

*Podsumowanie grudnia, jak co roku, skłania do choćby krótkiego spojrzenia na minione 12 miesięcy. A był to okres przełomowy, gdyż po długotrwałych, wyniszczających spadkach na giełdach całego świata przyszło w końcu długo oczekiwane odbicie i powrót trendu wzrostowego na rynkach kapitałowych. Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) zyskał w 2009 roku ponad 46%, co jest w historii dojrzałej polskiej giełdy (po 1994 roku) drugim najlepszym wynikiem. Dla większości inwestorów oznacza to głęboki oddech po trudnym okresie i ponowne złapanie wiatru w żagle. Ale oznacza też, że na powtórkę tak spektakularnego wyniku prawdopodobnie trzeba będzie dość długo poczekać.*

*Rynek kapitałowy to ciągłe zmiany, na które należy reagować. Także Skandia nieustannie się zmienia, aby stale móc oferować usługi na najwyższym poziomie. 2010 rok rozpoczynamy między innymi zmianami w naszej ofercie inwestycyjnej, którą poszerzyliśmy o kolejnych sześć interesujących funduszy (szczegółowe informacje zamieściliśmy w dalszej części „Podsumowania miesiąca”). Zapraszamy do lektury krótkiego podsumowania ostatnich wydarzeń, wpływających na wyniki osiągnięte przez poszczególne fundusze, a tym samym na wyniki Klientów Skandii.*

*Samodzielne inwestowanie, czy to poprzez fundusze inwestycyjne, czy bezpośrednio w wybrane aktywa jak na przykład akcje czy obligacje, wymaga specyficznej wiedzy, umiejętności oraz poświęcenia czasu niezbędnego do monitorowania sytuacji rynkowej i składu portfela inwestycyjnego. Dlatego wychodząc naprzeciw oczekiwaniom wszystkich tych, którzy nie chcą bądź nie mogą pozwolić sobie na samodzielne zarządzanie swoimi inwestycjami, Skandia przygotowała szereg usług wspomagających ten złożony proces. Szczególnie polecamy nasze portfele modelowe, które zdejmują z inwestorów ciężar doboru poszczególnych funduszy w ramach obranej strategii inwestycyjnej. Dodatkowo, Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji (kod: PM4) oferuje także zarządzanie realizowaną strategią inwestycyjną, a więc dostosowanie portfela do aktualnej (przewidywanej) fazy cyklu koniunkturalnego.*

*Na koniec chcielibyśmy, wraz z noworocznymi życzeniami wszystkiego co dla Państwa najlepsze, życzyć udanych inwestycji w Skandii, i to nie tylko w 2010 roku!.*

*Z życzeniami udanych inwestycji,  
Zespół Skandii.*

### Nowe fundusze w ofercie Skandii!

Jest nam niezmiernie miło poinformować, iż od 18 stycznia 2010 roku oferta Skandii została poszerzona o kolejne, starannie wyselekcjonowane fundusze inwestycyjne. Naszym celem jest zapewnienie dostępu do funduszy reprezentujących możliwie szerokie spektrum inwestycyjne, należących jednocześnie do ścisłej czołówki w swoich grupach. Jesteśmy przekonani, że dzięki stale modyfikowanej ofercie Skandii, wszyscy Klienci uzyskują możliwość konstrukcji portfela inwestycyjnego precyzyjnie dopasowanego do własnych potrzeb i preferencji.

Przedstawiamy listę funduszy nowo wprowadzanych do naszej oferty:

#### **Aviva Investors Małych Spółek (Kod UFK: CU1)**

Aviva Investors Małych Spółek inwestuje głównie w akcje małych spółek giełdowych. Fundusz lokuje od 60% do 100% aktywów w akcjach głównie mniejszych spółek, których wartość rynkowa jest nie większa niż 2,5 mld zł. Część aktywów funduszu (do 40%) jest inwestowana w bezpieczne instrumenty, takie jak obligacje i bony skarbowe. Regulacje funduszu dopuszczają zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa. Fundusz działa od 08.04.2008, klasa aktywów: Fundusze akcji polskich - małych i średnich spółek, denominowany w PLN.

#### **UniAkcje Małych i Średnich spółek (Kod UFK: UNK6)**

Subfundusz inwestuje minimum 70% aktywów w akcje małych i średnich spółek. Za „małe i średnie spółki” uważa się spółki, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu, z wyjątkiem tych, których kapitalizacja rynkowa przekracza równowartość 5 mld EURO w złotych. Do 30% aktywów inwestowanych jest w dłużne papiery wartościowe krótkoterminowe oraz instrumenty rynku pieniężnego. Fundusz działa od: 20.09.2007, klasa aktywów: Fundusze akcji polskich - małych i średnich spółek, denominowany w PLN.

#### **Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy (Kod UFK: ARKA1)**

Fundusz lokuje co najmniej 50% swoich aktywów w akcje i instrumenty finansowe o podobnym charakterze wyemitowane przez podmioty z siedzibą na terytorium Polski, Austrii, Czech, Węgier i Turcji oraz innych państw Europy Środkowej i Wschodniej. Fundusz może inwestować do 50% aktywów w akcje i instrumenty o podobnym charakterze wyemitowane przez podmioty z siedzibą w jednym państwie. Środki nie zainwestowane w akcje są lokowane w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego. Fundusz działa od: 27.12.2006, klasa aktywów: Fundusze akcji - Świat - kraje rozwijające się, denominowany w PLN.

### ING FIO Rosja EUR (Kod UFK: ING5)

ING FIO Rosja EUR jest „funduszem funduszy” skoncentrowanym na inwestycjach w akcje spółek rosyjskich, za pośrednictwem inwestycji w wyselekcjonowane fundusze inwestycyjne renomowanych firm zarządzających aktywami, np. ABN Amro, Fidelity, ING, JP Morgan, Merrill Lynch, Pictet, Schroder, Templeton, UBS. Benchmarkiem dla tego funduszu jest: 70% MSCI Russia + 30% MSCI EM Eastern Europe ex Russia. Nazwa funduszu zawiera człon „EUR” dla podkreślenia, iż walutą bazową funduszy, w które inwestuje jest euro, jednak fundusz jest denominowany w PLN.

