty w czerwcu umiarkowanie osłabiał się wobec euro oraz dolara).

Sezon wakacyjny, który tradycyjnie przynosił uspokojenie na rynkach kapitałowych, w tym roku może okazać się nieco bardziej interesujący. Po dojściu do górnej granicy już trzymiesięcznego kanału, w którym poruszają się ceny akcji notowanych na warszawskiej giełdzie, prawdopodobnie nastąpi zdecydowany ruch w którąś ze stron. Wyjście w górę otworzy drogę dla dalszych wzrostów i powrotu hossy. Z kolei brak siły na wyjście górą z tego kanału może będzie zdecydowanie przemawiać za powrotem do trendu bocznego („poziomego kanału cenowego”) i w najlepszym razie pozostaniem w tym kanale przez najbliższe długie tygodnie.

W takiej sytuacji agresywni inwestorzy mogą utrzymywać zwiększony udział funduszy akcji w portfelu, a w szczególności funduszy akcji polskich spółek. Z kolei inwestorzy o niższej skłonności ryzyka powinni ten udział minimalizować, a z ewentualnych wzrostów korzystać dopiero po jednoznacznym potwierdzeniu wybicia indeksów akcji w górę.

Zachęcamy do lektury podsumowania miesiąca.

Zespół Skandii.

## I. Podsumowanie minionego miesiąca

### 1. Wydarzenia gospodarcze

#### Polska

- Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła dotychczasowego poziomu stóp procentowych. Główna stopa wynosi nadal 3,5%.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu wzrosły o 2,3% w ujęciu rocznym, a w porównaniu z majem o 0,3%.
- Wliczana przez Eurostat inflacja HICP w Polsce wyniosła w czerwcu w ujęciu rocznym 2,4% wobec 2,3% w maju. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3%.
- Według projekcji NBP, inflacja do końca roku znajdzie się nieznacznie poniżej celu inflacyjnego 2,5%, ale od III kwartału 2011 r. może go przekroczyć.
- Według metodologii GUS, bezrobocie w maju wyniosło 11,9% wobec 12,3% w kwietniu i 10,7% rok wcześniej. Natomiast według metodologii Eurostatu, bezrobocie wyniosło w Polsce 9,8% wobec 9,9% w kwietniu. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w czerwcu na poziomie 11,6%.
- Wskaźnik Rynku Pracy (WRP), informujący z wyprzedzeniem o zmianach w wielkości bezrobocia kolejny miesiąc z rzędu spada. Liczba bezrobotnych w następnych miesiącach powinna się zmniejszać.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wyniosło 3.403,65 zł, co oznacza wzrost o 3,5%, w ujęciu rocznym i o 1,7% m/m.
- Według projekcji NBP, PKB Polski w 2010 r. może wynieść 3,2 %, a za rok może przejściowo sięgnąć 4,6%.
- Wskaźnik PMI dla Polski wzrósł w czerwcu 2010 r. do 53,3 pkt z 52,2 pkt w maju.
- Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 4,3% w ujęciu rocznym, a miesiąc do miesiąca wzrosła ona o 3,1%.
- Polska produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 14,5% w ujęciu rocznym.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w czerwcu o 1,9% r/r.
- Nowe zamówienia w przemyśle w Polsce wzrosły w maju w ujęciu r/r o 9,9%. W ujęciu miesięcznym zamówienia spadły o 4,5%.
- Wydajność pracy w przemyśle w okresie styczeń-maj była o 12,9% wyższa niż w analogicznym okresie 2009 roku, przy mniejszym o 2,5% zatrudnieniu i wzroście przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto o 4,8%.
- Deficyt budżetowy po czerwcu wyniósł 36 mld 800 mln zł. Wykonany deficyt stanowi 70,5% przewidzianego w tym roku deficytu - w wysokości 52,2 mld zł.
- Wyliczany przez BIEC, Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK), który informuje z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce, wzrósł w czerwcu o 0,3 pkt., po wzroście o 2,8 pkt. w maju.
- W czerwcu zanotowano znaczne pogorszenie nastrojów konsumenckich.

