

Kwiecień był dobrym okresem dla inwestujących w Skandii. Prawie wszystkie fundusze z aktywnej oferty zakończyły miesiąc zyskami, a niektóre z nich, jak np. fundusz złota ze stajni BlackRock czy fundusz Superfund, zyskami całkiem pokaźnymi. Majowe deszcze skutecznie zmyły jednak ostatnie ślady dobrych nastrojów giełdowych, a górę wzięły obawy związane ze stabilnością strefy euro. Już ostatnie dni kwietnia przyniosły silne spadki na giełdach, które następnie całkowicie zdominowały majowy obraz rynków kapitałowych.

Pozytywne informacje pojawiające się w ostatnich tygodniach odnoszą bardzo krótkotrwałe skutki, co powoduje, iż wiara w kontynuację wyraźnej tendencji wzrostowej została mocno nadszarpnięta. Wsparciem dla koniunktury na rynku krajowym nie okazała się nawet mega oferta akcji PZU SA, która zmobilizowała drobnych inwestorów indywidualnych do „pospolitego ruszenia” i masowych zapisów na akcje ubezpieczyciela. Po całkiem udanym kwietniu nastąpiło zatem wyraźne schłodzenie nastrojów, które także mocno zweryfikować oczekiwania kontynuacji dynamicznych zwwyżek w najbliższym czasie, a tym samym także baczenie przyrzeć się strukturze portfela inwestycyjnego.

*Zachęcamy do lektury podsumowania miesiąca.
Zespół Skandii.*

I. Podsumowanie minionego miesiąca

1. Wydarzenia gospodarcze

a) Polska

- Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła dotychczasowego poziomu stóp procentowych. Główna stopa wynosi nadal 3,5%.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu wzrosły o 0,4% w porównaniu do poprzedniego miesiąca, natomiast w ujęciu rocznym inflacja wyniosła 2,4%.
- Wyliczana przez Eurostat inflacja HICP wyniosła w kwietniu 2010 roku w ujęciu rocznym 2,7% wobec 2,9% w marcu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%.
- W marcu po raz pierwszy od czerwca ubiegłego roku zanotowano poprawę na rynku pracy. Stopa bezrobocia w lutym obniżyła się do 12,9% z 13,0%.
- Według metodologii Eurostatu bezrobocie w Polsce wyniosło 9,1% wobec 9,0% w lutym.
- Wskaźnik Rynku Pracy, informujący z wyprzedzeniem o zmianach w wielkości bezrobocia, w kwietniu nieznacznie zmalał w porównaniu do marca. Oznacza to, że liczba bezrobotnych w najbliższych miesiącach powinna spadać.
- Przeciętne wynagrodzenie w I kwartale 2010 roku wzrosło o 4,1% r/r i wyniosło 3.316,38 zł. W ujęciu kwartalnym przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 2,2%.
- Sprzedaż detaliczna w marcu okazała się znacznie lepsza od prognoz analityków i wzrosła o 8,7% r/r, wobec prognoz na poziomie 4,3% r/r. W porównaniu z lutym sprzedaż wzrosła aż o 21,9%.
- Deficyt budżetowy po marcu 2010 roku wyniósł 22 mld 707,57 mln zł wobec szacowanych wcześniej 22 mld 706,5 mln zł

i planu całorocznego wynoszącego ok. 52,2 mld zł.

- Wskaźnik Menadżerów Logistyki Markit PMI polskiego sektora przemysłowego nie zmienił się wobec marca i wyniósł 52,5 pkt i utrzymał najwyższy poziom od 25 miesięcy.
- W kwietniu poprawiły się nastroje konsumentów. Syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK), zwiększył się w stosunku do poprzedniego miesiąca o 2,6 pkt proc. i osiągnął poziom -14,7 pkt proc.
- Natomiast wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK), syntetycznie opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji indywidualnej, zwiększył się w badanym miesiącu o 2,9 pkt proc. i wyniósł -20,5 pkt proc.
- Wskaźnik optymizmu konsumentów (WOK) wzrósł o 3,39 pkt do poziomu 94,14 pkt w kwietniu. Wskaźnik klimatu gospodarczego wzrósł o 2,52 pkt do 84,1 pkt. Tragiczne wydarzenia w Smoleńsku oraz przeżywana żałoba narodowa nie zachwiały zaufaniem Polaków do krajowej gospodarki, a także oczekiwaniami dotyczącymi domowych finansów.
- W kwietniu sytuacja na rynku była bardzo zmienna. Główne indeksy giełdowe zakończyły miesiąc na niewielkim plusie. Zyski przyniosła większość funduszy inwestycyjnych, choć nie były one tak wysokie jak miesiąc wcześniej. Aktywa zarządzane przez TFI wzrosły o 2,8% do 104,1 mld zł. Najwięcej środków napłynęło do funduszy bezpiecznych.