Fundusz działa od: 05.01.2009. klasa aktywów: Fundusze akcji - Świat - kraje rozwijające się, denominowany w PLN.

### Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return (Kod UFK: SCH5)

Fundusz inwestuje głównie w portfel obligacji i innych papierów wartościowych o stałym i zmiennym oprocentowaniu, emitowanych przez rządy, organy państwowe, emitentów ponadnarodowych i przedsiębiorstwa na rynkach wschodzących. Fundusz może korzystać z finansowych instrumentów pochodnych jako części procesu inwestycyjnego. Fundusz działa od: 15.10.2009, klasa aktywów: Fundusze obligacji - Świat rozwijający się, denominowany w PLN.

### Skandia Euro Gwarantowany 2025 (Kod UFK: SEG2025)

Dodatkowo, do naszej oferty zostanie włączony kolejny gwarantowany Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy, który pozwala korzystać z potencjału rynków kapitałowych, chroniąc jednocześnie zainwestowany kapitał. 100% aktywów Funduszu Skandia Euro Gwarantowany 2025 jest inwestowane w jednostki uczestnictwa Funduszu Gwarantowanego 2025 zarządzanego przez Lyxor International Asset Management, klasa aktywów: gwarantowane, denominowany w EUR.

## I. Podsumowanie minionego miesiąca

### Wydarzenia gospodarcze:

#### a) Polska

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa NBP wynosi nadal nie mniej niż 3,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.
- Poziom bezrobocia w listopadzie wzrósł do 11,4% z 11,1% miesiąc wcześniej. Według danych Eurostat, w listopadzie stopa bezrobocia w naszym kraju wyniosła 8,8%. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w grudniu na poziomie 11,9%.
- W grudniu ceny konsumpcyjne utrzymały się na poziomie zbliżonym do notowanego w listopadzie. W ujęciu rocznym wzrosły o 3,5% i wskaźnik zrównał się z górnym pasmem dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP (2,5% +/- 1 pkt. procentowy). Inflacja w całym 2009 r. wyniosła 3,5% r/r. Według danych Eurostat inflacja HICP w Polsce wyniosła w grudniu w ujęciu rocznym 3,8%, tak jak w listopadzie. W ujęciu miesięcznym ceny pozostały bez zmian.
- Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 9,8% r/r,

po spadku o 1,2% r/r w październiku, w ujęciu miesięcznym spadła ona o 3,3%.

- Według metodologii Głównego Urzędu Statystycznego, sprzedaż detaliczna spadła w listopadzie o 6,1% w ujęciu miesięcznym, ale wzrosła o 6,3% r/r. Natomiast zgodnie z metodologią Eurostat sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,6% w ujęciu rocznym.
- Wskaźnik Wyrzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce, wzrósł w grudniu do 133,3 pkt. Do jego wzrostu przyczyniła się głównie poprawa wydajności pracy w sektorze przedsiębiorstw.
- Instytut badawczy Ipsos podał, że wskaźnik optymizmu konsumentów spadł w grudniu do poziomu 84,84 pkt. Wskaźnik klimatu gospodarczego spadł o 2,73 pkt. do 72,00 pkt.
- Grudzień przyniósł niewielkie wzrosty na warszawskiej giełdzie. Indeks WIG20 zyskał 1,53% i zakończył rok na poziomie 2388,72 punktów, natomiast WIG zyskał 1,02% i zakończył rok na poziomie 39985,99 punktów.
- Po spadku aktywów funduszy inwestycyjnych, który w 2008 roku wyniósł -60 mld złotych, w 2009 roku, za sprawą poprawy koniunktury na rynku akcji, aktywa krajowych TFI powróciły na ścieżkę wzrostu. W całym roku aktywa funduszy inwestycyjnych wzrosły o +19,1 mld złotych i osiągnęły poziom 93 mld złotych (+25,9%).

#### b) Świat – kraje rozwinięte

- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%, a stopa depozytowa 0,25 %.
- Również Bank Anglii oraz bank centralny Szwajcarii pozostawiły stopy procentowe bez zmian. W Wielkiej Brytanii główna stopa wynosi nadal 0,5%, a w Szwajcarii benchmark wynosi 0,25%.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w grudniu, w ujęciu rocznym 0,9%.
- Inflacja PPI w Wielkiej Brytanii wyniosła w listopadzie 2,9% r/r. Analitycy prognozowali wzrost rządu 2,8% m/m.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w listopadzie 2009 wzrosła o 1,0% w ujęciu miesięcznym, po spadku o 0,3% miesiąc wcześniej, po korekcie. W ujęciu rocznym spadła ona o 7,1%, po spadku poprzednio o 10,9% po korekcie. W 27 krajach UE produkcja przemysłu wzrosła w listopadzie m/m o 0,9%. R/r produkcja przemysłu w EU27 spadła w listopadzie o 6,4%.
- Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii w listopadzie zwiększyła się o 0,4% w stosunku do października. W ujęciu rocznym, listopadowa produkcja była niższa o 6%.
- Produkcja przemysłowa we Włoszech w listopadzie wzrosła o 0,2% m/m, po wzroście w październiku o 0,7%, po korekcie. R/r spadła ona o 7,9%, po uwzględnieniu dni roboczych, po spadku w październiku o 11,8%. Bez uwzględnienia dni roboczych produkcja przemysłowa spadła r/r o 5,2%, po spadku w październiku o 13,9%.
- Sprzedaż detaliczna w listopadzie w całej Unii Europejskiej spadła

średnio o 2,1% r/r, a w strefie euro o 4,0% w ujęciu rocznym. W ujęciu miesięcznym sprzedaż w całej UE spadła o 0,8%, natomiast w strefie euro o 1,2%.