## Czerwiec 2010

- Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, zmniejszył się w stosunku do poprzedniego miesiąca o 6,7 pkt procentowego, do poziomu: -19,0 pkt proc. Była to najniższa wartość tego wskaźnika od początku roku.
- Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK), syntetycznie opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji indywidualnej, zmniejszył się w czerwcu o 5,3 punkta procentowego i wyniósł -23,3 pkt. proc.
- Wskaźnik optymizmu konsumentów (WOK) spadł o 2,42 pkt do poziomu 94,30 pkt w czerwcu. Wskaźnik klimatu gospodarczego spadł o 1,61 pkt do 85,95 pkt.
- Czerwcowe wyniki funduszy były zbliżone do tych wypracowanych w maju. Zyski ponownie przynosiły głównie fundusze obligacji zagranicznych denominowane w PLN, które zyskiwały na osłabieniu się złotówki. Aktywa zgromadzone w TFI spadły w czerwcu o 1,3% i wyniosły na koniec miesiąca 101,4 mld zł. W całym I półroczu 2010 aktywa wzrosły o 8,9%.

### b) Świat – kraje rozwinięte

- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%. Stopa depozytowa wynosi 0,25 %.
- W I kwartale 2010 r. gospodarka eurolandu odnotowała wzrost o 0,2% w ujęciu kwartalnym. W ujęciu rocznym PKB strefy euro zwiększył się o 0,6% .
- Inflacja w strefie euro wyniosła w czerwcu, w ujęciu rocznym, 1,4%, tak jak wcześniej szacowano.
- Stopa bezrobocia w Eurolandzie wyniosła w maju 10% - tyle samo co miesiąc wcześniej. Po rewizji okazało się, że w kwietniu bezrobocie wyniosło właśnie 10,0%, a nie 10,1%, jak wynikało ze wstępnych szacunków.
- Sprzedaż detaliczna w maju w całej Unii Europejskiej wzrosła średnio o 0,5% r/r, a w ujęciu miesięcznym o 0,4%. Natomiast w strefie euro wzrosła ona o 0,3% r/r i o 0,2% m/m. Najwięcej wzrosła we Francji (4,4%) oraz w Szwecji i Wielkiej Brytanii (po 2,3%). Największe spadki zanotowały Litwa (-10,7%) i Bułgaria (-8,7%) i Łotwa (-8,4%).
- Indeks PMI w strefie euro w czerwcu spadł o 0,2 pkt proc. i osiągnął poziom 55,6 pkt. To dziewiąty miesiąc z rzędu, kiedy indeks jest powyżej poziomu 50 pkt, co wskazuje dalszy wzrost produkcji, ale jest to również wynik o 1,6 pkt proc. słabszy, niż oczekiwano.
- W maju inflacja PPI w strefie euro wzrosła o 0,3% m/m. W relacji rocznej wzrost inflacji wyniósł 3,1%.
- Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii wzrosła w maju o 0,7% m/m oraz o 2,6% r/r.
- Produkcja przemysłu we Włoszech w maju 2010 r. wzrosła mocniej, niż się tego spodziewano. Wskaźnik wzrósł o 1,0% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa we Włoszech wzrosła w maju o 7,3%.
- PKB Francji wzrósł w I kwartale 2010 r. o 0,1% k/k. W ujęciu rocznym PKB Francji wzrósł o 1,2%. Końcowe wyliczenia za I kwartał są zgodne ze wstępnymi danymi statystyków.
- Produkcja przemysłowa we Francji w maju 2010 r. wzrosła w 1,7% m/m. W ujęciu rocznym wzrosła ona o 8,2%.
- W Niemczech w maju 2010 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 2,6% m/m. W ujęciu rocznym wzrost wyniósł 12,4%, po uwzględnieniu dni roboczych.
- Indeks Ifo, nieoczekiwanie wzrósł w czerwcu do 101,8 pkt ze 101,5 pkt w maju. Dane są lepsze od oczekiwań.
- Niemiecki instytut ekonomiczny oczekuje, że największa europejska gospodarka zanotuje w tym roku wzrost na poziomie 1,9% i 1,7% wzrost w przyszłym roku.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w czerwcu 2010, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 7,7%, podobnie jak w maju.
- Bank centralny Szwecji podwyższył główną stopę procentową o 25 pkt bazowych do poziomu 0,5%.
- PKB Irlandii spadł w I kw. 2010 r. o 0,7% r/r, po spadku w IV kw. 2009 r. o 5,8%. PNB spadł zaś w I kw. tego roku o 4,2% r/r, po spadku w IV kw. 2009 o 8,5%.
- PKB Wielkiej Brytanii wzrósł w I kwartale 2010 r. o 0,3% k/k. W ujęciu rocznym PKB spadł o 0,2%.
- Stopa bezrobocia w USA wyniosła w czerwcu 9,5%.
- Tempo wzrostu gospodarczego USA wyniosło w pierwszym kwartale 2,7 % w ujęciu rocznym. Wcześniej szacowano je na poziomie 3%. Do rewizji doszło głównie za sprawą niższej konsumpcji i rosnącego deficytu handlowego. Wskaźnik inflacji bazowej został lekko podwyższony do 0,7% z 0,6%.
- Inflacja CPI w USA spadła w czerwcu w porównaniu z majową o -0,1% m/m. W ujęciu rocznym wzrosła ona o 1,1%.
- Sprzedaż detaliczna w USA spadła w czerwcu o 0,5% m/m. Ceny importu za maj okazały się niższe od prognoz – spadły o 1,3%.
- W czerwcu wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan wzrósł do poziomu 76 pkt. Analitycy oczekiwali wartości na poziomie 75,5 pkt. W maju indeks wyniósł 73,6 pkt
- W czerwcu, indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł do 52,9 pkt.
- W maju stopa bezrobocia Japonii wzrosła nieoczekiwanie do poziomu 5,2% z 5,1% w kwietniu. To trzeci z kolei miesiąc wzrostu tego wskaźnika i najwyższy jego poziom od grudnia.
- Produkcja przemysłowa Japonii niespodziewanie spadła w maju o 0,1% m/m, po wzroście w kwietniu o 1,3%. W ujęciu rocznym wzrosła ona o 20,2%, po wzroście w kwietniu o 25,9%.
- W maju, trzeci miesiąc z rzędu Japonia odnotowała spadek dynamiki eksportu, co może sygnalizować spowolnienie odbicia w największej azjatyckiej gospodarce. Dostawy zagraniczne wzrosły o 32,1% w ujęciu rocznym. Dane okazały się gorsze od prognoz analityków, którzy oczekiwali wartości na poziomie 36,5%.