b) Świat – kraje rozwinięte

- **Agencja Standard&Poor's obniżyła rating Grecji o trzy stopnie z BBB+ do poziomu śmieciowego BB+. Grecja jest pierwszym krajem ze strefy euro, którego rating spadł poniżej poziomu inwestycyjnego.**
- **Na mocy planu pomocowego dla Grecji, uchwalonego**

Kwiecień 2010

przez ministerstwa finansów strefy euro, kraj ten ma otrzymać do 2012 roku pomoc w wysokości 110 mld euro, przy koszcie finansowania ustalonym na 5%. Warunkiem realizacji planu są drastyczne reformy systemu finansów publicznych Grecji, obejmujące m.in. obniżki emerytur oraz płac w sektorze budżetowym.

- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%. Stopa depozytowa wynosi 0,25 %.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w kwietniu 2010 r., w rocznym, 1,5%.
- Opublikowano dane dotyczące PKB w I kwartale 2010. Gospodarka 16 państw eurolandu wzrosła w pierwszym kwartale o 0,2% k/k, dynamika była zerowa. W porównaniu z pierwszym kwartałem 2009 roku gospodarka eurolandu rosta o 0,5%.
- PKB Włoch wzrósł o 0,5% k/k, po spadku w IV kw. 2009 o 0,1%. W ujęciu rocznym wzrósł on o 6,0%, po spadku w IV kw. ub. roku o 2,8%, po korekcie.
- PKB Francji wzrósł o 0,1% k/k, po wzroście w IV kw. 2009 r. o 0,5%, po korekcie. W ujęciu rocznym wzrósł on o 1,2%, po spadku w IV kwartale ub. roku o 0,4%.
- PKB Wielkiej Brytanii wzrósł o 0,2% k/k, po wzroście w IV kw. 2009 o 0,4%. W ujęciu rocznym spadł on o 0,3%, po spadku w IV kwartale 2009 o 3,1%. Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył swoją prognozę wzrostu PKB Wielkiej Brytanii w 2011 r. do 2,5% z 2,7%. Na 2010 r. podtrzymał wzrost PKB o 1,3%.
- Niemiecki PKB wzrósł o 0,2% w ujęciu kwartalnym, a w ujęciu rocznym o 1,7%.
- Hiszpańska gospodarka wyszła z dwuletniej recesji. PKB tego kraju wzrósł o 0,1%. W ujęciu rocznym PKB Hiszpanii spadł o 1,3%. Komisja Europejska prognozuje, że PKB Hiszpanii skurczy się o 0,4% w tym roku.
- 28 kwietnia agencja ratingowa Standard&Poor's obniżyła rating kredytowy Hiszpanii do poziomu AA, argumentując decyzję między innymi tym, że Hiszpania jest zbyt optymistyczna w swych oczekiwaniach dotyczących wzrostu gospodarczego w kolejnych latach.
- Według danych Eurostatu, ubiegłoroczny deficyt budżetowy Grecji był wyższy niż zakładały wcześniejsze prognozy. Wyniósł on 13,6 % PKB. Podjęte przez greckiego premiera George Papandreu działania, podwyżki podatków, redukcja wydatków i pensji mają doprowadzić w tym roku do spadku deficytu do poziomu 8,7% PKB.
- Według danych Eurostatu deficyt budżetowy Irlandii wyniósł 14,3% PKB i jest najwyższy w Unii Europejskiej.