- W Hiszpanii sprzedaż detaliczna w listopadzie spadła o 5,5% r/r po korekcie. Spadki trwają tam już 19. miesiąc z rzędu. Deficyt finansów publicznych wzrósł w ciągu pierwszych 11 miesięcy 2009r. pięciokrotnie, osiągając ponad 71,5 mln euro, tj. prawie 6,8% PKB. Są to skutki spadku wpływów z podatków oraz ogromnych kosztów walki z kryzysem gospodarczym. Rząd Hiszpanii przewiduje spadek PKB kraju w 2009 roku o 3,6%, a w 2010r. o 0,3%.
- Agencja S&P obniżyła perspektywę ratingu dla Hiszpanii do negatywnej. Agencja S&P już w styczniu obniżyła rating tego kraju z AAA do AA+. Problem jest stan finansów publicznych.
- Agencja ratingowa Moody's zdecydowała się obniżyć rating kredytowy Grecji do A2 z A1 z perspektywą negatywną. Wcześniej podobne kroki podjęły dwie inne agencje Standard & Poor's i Fitch Ratings.
- Oficjalne dane Federalnego Urzędu Statystycznego pokazują, że niemiecka gospodarka odnotowała w 2009 r. spadek rzędu 5%. To największy spadek od Drugiej Wojny Światowej.
- W Niemczech sprzedaż detaliczna spadła w listopadzie o 1,1% w porównaniu z październikiem. W skali roku sprzedaż spadła w listopadzie o 2,8%. To już jej czwarty spadek z rzędu.
- Wskaźnik ZEW nastrojów niemieckich inwestorów spadł w grudniu do poziomu 50,4 pkt.
- Rząd Szwajcarii podwyższa prognozy PKB na 2009 i 2010 r., bo ożywienie w globalnej gospodarce wspiera szwajcarski eksport. Szacuje on spadek PKB o 1,6% w 2009, a w 2010 wzrost o 0,7%. Szwajcarski rząd ocenia, że w 2011 r. PKB może już wzrosnąć o 2%.
- W Szwajcarii ceny konsumpcyjne wzrosły w grudniu o 0,3% r/r. To pierwszy wzrost inflacji od lutego 2009.
- W trzecim kwartale wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych wyniósł w ujęciu rocznym 2,2%. Wcześniejszy odczyt mówił o wzroście rzędu 3,5%.
- Listopadowa sprzedaż detaliczna w USA wyniosła 1,3% wobec prognozy na poziomie 0,7%.
- Grudniowa inflacja CPI w USA wyniosła 0,1%. Rok do roku ceny konsumpcyjne w grudniu wzrosły o 2,7%, a inflacja bazowa wyniosła 1,8%.
- Inflacja bazowa PCE wyniosła w III kwartale w ujęciu kwartalnym 1,2%. Inflacja bazowa PCE core w USA pozostała w listopadzie na niezmiennym poziomie.
- Produkcja przemysłowa Stanów Zjednoczonych wzrosła w listopadzie o 0,8%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych sięgnęło 71%. W październiku wynosiło 70,6%.
- Conference Board poinformował, że indeks wzrósł w listopadzie o 0,9%. Sześć z dziesięciu wskaźników było pozytywne. Po raz pierwszy od grudnia 2007 zatrudnienie nie miało negatywnego wpływu na indeks.
- Według finalnego odczytu, w grudniu wartość indeksu

Uniwersytetu Michigan wyniosła 72,5 pkt.

- Wydatki Amerykanów w listopadzie 2009 liczone w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,5%. Wzrost okazał się nieznacznie słabszy od prognoz na poziomie +0,6% m/m.
- Słabiej od prognoz wzrosły również dochody Amerykanów w listopadzie +0,4% m/m.
- Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych wzrósł po listopadzie o 9,7%, do 36,4 mld USD.
- Bank centralny Japonii pozostawił benchmarkową stopę procentową na poziomie 0,10%, decyzja była zgodna z oczekiwaniami analityków.
- Produkcja przemysłowa Japonii wzrosła w listopadzie o 2,6% w skali miesiąca. To dziewiąty miesięczny wzrost z rzędu i najwyższy skok produkcji od sześciu miesięcy. Jest to wynikiem wzrostu eksportu (głównie do USA i krajów azjatyckich), a także zwiększenia krajowej konsumpcji.
- Premier Japonii przedstawił plan, którego celem jest osiągnięcie średnio 2% rocznego wzrostu gospodarczego przez okres kolejnych 10 lat. Docelowo PKB Japonii ma osiągnąć 650 bln JPY (7 bln USD). Plan przewiduje stworzenie wartego 540 mld USD rynku odnawialnej energii oraz produktów przyjaznych środowisku. Japonia będzie dążyć do zmniejszenia uzależnienia gospodarczego od Stanów Zjednoczonych i zamierza zwiększyć wymianę handlową ze swoimi azjatyckimi partnerami. Docelowo chce stworzyć z nimi strefę wolnego handlu do 2020 roku.