### c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- Na początku miesiąca rynek surowców zachowywał się tak jak indeksy giełdowe. Jednak pod koniec miesiąca surowce oparły się giełdowej przecenie. W czerwcu utrzymał się długookresowy trend wzrostowy cen złota (wzrost o 2,03%), chociaż dynamika tego procesu nieco osłabła.
- Stopa bezrobocia na Węgrzech spadła do 11,4% w okresie trzech miesięcy III-V 2010, z rekordowego poziomu 11,8% w II-IV 2010. To pierwszy spadek stopy bezrobocia od roku.
- Produkcja przemysłowa Węgier podskoczyła w maju o 13,7% w ujęciu rocznym. Był to najlepszy wynik od lutego 2008 r
- Rosyjski bank centralny pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, kończąc tym samym 14 miesięczny cykl luzowania polityki monetarnej. Główna stopa refinansowa wynosi nadal 7,75% co pozostaje rekordowo niską wartością. Ostatnia redukcja ceny pieniądza miała miejsce 31 maja.
- Czerwcowy eksport Chin wzrósł o 43,9% w ujęciu rocznym. Analitycy przewidywali wzrost na poziomie 38%. Nadwyżka w handlu zagranicznym Chin sięgnęła w czerwcu 20 mld euro i była największa od dziewięciu miesięcy. W czerwcu firmy z Chin wysłały za granicę towary warte 137,4 mld dol. Import wzrósł o 34,1% do 117,4 mld dol.