- Agencja S&P obniżyła również rating Portugalii o 2 stopnie z A+ do A- z perspektywą negatywną.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w marcu 2010 r. ,po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 10,0%. Przeciętna stopa bezrobocia w 27 krajach UE wyniosła 9,6%.
Najwyższa była na Łotwie: 22,3% i w Hiszpanii 19,1%, najniższa w Holandii: 4,1%.
- Bezrobocie we Włoszech w marcu 2010 r. wzrosło do 8,8% z 8,6% po korekcie w lutym. Wskaźnik jest na najwyższym poziomie od kiedy rozpoczęto jego podawanie w 2004 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje, że na koniec roku stopa bezrobocia we Włoszech wyniesie 8,7%.
- Bezrobocie w Niemczech w kwietniu 2010, po uwzględnieniu czynników sezonowych, spadło niespodziewanie do 7,8% z 8,0% w marcu.
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w marcu 2010 r. pozostała bez zmian, w ujęciu miesiąc do miesiąca. W ujęciu rocznym spadła ona o 0,1%. W 27 krajach UE sprzedaż detaliczna pozostała bez zmian w ujęciu miesięcznym, a w ujęciu rocznym wzrosła o 0,3%.
- Sprzedaż detaliczna w Niemczech w ujęciu realnym spadła w marcu o 2,4%, licząc miesiąc do miesiąca. Rok do roku wzrosła zaś o 2,7%.
- W Niemczech w marcu 2010 r. mocno wzrosła produkcja przemysłowa. Wskaźnik wzrósł o 4,0% m/m, po spadku w lutym 2010 r. o 0,2% po korekcie. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wzrosła o 8,6%, po uwzględnieniu dni roboczych.
- Indeks zaufania inwestorów ZEW wzrósł w kwietniu mocniej niż oczekiwano i osiągnął wartość 53 wobec 44,5 w marcu.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w kwietniu 2010 r. do 101,6 pkt z 98,2 pkt w poprzednim miesiącu
- Amerykański PKB wzrósł w I kwartale br. o 3,2%, zgodnie z oczekiwaniami.
- W kwietniu stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych wyniosła 9,9 %. Analitycy oczekiwali wartości na poziomie 9,7%.
- Wydatki konsumpcyjne w USA wzrosły w I kwartale o 3,6%, najbardziej od 3 lat.
- Amerykańska sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 0,4% do 366,4 mld USD. To siódmy z rzędu i dwunasty z trzynastu ostatnich miesięcy wzrost sprzedaży.
- Natomiast produkcja przemysłowa USA wzrosła w kwietniu o 0,8% w porównaniu z marcem. Produkcja w ujęciu rocznym wzrosła o 5,2%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych sięgnęło 73,7%.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w USA w kwietniu spadły o 0,1% w ujęciu miesięcznym, a w ujęciu rocznym wskaźnik PPI wzrósł o 5,5%.
- W Japonii w marcu stopa bezrobocia wzrosła nieoczekiwanie do 5,0% z 4,9% w lutym. Analitycy spodziewali się bezrobocia na poziomie 4,9%.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w marcu 2010 r. wzrosła w ujęciu miesięcznym o 0,3%, po spadku w lutym po korekcie o 0,6%. W ujęciu rocznym wzrosła ona w ub. miesiącu o 30,7% wobec wzrostu w lutym o 31,3%.