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

- W grudniu miała miejsce silna korekta na rynku metali szlachetnych. Cena złota spadła o 6,95%, a srebra 8,68%. Było to w głównej mierze związane ze wzrostem rentowności długoterminowych obligacji rządowych USA i umocnieniem się dolara.
- W trzecim kwartale PKB Łotwy spadł mocniej niż pierwotnie szacowano. W listopadzie podawano, że spadek wyniósł 18,4%. Dane za trzeci kwartał oznaczają, że w okresie pierwszych dziewięciu miesięcy PKB Łotwy spadł o 18,6%. Bank centralny Łotwy poinformował, że gospodarka kraju straciła w okresie ostatnich dwóch lat z powodu recesji ponad jedną trzecią wartości. W 2009 roku PKB może spaść według prognoz o ok. 18%. W 2010 roku spadek ma sięgnąć 4%.
- Produkt Krajowy Brutto Estonii spadł w III kwartale 2009 r. o 15,6% r/r po końcowych wyliczeniach. W ujęciu kwartalnym PKB spadł o 3%, po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- W Rosji w listopadzie, pierwszy raz od ponad roku, nastąpił wzrost produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym. Wzrosła ona o 1,5%, po spadku w październiku o 11,2%. Od początku tego roku, do listopada, produkcja przemysłowa w Rosji spadła o 12,0%.
- Na Ukrainie w listopadzie odnotowano spadek produkcji przemysłu, po dwóch miesiącach jej wzrostu. Spadła ona o 1,9% m/m, po wzroście w październiku o 5%. W ujęciu rocznym produkcja wzrosła o 8,6%.

## Grudzień 2009

- Stopa bezrobocia na Węgrzech wzrosła do rekordowego poziomu 10,5%. Jest to najwyższy poziom od kiedy wprowadzono obecną metodologię wyliczeń w 1998 r.
- W listopadzie 2009 r. produkcja przemysłowa na Węgrzech spadła o 9,2% r/r, po spadku w październiku o 10,8%, po uwzględnieniu dni roboczych. M/m spadła ona o 1,3%. Według prognoz rządowych gospodarka Węgier skurczyła się prawdopodobnie w 2009 r. o 6,7%.
- Chiny zapowiadają kontynuację „proaktywnej polityki finansowej”. Taki jest wynik dorocznej strategicznej narady chińskich przywódców. Prognoza Banku Światowego dla Chin na rok bieżący to 8,4% wzrostu gospodarczego. Chiny ostrożnie podchodzą do wycofania się z polityki bodźców gospodarczych, wprowadzonej w zeszłym roku. Powodem tej ostrożności jest słabość głównych chińskich rynków eksportowych - USA i Europy.

## 2. Rynek kapitałowy

### a) Fundusze akcji polskich

- **Końcówka minionego roku sprzyjała inwestującym w fundusze akcji polskich** – główne indeksy GPW zakończyły grudzień umiarkowanymi wzrostami, wydłużając o kolejny miesiąc dość stabilny, kilkumiesięczny ruch wzrostowy. Choć ceny akcji wznoszą się od kilku miesięcy w bardzo umiarkowanym tempie, to jednak zsumowane zyski z całego okresu „spokojnego spaceru pod górę” stają się całkiem atrakcyjne.
- Co prawda w grudniu indeks WIG zyskał jedynie 1%, jednak średni zysk miesięczny w grupie uniwersalnych funduszy akcji polskich, dostępnych w aktywnej ofercie Skandii, sięgnął 1,8%. Na tym tle dobrze prezentuje się Portfel Modelowy Akcyjny (kod: PM3), zyskujący blisko 2%. **Jeszcze lepiej wiodło się funduszom inwestującym w spółki mniejszej wielkości – te zyskały przeciętnie 4,4%**. Mniejszym spółkom pomagał bowiem grudniowy wzrost indeksu mWIG40 o blisko 2,7%. Przypominamy, iż **od 18 stycznia 2010 roku w ofercie Skandii pojawią się kolejne dwa fundusze akcji polskich małych i średnich spółek**.
- W samym grudniu widoczna była niechęć inwestorów do podejmowania większych zakładów – w ostatnim miesiącu bardzo udanego roku dla inwestujących w akcje, uzyskane wcześniej wyniki były po prostu „przechowane”, zaś większych emocji dostarczył dopiero sam przełom nowego i starego roku. Dopiero wtedy to ujawniła się większa presja ze strony kupujących, wynosząca indeksy giełdowe na nowe roczne szczyty.
- W ubiegłym roku indeksy giełdowe małych i średnich spółek zachowywały się lepiej od indeksu największych spółek (WIG20). Ze względu na duże szanse realizacji scenariusza powrotu polskiej gospodarki na ścieżkę szybkiego wzrostu, prawdopodobieństwo utrzymania się tej zależności także w roku bieżącym jest wysokie. Z tego powodu **oferta Skandii począwszy od 18 stycznia 2010 roku poszerzona została o kolejne dwa fundusze akcji małych i średnich spółek polskich**.

### b) Fundusze akcji zagranicznych

- Grudzień na zagranicznych rynkach akcji przyniósł **kontynuację ruchu wzrostowego, szczególnie wyraźnego w ostatnim miesiącu ubiegłego roku na rynkach Europy Zachodniej** oraz w krajach, które w listopadzie, pomimo ogólnoświatowej dominacji zwyżek, doświadczyły spadków. Bardzo dobrze radził sobie też amerykański sektor technologiczny – indeks Nasdaq zyskał w miesiąc ponad 5,8%. Sytuacja ta umożliwiła osiągnięcie dość wysokich stóp zwrotu przez fundusze inwestujące w krajach rozwiniętej Europy (średnia stopa zwrotu w tej grupie funduszy z aktywnej oferty Skandii wyniosła w grudniu 5,3% w EUR, co dało zysk ok. 4,4% w PLN).
- Warto zwrócić uwagę, iż cały 2009 rok, a więc rok silnych wzrostów na światowych rynkach akcji, nie przyniósł wzrostu indeksu amerykańskiego sektora bankowego. Sektor ten jest odpowiedzialny za zawirowania w gospodarkach szeregu państw oraz półtora roku spadków na światowych giełdach. Brak wzrostu indeksu tego sektora w roku odbicia po silnej bessie pokazuje, iż kryzys w sektorze finansowym jeszcze nie został zażegnany. Zwiększa to ryzyko pojawiania się kolejnych negatywnych sygnałów z tego źródła i, co się z tym wiąże, choćby przejściowych destabilizacji sytuacji na rynkach akcji.
- Inwestycjom w fundusze wyceniane w dolarze sprzyjało grudniowe umocnienie USD wobec PLN (o 3,5%). Z tego powodu **wyniki funduszy „dolarowych” były w minionym miesiącu dodatkowo wspierane przez czynnik walutowy**. Przeciwna sytuacja miała miejsce w przypadku funduszy wycenianych w EUR, choć niewielka skala umocnienia złotego wobec euro (o 0,84%) powoduje, iż efekt walutowy dla tej grupy inwestycji okazał się nieznaczący.