## 2. Rynek kapitałowy

### a) Fundusze akcji

- **Czerwcowe wyniki funduszy akcji polskich nie zachwycają, ale wyłącznie dlatego, iż to właśnie na czerwiec przypadł ruch powrotny do dolnego ograniczenia wyraźnego trendu bocznego.** Przeciętna strata funduszy akcji polskich z aktywnej oferty Skandii w czerwcu sięgnęła ok. 4,5% (nieco mniej straciły fundusze małych i średnich spółek, zaś nieco więcej fundusze uniwersalne i inwestujące przede wszystkim w duże podmioty), jednak **w lipcu sytuacja się odwróciła i nastąpił zdecydowany ruch cen akcji w górę.** Zyski (w ujęciu średniej) osiągały natomiast fundusze akcji zagranicznych, przy czym bardziej wyraźne w przypadku krajów rozwijających się (w szczególności rynków azjatyckich, w tym rynku indyjskiego).
- Wyniki funduszy polskich w czerwcu na tle zmian wartości głównych indeksów nie wypadają źle – indeks WIG20 stracił bowiem 6,7%, zaś WIG ok. 5,2%.
- **Czerwcowe osłabienie rynków akcji a następnie lipcowy powrót do górnego ograniczenia trendu bocznego (poziomego kanału cenowego) stworzyło okazję do zdecydowanego wybicia indeksów w górę i otwarcia drogi dla dalszych wzrostów. Potwierdzenie tego ruchu powinno jednak nadejść z giełd zagranicznych, a szczególnie z USA.**

### b) Fundusze akcji zagranicznych, surowcowe

- W ostatnim czasie do wyjątkowo silnych rynków należy giełda niemiecka. Osłabienie euro wobec dolara sprzyja niemieckiemu eksportowi, co znajduje odzwierciedlenie w cenach akcji. Z kolei

warszawska giełda korzysta na poprawie postrzegania spółek notowanych na giełdzie niemieckiej, ze względu na silne powiązanie polskiej gospodarki z niemiecką. Tak zatem, jak pisaliśmy w poprzednim podsumowaniu miesiąca, fundusze akcji zagranicznych w czerwcu średnio przyniosły stopy zwrotu wyższe, niż fundusze skoncentrowane na inwestycjach w Polsce.

- **Wyniki zagranicznych funduszy (wycenianych w walutach obcych) po przeliczeniu na złoty były wspierane przez czerwcowe umiarkowane osłabienie złotego.** Warto zauważyć, iż w lipcu tendencja ta uległa zmianie i ostateczne wyniki funduszy denominowanych w walutach obcych (euro, dolar) po przeliczeniu na PLN będą prawdopodobnie pogorszone przez relacje walutowe. Warto pamiętać, iż czynnik walutowy może być decydującym elementem wpływającym na rentowność inwestycji w zagraniczne fundusze. Przykładowo, majowe osłabienie PLN wobec głównych walut (odpowiednio o 13% i 4,5% wobec dolara i euro) spowodowało, iż nawet fundusze tracące ok. 10% w USD po przeliczeniu na złoty okazywały się zyskowną inwestycją.
- **Ceny surowców przemysłowych w ostatnim czasie wykazują silną tendencję do poruszania się w sposób zbliżony do cen akcji (wysoka korelacja). Z tego powodu element dywersyfikacji w portfelu w części surowcowej najkorzystniej budować za pomocą funduszy surowcowych skoncentrowanych np. na towarach rolnych** (takich jak np. BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców, kod BPH6).