c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- Obrazujący koniunkturę na rynku surowców Indeks CRB zanotował w kwietniu nieznaczny wzrost, jego wartość zwiększyła się o niecałe 2,5%. Wynikało to w dużej mierze ze spadków cen ropy. Dopiero koniec miesiąca przyniósł odbicie po doniesieniach o wycieku z platformy wiertniczej BP. W kwietniu bardzo dobre wyniki osiągało złoto. Ceny tego kruszcu rosły pomimo umacniającego się dolara. Za uncję złota na koniec kwietnia trzeba było zapłacić 1179,2 dolarów, co oznacza wzrost ceny o +5,9%.
- PKB Chin wzrósł w I kwartale 2010 r. o 12,2% w ujęciu kwartalnym, po uwzględnieniu czynników sezonowych. Wzrost PKB w I kw. był wyższy o 0,9 punktu procentowego od wzrostu PKB w IV kw. w ujęciu k/k.
- W Chinach mocno wzrosła inflacja. Ceny detaliczne wzrosły w kwietniu o 2,8% w skali roku, najmocniej od 18 miesięcy. W marcu rosły o 2,4%. Ceny produkcji sprzedanej wzrosły o 6,8%.
- Węgierski Bank centralny obniżył stopy procentowe, już 10. miesiąc z rzędu. Dwutygodniowa stopa depozytowa wynosi teraz 5,25%. Na swoim poprzednim posiedzeniu w marcu bank również ciął stopy procentowe o 25 pkt bazowych.
- Stopa bezrobocia na Węgrzech w I kwartale wyniosła 11,8%. Węgierskie biuro statystyczne zrezygnowało z podawania miesięcznej stopy bezrobocia i od pewnego czasu podaje jedynie kwartalne szacunki. Jest to spowodowane "nieakceptowalnym marginesem błędu przy takich obliczeniach".
- PKB Litwy w pierwszym kwartale bieżącego roku był o 2,9% mniejszy niż w analogicznym okresie 2009 roku, a w porównaniu z czwartym kwartałem ubiegłego roku skurczył się o 12,9%.
- Bank centralny Rosji obniżył benchmarkową stopę refinansową o 25 pkt bazowych, do 8,00%.
- Rosyjski PKB wzrósł w I kwartale 2010 r. po raz pierwszy od 2008 r. o 2,9% r/r, po spadku w IV kw. 2009 o 3,8%. W 2009 r.
- Według wstępnych wyliczeń PKB Łotwy spadł w I kw. 2010 r. o 6,0%. To najmniejszy spadek PKB od 6 kwartałów. W ujęciu kwartalnym PKB wzrósł w I kw., po uwzględnieniu czynników sezonowych, o 0,3%. W IV kw. 2009 spadek PKB wyniósł r/r 16,9%.
- Produkcja przemysłowa na Łotwie wzrosła w marcu 2010 r. o 11,4%, po uwzględnieniu dni roboczych, po wzroście w lutym o 4,0%. W ujęciu m/m produkcja przemysłowa wzrosła w marcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, o 9,9%.
- Według wstępnych wyliczeń PKB Estonii spadł w I kwartale 2010 r. o 2,3% w ujęciu rocznym, po spadku w IV kw. 2009 o 9,5%. W ujęciu kwartał do kwartału PKB spadł również o 2,3%, podczas gdy w IV kw. 2009 wzrósł o 2,3%. Są to wstępne wyliczenia PKB. Estońskie firmy i konsumenci nadal wstrzymują się z inwestycjami i wydatkami
- Litewskie Ministerstwo Finansów obniżyło prognozę wzrostu gospodarczego w 2011 roku z 3,2 do 2,8%. W 2012 PKB ma wzrosnąć o 1,2%. Ministerstwo podtrzymało prognozę 1,6% wzrostu w 2010 roku.

2. Rynek kapitałowy

a) Fundusze akcji polskich

- Po bardzo udanym marcu, w którym indeks WIG zyskał ok. 9,7%, **kwiecień również okazał się całkiem dobrym miesiącem dla inwestujących w fundusze akcji polskich.** Wzrost indeksu WIG o 2% sprawił, iż fundusze z tej grupy zakończyły miesiąc na plusie. Sporej grupie funduszy udało się pokonać wynik indeksu, jednak spektakularne zwwyżki w ubiegłym miesiącu nie wystąpiły.
- W kwietniu wyraźnie gorzej od dużych i średnich spółek zachowywały się akcje giełdowych maluchów. Indeks sWIG80 zyskał bowiem tylko 0,5%. Mimo to, średni wynik w grupie funduszy akcji małych i średnich spółek polskich w aktywnej ofercie Skandii wyniósł w ubiegłym miesiącu blisko 2,3%.
- Na tle pozostałych funduszy akcji polskich, w kwietniu bardzo dobrze prezentowały się fundusze zarządzane przez Aviva Investors.