### c) Fundusze obligacji, surowcowe, waluty

- W grudniu miały miejsce silne **wzrosty rentowności obligacji rządu amerykańskiego**, połączone z wyraźnym umocnieniem się dolara i spadkiem ceny złota. Wzrost rentowności obligacji (oznaczający spadek ich wycen) częściowo związany jest z coraz powszechniejszą wiarą inwestorów w trwałość ożywienia gospodarczego i możliwość wzrostu inflacji.
- **Na rynku obligacji polskich grudzień był kolejnym spokojnym miesiącem**. Zgodnie z oczekiwaniami, w ostatnich tygodniach roku nie pojawiły się czynniki, które byłyby zdolne wytrącić ten rynek z trendu bocznego. Zaobserwowany nieznaczny wzrost rentowności nie miał zbyt silnego przełożenia na wyceny jednostek funduszy obligacji polskich, które zakończyły miesiąc w większości symbolicznymi zyskami. **Na tle płaskich stóp zwrotu krajowych funduszy obligacji po raz kolejny interesująco przedstawia się wynik uzyskany przez globalny fundusz dłużny Templeton Global Total Return (kod: TEMP6), zyskujący w grudniu (w złotym) ponad 2%**.
- Grudniowa **przecena na rynku metali szlachetnych „sprowadziła w dół” wyceny funduszy inwestujących w złoto**. Pomimo dużego szumu medialnego wokół „hossy na rynku złota”, w całym 2009 roku ceny tego kruszcu rosły

w dość powolnym tempie (o około 25%), zwłaszcza w porównaniu ze wzrostami cen innych surowców oraz indeksów akcji. Surowce przemysłowe, takie jak np. miedź czy ropa, zyskiwały dużo silniej (odpowiednio ok. 120% i 90%), ale także w grupie metali szlachetnych obserwowano dużo silniejsze wzrosty (np. srebro w 2009 roku zyskało ponad 50%).

- Interesujące wydarzenia miały pod koniec ubiegłego roku miejsce na rynku walutowym. Dobre dane makroekonomiczne napływające amerykańskiej gospodarki oraz pojawiające się zagrożenia budżetowe w strefie euro **wyniosły w górę kurs dolara wobec wspólnotowej waluty**. Grudniowe umocnienie dolara wobec większości walut miało miejsce także wobec złotego (PLN osłabił się wobec USD o 3,5%).

### 3. Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w grudniu

#### I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	stopa zwrotu w walucie w PLN
<b>Fundusze akcji polskich – dużych spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	1,60%	1,60%
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	1,71%	1,71%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCIJA	SKAR3	PLN	1,85%	1,85%
<b>Fundusze akcji polskich - małych i średnich spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	5,63%	5,63%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	3,14%	3,14%
<b>Fundusze akcji polskich - uniwersalne</b>				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	3,29%	3,29%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	2,14%	2,14%
ING FIO Akcji	ING3	PLN	1,04%	1,04%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	0,57%	0,57%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	1,93%	1,93%
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	2,15%	2,15%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	1,90%	1,90%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	1,28%	1,28%
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	8,82%	7,90%
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	0,21%	3,72%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	2,34%	5,93%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	3,73%	7,36%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	2,82%	6,42%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	4,62%	8,28%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	3,50%	7,12%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	4,34%	7,99%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	2,87%	6,48%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	0,14%	3,65%

#### II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Credit Suisse Multifund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	4,88%	4,00%
HSBC GIF Eurland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	5,01%	4,12%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	5,33%	4,44%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	5,95%	5,06%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	5,42%	4,53%

#### Fundusze akcji – USA

BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	3,08%	6,69%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	4,21%	7,86%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	4,06%	7,71%

#### Fundusze akcji – świat rozwinięty

Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	2,14%	5,72%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	2,11%	5,69%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	1,09%	4,63%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	2,81%	6,41%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	7,83%	6,92%

#### III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-10,87%	-10,87%
-----------------------------------	-----	-----	---------	---------

#### IV. Fundusze rynku pieniężnego

ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,19%	0,19%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,53%	0,53%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	-0,03%	-0,03%
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	0,10%	0,10%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,41%	0,41%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,33%	0,33%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,43%	0,43%
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-4,97%	-1,64%

#### V. Fundusze obligacji

Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,20%	0,20%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,28%	0,28%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	-0,17%	-0,17%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,18%	0,18%
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	0,10%	0,10%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,02%	0,02%
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	0,21%	0,21%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacji	UNK2	PLN	0,57%	0,57%
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	0,47%	-0,37%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	-0,43%	3,06%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	0,17%	3,68%
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	2,25%	2,25%

kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	stopa zwrotu w walucie w PLN
-----	-------------------	------------------------------------	------------------------------

#### VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	-6,66%	-3,39%
--	-----	-----	--------	--------

#### VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	1,78%	1,78%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	1,36%	4,91%
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	1,75%	0,90%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	1,60%	5,15%

#### VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	5,08%	4,19%
--	------	-----	-------	-------

#### IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse Multifund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	6,74%	5,84%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	3,58%	3,58%

#### X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	-0,27%	-0,03%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	-0,25%	0,00%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	-0,20%	0,05%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	-0,20%	0,04%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,13%	0,38%