### c) Fundusze obligacji, waluty

- **Po wcześniejszej stabilizacji na rynku obligacji polskich, w maju i czerwcu** rynek poddał się obawom związanym z bezpieczeństwem inwestycji i globalnej ucieczce od aktywów ryzykownych. Wysoki popyt inwestorów zagranicznych, który poprzednio napędzał wzrosty cen polskich obligacji skarbowych, po nasileniu problemów finansowych Grecji w kwietniu osłabł, a maju przerodził się w podaż. W czerwcu trend spadkowy cen obligacji (wzrostu rentowności) był już dość wyraźny.
- Negatywny czerwcowy sentyment do polskiego rynku wpłynął nie tylko na polskie obligacje skarbowe, ale także na polskiego złotego. Fundusze inwestujące na rynku długu zanotowały w czerwcu umiarkowane straty, sięgające średnio w grupie funduszy obligacji polskich (dostępnych w aktywnej ofercie Skandii) -0,29%, zaś polska waluta umiarkowanie traciła wobec dolara (spadek o ok. 2,5%, po majowej przecenie aż o 13%).
- Odwrót od rynków ryzykownych (szczególnie zaś ucieczka z inwestycji w papiery dłużne wyemitowane przez rządy Grecji, Hiszpanii czy Portugalii) doprowadził do zwiększonego popytu na instrumenty rządowe USA oraz Niemiec i spadek ich rentowności do bardzo niskich poziomów. Z tego powodu wypracowanie dalszych zysków przez fundusze inwestujące na tamtejszych rynkach długu może być bardzo utrudnione.
- Kolejny miesiąc umiarkowane zyski przyniosły fundusze gwarantowane (SEG).

### 2. Wyniki funduszy

kolor jasnoróżowy - wyniki i notowania w EUR

kolor jasnozielony - wyniki i notowania w USD

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w czerwcu

#### I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	w PLN
<b>Fundusze akcji polskich – dużych spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-3,52%	-3,52%
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	-5,33%	-5,33%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	-6,84%	-6,84%
<b>Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	-2,35%	-2,35%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	-3,27%	-3,27%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	-3,50%	-3,50%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	-2,46%	-2,46%
<b>Fundusze akcji polskich – uniwersalne</b>				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	-6,37%	-6,37%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-4,35%	-4,35%
ING Parosol FIO Subfundusz Akcji	ING3	PLN	-6,20%	-6,20%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	-4,48%	-4,48%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-5,04%	-5,04%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Akcji Polskich	PIO3	PLN	-4,97%	-4,97%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-4,09%	-4,09%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-5,36%	-5,36%

Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	-2,32%	-0,67%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-3,85%	-3,85%

Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	0,78%	3,26%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-0,79%	1,64%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	3,43%	5,97%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	-1,89%	-1,89%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	1,22%	3,70%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	0,19%	2,65%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-0,74%	1,70%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	3,40%	5,94%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-2,90%	-0,52%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-1,73%	0,69%

#### II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	1,39%	3,10%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-3,37%	-1,73%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	-0,18%	1,50%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-0,90%	0,78%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	0,09%	1,78%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	0,34%	2,04%

Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-2,16%	0,25%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	-4,16%	-1,81%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	-6,21%	-3,91%

Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	-4,66%	-2,31%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	0,12%	2,58%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	-2,64%	-0,24%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	3,21%	5,74%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	-2,79%	-1,15%

#### III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	0,14%	0,14%
-----------------------------------	-----	-----	-------	-------

#### IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING Parosol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,26%	0,26%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,24%	0,24%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	-0,32%	-0,32%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,22%	0,22%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,29%	0,29%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,05%	0,05%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,42%	0,42%

Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-1,88%	0,53%

#### V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,06%	0,06%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	0,06%	0,06%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	-0,87%	-0,87%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	-0,16%	-0,16%
ING Parosol FIO Subfundusz Obligacji	ING2	PLN	-0,23%	-0,23%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	-0,36%	-0,36%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	-0,14%	-0,14%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	-0,69%	-0,69%

Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	0,00%	1,69%

Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	1,93%	4,43%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	1,80%	4,30%

Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,79%	0,79%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	2,98%	5,51%

Globalne fundusze obligacji				
-----------------------------	--	--	--	--

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	w PLN
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	0,26%	0,26%

#### VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	4,75%	7,32%
--	-----	-----	-------	-------

#### VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	0,36%	0,36%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	-3,94%	-1,58%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	0,90%	3,38%

#### VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	-0,95%	0,72%
--	------	-----	--------	-------

#### IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	0,57%	2,27%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-0,10%	-0,10%

#### X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	0,39%	0,61%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	0,41%	0,63%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	0,40%	0,62%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	0,33%	0,56%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,41%	0,64%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	0,42%	0,65%

#### XI. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	-3,13%	-3,13%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	-1,69%	-1,69%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	-4,96%	-4,96%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	-3,92%	-3,92%

#### XII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	2,46%
EUR/PLN	1,69%
WIG	-5,15%
WIG20	-6,69%

Źródło: Analizy OnLine, TFI, Skandia.