#### XI. Fundusze lokacyjne

Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,62%	0,62%
----------------------	-------	-----	-------	-------

#### XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	1,22%	1,22%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,79%	0,79%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	1,93%	1,93%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokaacji	PM4	PLN	1,46%	1,46%

#### XIII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	3,50%
EUR/PLN	-0,84%
WIG	1,02%
WIG20	1,53%

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:

- Z miesiąca na miesiąc rynki akcji osiągną coraz wyższe poziomy. Także w 2010 roku **wiodącym scenariuszem dla rynku akcji wciąż wydaje się być scenariusz wzrostowy**.
- **Utrzymaniu tendencji wzrostowej cen akcji w 2010 roku sprzyjają dane makroekonomiczne**. Pomimo kilku głośnych „wypadków”, takich jak problemy finansowe Dubaju czy Grecji, ogólny obraz gospodarek światowych jest pozytywny. Kwartalne zmiany PKB ponownie są dodatnie, zaś na rynku pracy osiągnięta jest stabilizacja. Dodatkowo, analitycy weryfikują w górę swoje prognozy wyników spółek oraz wzrostu gospodarczego. W tej sytuacji inwestorzy coraz optymistyczniej patrzą w przyszłość, odzwierciedleniem czego są kolejne zwwyżki na światowych giełdach. Warto mieć jednak świadomość, iż do pełnego bezpieczeństwa jest jednak daleko. **Potencjalne rozprzestrzenienie się lokalnych problemów finansowych (Grecja, Dubaj) na kolejne, silnie zadłużone gospodarki jest elementem, który może powstrzymać silniejsze wzrosty na światowych rynkach akcji**.
- Pozytywne nastawienie inwestorów do przyszłości gospodarki światowej obrazuje utrzymujący się **napływ kapitału na rynki akcyjne krajów rozwijających się oraz na rynki surowcowe** (a więc przepływ kapitału z aktywów uważanych za bezpieczne na rynki o podwyższonym ryzyku). Należy jednak zwrócić uwagę, **iż tempo i potencjał przyszłego wzrostu wycen akcji są ograniczane przez wcześniejsze zwwyżki**. W obecnych cenach akcji są już bowiem odzwierciedlone bardzo pozytywne scenariusze gospodarcze i dalsze ożywienie gospodarek może nie być impulsem wystarczającym do wzbudzania kolejnych wzrostów na giełdach. Z tego powodu światowym rynkom akcji może „brakować siły”.
- **Polski rynek akcji ma za sobą rekordowy rok – indeks WIG**

(zyskujący w całym 2009 roku 46%) osiągnął drugi największy wzrost w całym „dojrzałym” okresie polskiej giełdy (po 1994 roku). Trudno oczekiwać powtórzenia tak spektakularnych zwyżek w bieżącym roku, nawet w sytuacji oczekiwanego zwiększenia dynamiki wzrostu polskiego PKB, a co za tym idzie, znaczącej poprawy wyników spółek. Istotna część oczekiwanych wzrostów jest już bowiem wyceniona w dzisiejszych cenach akcji.

- Warto zauważyć, iż zeszłoroczny wzrost indeksu polskiej giełdy był bardzo mizerny na tle wzrostów obserwowanych w krajach rozwijających się. Liderzy zyskali w 2009 roku ok. 100% (np. indeks giełdy rosyjskiej zyskał blisko 130%, tureckiej blisko 100%). Aby zatem powrócić do poziomów ze szczytów hossy ustanowionych w 2007 roku, indeks WIG musiałby urosnąć jeszcze „grube” kilkadziesiąt procent.
- Przejawem stopniowego słabnięcia rynków akcji po wcześniejszych dynamicznych zwyżkach mogą być obserwowane na polskiej giełdzie cykliczne wzrosty i spadki w pobliżu bardzo łagodnie wznoszącej się linii trendu wzrostowego - **po krótkoterminowych zrywach następuje realizacja zysków** i w dość wyraźnych cyklach indeksy akcji wracają w pobliże poziomów sprzed ostatniej fali wzrostowej.
- Wraz z końcem 2009 roku nastąpiła dość silna polaryzacja poglądów inwestorów odnośnie perspektyw warszawskiej giełdy w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Pojawiają się opinie zarówno skrajnie optymistyczne, jak i takie, które wieszczą powrót długotrwałej tendencji spadkowej. **Brak choćby w miarę spójnej wizji rozwoju sytuacji może oznaczać duże wahania cen akcji, czyli podwyższoną zmienność.**
- **Zwiększona zmienność rynku** (czyli także ryzyko częstszych i gwałtownych wahań wycen jednostek funduszy akcyjnych), pomimo spodziewanego dominującego trendu wzrostowego, **przemawia za utrzymaniem kontroli ryzyka portfela inwestycyjnego.** Dlatego też skonstruowanie bardzo agresywnego portfela (zbudowanego w oparciu o bardzo wysoką, agresywną alokację w fundusze akcyjne), **pozostaje strategią obciążoną podwyższonym ryzykiem.**
- 2010 rok będzie rokiem testu dla stabilności ożywienia gospodarczego. Wygasają bowiem olbrzymie rządowe programy pomocowe, dotychczas stymulujące powrót koniunktury gospodarczej. Utrzymanie wzrostu w dalszej perspektywie zależeć będzie zatem od skłonności konsumentów do ponoszenia wydatków nie wspomaganych rządowymi dopłatami. Płynne przejście wiodących gospodarek do fazy „bez dopłat” umożliwiłoby uniknięcie większych perturbacji na rynkach akcji.

### b) Fundusze obligacji, surowcowe, waluty,:

- **Minął kolejny już miesiąc, który nie zmienił obrazu polskiego rynku dłużnego. Rynek obligacji jakby zamarł, z małymi wyjątkami nie reagując większymi ruchami cen ani na teoretycznie pozytywne, ani też negatywne sygnały.** Obawy związane z planowanym na przyszły rok ogromnym deficytem budżetu państwa i potencjalnie wysokimi potrzebami pożyczkowymi rządu, jak dotąd uspokajane są wiarą inwestorów w możliwość realizacji szeroko zakrojonego planu

prywatyzacyjnego. Ponadto Polska, w oczach inwestorów zagranicznych należąca do krajów podwyższonego ryzyka, wciąż ma szansę przyciągać kapitał na fali utrzymującego się apetytu na ryzyko. **Ogranicza to ryzyko większych spadków na rynku polskich obligacji skarbowych.** Należy jednak pamiętać, iż nad rynkiem tym cały czas może ciążyć widmo nowych emisji obligacji o dużej wartości, co może powstrzymać większe wzrosty cen obligacji, a tym samym ograniczać potencjał stóp zwrotu wypracowywanych przez fundusze dłużne.

- Długoterminowo, **niski poziom światowych stóp procentowych może mieć pozytywny wpływ na wyceny surowców,** a więc także wyceny jednostek funduszy inwestujących w surowce przemysłowe. W czasach powrotu dobrej koniunktury gospodarczej rynek surowcowy jest bowiem „ryzykowną” alternatywą dla oferujących niskie stopy zwrotu rynków dłużnych.
- Oczekiwany wzrost gospodarczy sprzyja utrzymywaniu się **wysokich poziomów cen surowców przemysłowych** (oraz cen akcji spółek surowcowych, czyli np. spółek z sektora naftowego, miedziowego). Ponadto, związane ze światowym rozwojem gospodarczym obawy o wzrost inflacji mogą napędzać popyt na surowce, gdyż są one traktowane przez inwestorów jako klasa aktywów chroniąca przed wzrostem inflacji.

### 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. Mimo to większość czynników wydaje się wciąż przemawiać za utrzymaniem w portfelu odpowiedniej ekspozycji w fundusze akcji. W szczególności w przypadku inwestorów długoterminowych o większej skłonności do podejmowania ryzyka, warto rozważyć przeważaniem funduszy akcyjnych z większym udziałem funduszy akcji małych i średnich spółek oraz akcji rynków wschodzących.

#### Bieżąca alokacja:

Grudzień ubiegłego roku oraz początek stycznia nie przyniosły wydarzeń, które w zasadniczy sposób odmieniłyby postrzeganie rynków akcji. Dla inwestorów o długim horyzoncie inwestycyjnym wciąż odpowiednie wydaje się konsekwentne przeważanie funduszy akcyjnych. Jednak pomimo faktu, iż rynki akcji najprawdopodobniej wciąż znajdują się w początkowym stadium długoterminowej hossy, to po okresie długotrwałych wzrostów i wygaśnięciu fali najdynamiczniejszego odbicia z dna bessy należy zwracać szczególną uwagę na kontrolę ryzyka portfela inwestycyjnego. Na rynku akcji występuje zwiększone prawdopodobieństwo przejściowych korekt, co dobrze widać na przykładzie

ostatnich miesięcy. Nieustannie 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.

Oczekiwany długoterminowy trend wzrostowy nie wyklucza przejściowych korekt spadkowych, występujących z różną siłą na różnych rynkach. Z tego względu warto rozważyć szerokie możliwości dywersyfikacji (rozproszenia portfela), jakie daje oferta Skandii. Należy także pamiętać, iż na ostateczny wynik inwestycji w fundusze akcji zagranicznych z perspektywy polskiego inwestora nakłada się wpływ zmian kursu walutowego (w przypadku umacniania złotego, wyniki funduszy denominowanych w walutach obcych po przeliczeniu na złoty będą obniżane przez efekt walutowy).

## 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 wystąpienia ruchu korekcyjnego po okresie dynamicznych zwwyżek na rynkach akcji.

#### Bieżąca alokacja:

Grudzień okazał się kolejnym spokojnym miesiącem na rynku długu, który nie daje podstaw do zmiany długoterminowego zapatrywania na ten rynek. Dominującą tendencją w segmencie polskich obligacji skarbowych ma zatem duże szanse pozostać trend boczny (utrzymywanie się cen obligacji na relatywnie niezmiennym poziomie). Oznacza to, iż zasadne jest oczekiwanie umiarkowanie pozytywnych zmian wycen jednostek obligacyjnych funduszy inwestycyjnych, jak to miało miejsce w ostatnich miesiącach.

Należy pamiętać, iż w **przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, główną część 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. Komentarz Grzegorza Łętochy

Dyrektora Departamentu Zarządzania Aktywami BPH TFI  
- dotyczący sytuacji na rynku obligacji oraz surowcowym w grudniu 2009 r.



#### RYNEK OBLIGACJI

Zgodnie z oczekiwaniami grudzień przyniósł większą aktywność

na rynku obligacji, jednak zamiast tradycyjnej hossy, mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności. Należały się na to dwa czynniki. Po pierwsze zabrakło zdecydowanego popytu ze strony zagranicznych inwestorów. Zamieszanie jakie na światowych rynkach wywołały problemy Dubaju, jak również obniżenie ratingu Grecji wzmogły awersję do ryzyka i skutecznie powstrzymały przyływ kapitału do regionu. Z drugiej strony mieliśmy do czynienia ze znaczącą podażą ze strony lokalnych funduszy emerytalnych, które redukowały swoje pozycje w długu, zapewne licząc na możliwość tańszego odkupienia aktywów na aukcjach w 2010 roku.

Zmiany rentowności kształtowały się w listopadzie następująco:

- obligacje w sektorze 2-letnim wzrost o 7 p.b.
- obligacje w sektorze 5-letnim wzrost o 13 p.b.
- obligacje w sektorze 10-letnim wzrost o 9 p.b.