Prezentowana klasyfikacja funduszy do poszczególnych grup jest jedynie pomocnicza i została dokonana w oparciu o subiektywne kryteria zastosowane przez Skandia Życie TU SA.

## II. Widoki na przyszłość

### a) Fundusze akcji:

- Od około trzech miesięcy, aż do drugiej połowy lipca, polski rynek akcji poruszał się w wyraźnym trendzie bocznym (poziomym kanale cenowym), wyznaczonym dla indeksu WIG20 przez poziomy ok. 2.200 – 2.400 pkt. Począwszy od drugiej dekady czerwca, rynki akcji wkroczyły w fazę burzliwego odbicia po wcześniejszych spadkach. Osłabienie euro szczególnie mocno wpłynęło na siłę odbicia niemieckiego rynku akcji, a wraz z nim polskiego (Niemcy to główny partner handlowy Polski). Dzięki temu polski rynek akcji znalazł się przy górnym ograniczeniu tego, już dość długotrwałego, trendu bocznego.
- Jednocześnie, do kluczowych poziomów zbliża się rynek amerykański. Polska giełda tym razem okazała się silniejsza i wyprzedziła ruch wzrostowy za oceanem. Pomimo tego, iż w połowie lipca polski rynek akcji charakteryzował się widoczną siłą, to jednak długoterminowa tendencja zostanie najprawdopodobniej wyznaczona za oceanem. To, czy amerykanie zdołają pokonać kluczowe poziomy oporu i główne indeksy otworzą drogę ku nowym szczytom, dopiero się okaże. Widać jednak, iż kupujący akcje są gotowi do szturm. Koniec lipca i początek sierpnia powinny przynieść rozstrzygnięcie, wskazując z dużym prawdopodobieństwem na przebieg notowań na rynkach akcji w II połowie 2010 roku.
- Warto zwrócić uwagę, iż czynnikiem studzącym nastroje inwestorów po entuzjazmie związanym z coraz korzystniejszą perspektywą się układem technicznym (dotychczasowym przebiegiem notowań), mogą okazać się informacje płynące z amerykańskiej gospodarki. O ile bowiem spółki notowane w USA publikują przeważnie dobre lub bardzo dobre wyniki, to doniesienia ze sfery makro nie są już tak optymistyczne. Przeciwnie, coraz więcej doniesień wskazuje na spowalnianie tempa ożywienia w amerykańskiej gospodarce.

### b) Fundusze obligacji, waluty:

- Hossa na rynku obligacji polskich prawdopodobnie się skończyła. Trend wzrostu rentowności (a więc spadku cen obligacji) umacniał się i obecnie jest już całkiem wyraźny. O kilkunastoprocentowych zyskach na tym rynku inwestorzy powinni zapomnieć na dość długi okres.
- Tak jak pisaliśmy wcześniej, skłonność inwestorów do zakupów polskich obligacji skarbowych wyraźnie zmalała. Tym samym, ścieżka dalszych dynamicznych wzrostów na rynku obligacji polskich, realizowana w lutym i marcu, w najbliższym czasie wydaje się być mało prawdopodobna. **Bardziej prawdopodobny wydaje się obecnie wariant stabilizacji wycen papierów skarbowych.** Dozę optymizmu wnosi możliwość wybicia rynków akcji w górę, co wiązałoby się ze wzrostem poziomu optymizmu wobec aktywów o zwiększonym ryzyku a tym samym poprawa postrzegania polskiej waluty oraz polskich instrumentów dłużnych.
- Z drugiej strony, zagrożeniem dla rynku obligacji a tym samym dla atrakcyjności przyszłych wyników funduszy obligacji polskich może być oczekiwanie rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP.
- Na rynkach obligacji krajów rozwiniętych, takich jak USA czy Niemcy, ze względu na niski poziom stóp procentowych istnieje już niewielki potencjał wzrostu (jeżeli w ogóle występuje) cen, a zatem głównym czynnikiem który mógłby wspierać notowania funduszy inwestujących na tych rynkach prawdopodobnie będzie czynnik walutowy.