Kluczowy wpływ na rynek będzie miał plan podaży obligacji na rok 2010. Do tej pory Ministerstwo Finansów podało plan aukcji na pierwszy kwartał 2010. Większość będą stanowiły przetargi bonów skarbowych jak również obligacji dwuletnich, jednak naszym zdaniem nie powinno być problemów z ich sprzedażą. Nadal tani pieniądź na rynku międzybankowym w połączeniu z brakiem emisji bonów w ostatnich dwóch miesiącach 2009 powinny zapewnić popyt na odpowiednim poziomie. Dodatkowo w celu ograniczenia presji na obligacje o długim terminie zapadalności na aukcjach pojawią się również obligacje zmienno-kuponowe. Zabraknie natomiast, zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami tzw. obligacji drogowych.

#### RYNEK SUROWCÓW

W grudniu 2009 roku wartość indeksu szerokiego rynku surowców Reuters/Jefferies CRB wzrosła o 3,8%. Początek miesiąca nie był zbyt udany na rynku surowcowym, gdyż gwałtowne umocnienie dolara spowodowało spadki notowań niemalże wszystkich towarów. Na całe szczęście, trend wzrostowy panujący na rynku surowcowym od połowy lutego 2009 okazał się na tyle silny, że nie bacząc na umacniającego się w dalszym ciągu dolara, inwestorzy zabrali się do zakupów surowców. Spowodowało to wzrosty notowań indeksów surowcowych, przez co cały miesiąc zakończył się w dobrych nastrojach oraz „na plusie”. Dobrze maluje się obraz rynku surowców na gruncie analizy technicznej, ponieważ notowania minimalnie przekroczyły wcześniejsze październikowe szczyty. Część inwestorów czeka na takie sygnały, aby rozpocząć inwestycje, w związku z czym spodziewam się mocnego stycznia na rynku towarowym.

Ceny ropy naftowej na giełdzie w Nowym Jorku wzrosły o 4,4%, benzyny o 6,6%, a oleju opałowego o 8,0%. Dane dotyczące zapasów ropy naftowej i paliw w Stanach Zjednoczonych były w dalszym ciągu niejednoznaczne, co w połączeniu z umacniającym się dolarem spowodowało gwałtowną wyprzedaż na rynku ropy w pierwszej połowie miesiąca. Wsparciem dla rynku okazały się poziomy notowań lekko poniżej 70\$ za baryłkę, które już wcześniej były wskazywane przez przedstawicieli kartelu krajów eksportujących ropę naftową OPEC jako dolna granica odpowiedniego przedziału wahań cen. Ponadto, wzrostem notowań ropy w drugiej połowie miesiąca sprzyjało ochłodzenie na całej Półkuli Północnej

i prognozy chłodniejszej niż przeciętna zimy w Stanach Zjednoczonych, co powinno wpłynąć na zwiększony popyt na paliwa.

Ceny najważniejszych metali przemysłowych w grudniu wzrosły – notowania miedzi na giełdzie w Londynie o 5,0%, aluminium o 10,4%, a niklu o 17,1%. Notowania tej grupy towarów reagowały pozytywnie na dane dotyczące kondycji gospodarki chińskiej oraz wypowiedzi tamtejszego premiera na temat utrzymania pakietów mających na celu dalsze pobudzanie gospodarki. Ponadto, na ceny miedzi wpływ miały negocjacje płacowe i możliwe strajki w chilijskich kopalniach i hutach. Notowania niklu – składnika stosowanego przy produkcji stali nierdzewnej – rosły w ślad za dobrymi danymi dla przemysłu stalowego.

Segment kruszców zanotował w grudniu największe spadki – złoto na londyńskim rynku metali potaniało o 7,7%, a srebro o 4,0%. Gwałtowną przecenę metali szlachetnych spowodowało również gwałtowne grudniowe umocnienie się dolara. Jak wspominałem w poprzednim miesiącu, raportowane pozycje spekulacyjne w kontraktach terminowych na złoto były na bardzo wysokich poziomach i zapewne część tych krótkoterminowych inwestorów widząc drożającego dolara zdecydowała się na zamknięcie pozycji.

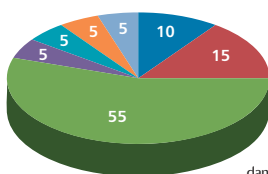
Ceny głównych produktów rolnych w grudniu zmieniły się nieznacznie – pszenica na giełdzie w Chicago potaniała o 1,3%, soja o 1,3%, a kukurydza podrożała o 4,3%. Notowania tej ostatniej rosły z powodu rosnącego popytu na wytwarzane z kukurydzy biopaliwo – bioetanol, na które popyt wzrasta wraz z rosnącymi cenami ropy naftowej.

Wśród produktów rolnych mocno wyróżniały się, nie po raz pierwszy, ceny cukru, które na giełdzie w Nowym Jorku podrożały w grudniu o 21,4%. Notowania tego produktu po krótkim odpoczynku w trzecim kwartale kontynuują swoje wiosenno-letnie wzrosty, ponieważ już drugi rok z rzędu światowy rynek cukru znajduje się w deficycie. Niedobory tego towaru powiększa rosnący popyt na bioetanol, do którego produkcji obok kukurydzy używa się cukru.

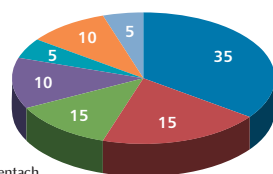
### V. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

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:



dane w procentach



- |                                      |                                  |
|--------------------------------------|----------------------------------|
| Fundusze akcji polskich              | Fundusze obligacji zagranicznych |
| Fundusze obligacji polskich          | Fundusze surowcowe               |
| Fundusze polskiego rynku pieniężnego | Pozostałe fundusze               |
| Fundusze akcji zagranicznych         |                                  |

#### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 18.01.2010 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 dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu 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)