### III. Alokacja aktywów

Na podstawie analizy scenariuszy rozwoju sytuacji nakreślonych w punkcie II, uzasadnione **jest rozważenie poniższych decyzji inwestycyjnych** w stosunku do poszczególnych kategorii instrumentów finansowych:

#### 1. Fundusze akcyjne

##### („ryzykowna część portfela“):

Utrzymywanie agresywnej (bardzo wysokiej) alokacji w fundusze akcyjne jest strategią obciążoną podwyższonym ryzykiem - ze względu na możliwe zwiększone wahania jednostek tych funduszy, w ślad za możliwą zwiększoną zmiennością cen akcji. Ostatnie burzliwe miesiące stwarzają jednak okazję dla agresywnych inwestorów do budowy zwiększonej ekspozycji w fundusze akcyjne. **Podkreślamy jednak, iż jest to strategia bardzo ryzykowna, ale potencjalnie mogąca przynieść zwiększone zyski w perspektywie kilku miesięcy. Ostrożniejsi inwestorzy, o mniejszej skłonności do podejmowania ryzyka, powinni nadal utrzymywać zwiększone bezpieczeństwo portfela (czyli zwiększony udział funduszy „bezpiecznych” – obligacji i rynku pieniężnego) i poczekać z budową zwiększonej ekspozycji w część akcyjną do czasu potwierdzenia powrotu trendu wzrostowego.**

##### Bieżąca alokacja:

**W połowie lipca rynki akcji ponownie znalazły się w kluczowym miejscu – w pobliżu górnego ograniczenia blisko**

**trzymiesięcznego trendu bocznego.** Nerwowe, naprzemienne ruchy indeksów akcji w górę i w dół, doprowadziły polski rynek akcji w miejsce, z którego może nastąpić zdecydowane wybiecie w górę, otwierające drogę do dynamicznych wzrostów. Do ich utrzymania potrzebne będzie jednak wsparcie ogólnosiwiatowej koniunktury panującej na rynkach akcji, a więc wzrosty indeksów amerykańskich.

Polski rynek akcji tym razem okazał się silniejszy i w kluczowym miejscu znalazł się przed giełdami z USA. Zdecydowanie strony popytowej sugeruje, iż w najbliższym czasie może dojść do wybicia w górę na polskim rynku akcji. Jednak potwierdzenie tego wybicia powinno nadejść zza oceanu. Agresywni inwestorzy, skłonni do podejmowania zwiększonego ryzyka, mogą zajmować zwiększoną alokację w fundusze akcji, szczególnie akcji polskich. Inwestorzy niechętni ryzyku powinni jednak powstrzymać się z zakupem funduszy akcji na potwierdzenie trendu wzrostowego. Jeżeli bowiem okaże się, iż rynek amerykański nie „wybije się” w górę i nie potwierdzi nowej tendencji wzrostowej, siła korekty na polskim rynku akcji może być znacząca.

Jak zwykle przypominamy, iż nerwowe zmiany alokacji portfela nie są wskazane. Próba wychodzenia w całości z części akcyjnej w oczekiwaniu na „uchwycenie górki” bądź gwałtowne, agresywne nabywanie funduszy akcji w oczekiwaniu na „złapanie dołka” jest działaniem częściej przynoszącym straty, niż zyski.

#### 2. Instrumenty dłużne

##### („bezpieczna część portfela“):

Utrzymywanie istotnej alokacji w fundusze dłużne (obligacji, rynku pieniężnego) powinno pozwolić na stabilizację osiąganych wyników i ochronę wartości portfela na wypadek powrotu tendencji spadkowej na rynkach akcji.

##### Bieżąca alokacja:

W dalszym ciągu wydaje się, iż **w najbliższym czasie fundusze skoncentrowane na inwestycjach w polskie obligacje skarbowe mogą nie osiągać tak dobrych rezultatów, jak miało to miejsce w lutym i marcu b.r. Z drugiej strony, zagrożenie przeceną, której przedsmak obserwowaliśmy w maju, także stopniowo zanika.** Fundusze obligacji polskich najprawdopodobniej utrwalać okres stabilizacji wyników.

W przypadku zagranicznych funduszy obligacji problemem są niskie rentowności (wysokie ceny) w wiodących krajach rozwiniętych (USA, Niemcy), ograniczające potencjał ewentualnych zysków funduszy, zaś w przypadku funduszy inwestujących na rynkach pozostałych gospodarek istotnym zagrożeniem mogą być problemy związane z wysokim zadłużeniem, a więc z ryzykiem wypłacalności.

Należy pamiętać, iż **w przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, główną pozycję bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego, lokujące jak najmniejszy odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa** (a koncentrujące się na instrumentach skarbowych).

W przypadku zagranicznych funduszy dłużnych, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu

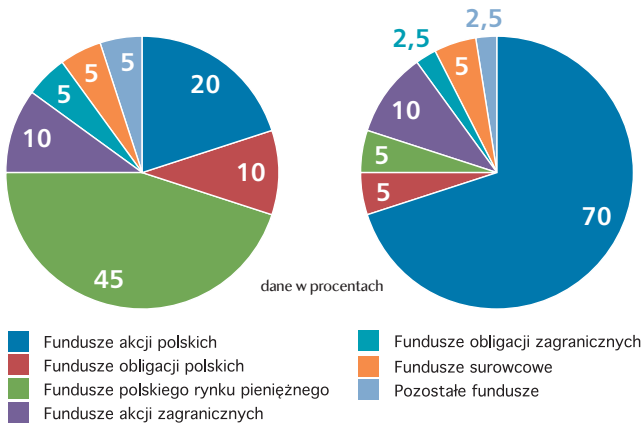
wpływającym na jej ostateczny wynik wyrażony w polskim złotym mogą być wahania kursów walutowych.

### IV. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

Poniższe zestawienia obrazują przykładowy skład portfeli konstruowanych na bazie informacji przedstawionych w niniejszym materiale, zbudowanych przy uwzględnieniu profilu ryzyka inwestora.

Inwestor o **niższej** skłonności do ryzyka:

Inwestor o **wyższej** skłonności do ryzyka:



### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.07.2010 r. i jest przeznaczony wyłącznie dla pracowników Skandii, Agentów Ubezpieczeniowych wykonujących czynności agencyjne na rzecz Skandii oraz Klientów Skandii.

Publikowanie w jakiegokolwiek formie oraz udostępnianie niniejszego opracowania w części lub całości innym osobom lub podmiotom wymaga zgody ze strony Towarzystwa. Materiał został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne, ale Towarzystwo nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Towarzystwo rekomenduje zapoznanie się ze szczegółowymi zasadami zawarcia i wykonywania poszczególnych umów ubezpieczenia oferowanych przez Towarzystwo, określonymi w odpowiednich Ogólnych Warunkach Ubezpieczenia oraz w innych dokumentach związanych z umową ubezpieczenia, w tym z opisem ryzyk związanych z inwestowaniem środków oraz wysokościami opłat pobieranych przez Towarzystwo.

Wyniki inwestycyjne uzależnione są od sytuacji na rynkach finansowych i skłonności do podejmowania ryzyka. Ubezpieczający musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków, zwłaszcza w przypadku inwestowania środków w instrumenty o wysokim poziomie ryzyka.

Niniejsze opracowanie nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi Towarzystwa. Pomimo dolożenia należytej staranności przy sporządzeniu niniejszego dokumentu Towarzystwo nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie Towarzystwa mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie.

Towarzystwo, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z Towarzystwem nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Aktualne informacje dotyczące oferty Towarzystwa dostępne są na stronie internetowej [www.skandia.pl](http://www.skandia.pl)