b) Fundusze akcji zagranicznych, surowcowe

- Już kwietniowe zachowanie cen akcji ujawniło narastającą nerwowość inwestorów. Narastające problemy finansowe krajów Europy południowej połączone z niepokojami społecznymi w Grecji odcisnęły piętno w zachowaniu indeksów wiodących giełd europejskich. Rynek amerykański, który dość długo opierał się „lokalnym” problemom w Europie w końcu poddał się nerwowym nastrojom. Notowaniom w USA nie pomogła oskarżenie wystosowane przez amerykańską komisję papierów wartościowych przeciwko bankowi Goldman Sachs, posądzanemu o nadużycia związane z papierami wartościowymi zabezpieczonymi kredytami hipotecznymi. Kulminacyjnym punktem nerwowości za oceanem była sesja z początku maja, w trakcie której spadki indeksów amerykańskich sięgały aż 9%. Ochłodzenie na rynkach przyniósł także pył wulkaniczny, paraliżujący ruch lotniczy na półkuli północnej.
- Odważne kroki podejmowane przez rządy Europejskie, mające na celu ratowanie stabilności systemu euro, wywarły jedynie krótkotrwałe wrażenie na inwestorach. Uchwalenie pakietu stabilizacyjnego pozwoliło co prawda na wyraźne odbicie indeksów akcji, jednak euforia okazała się bardzo krótkotrwała. Również dobre wyniki finansowe raportowane przez spółki w dużej mierze były ignorowane przez inwestorów. Po kwietniowym mieszanym zachowaniu indeksów, majowe notowania upływają już pod wyraźnym znakiem spadków i zwiększonej nerwowości, które wpłynęły na pogorszenie obrazu technicznego rynków akcji.
- Warto zauważyć, iż ochłodzenie nastrojów, które obserwujemy w naszej części Europy od końca kwietnia, na rynkach krajów Europy południowej rozpoczęło się już wcześniej.
- Inwestycjom w fundusze wyceniane w dolarze i euro sprzyjało kwietniowe osłabienie PLN wobec tych walut (odpowiednio o 2% i 1%). Z tego powodu wyniki funduszy „walutowych” były w minionym miesiącu poprawiane przez czynnik walutowy. Przyspieszenie osłabienia PLN w maju pogłębiało tę tendencję, szczególnie wobec USD.

Kwiecień 2010

- W okresach niepokoju bezpieczną przystanią dla inwestorów jest rynek złota. Narastająca nerwowość w kwietniu wpłynęła na zwiększony popyt na kruszec i wzrost jego ceny. W tej sytuacji pole do popisu miały fundusze złota. Fundusz BlackRock World Gold Fund [kod: ML5] dzięki wzrostom na rynku złota oraz umocnieniu się dolara wobec złotego wypracował w kwietniu zysk ponad 11% po przeliczeniu na PLN.

c) Fundusze obligacji, waluty

- Po bardzo udanych lutym i marcu, w kwietniu wzrosty na rynku obligacji polskich wyhamowały i w skali całego miesiąca rentowności krajowego długu ustabilizowały się. Pomimo przejściowych zawirowań, fundusze wypracowały umiarkowane zwyżki cen jednostek, sięgające średnio w grupie funduszy obligacji polskich (w aktywnej ofercie Skandii) 0,25%.
- Wysoki popyt inwestorów zagranicznych, który dotychczas napędzał wzrosty cen polskich obligacji skarbowych, po nasileniu problemów finansowych Grecji wyraźnie osłabł. Skala problemów krajów Europy południowej odstraszyła inwestorów od inwestycji w ryzykowny dług, w tym od inwestycji w obligacje emitowane przez rząd Polski.
- Po umiarkowanym kwietniowym osłabieniu złotego wobec wiodących walut, maj rozpoczął się już od wyraźnej przeceny naszej waluty. Niepokoje związane ze stabilnością systemów finansowych krajów południa Europy oraz całej strefy euro odstraszały inwestorów od posiadania walut uznawanych za ryzykowne, w tym polskiego złotego. Huśtawka nastrojów wzmacniana była także przez podejmowane przez instytucje nadzorcze kroki zaostrzające regulacje rynków kapitałowych. W efekcie, nastąpiło osłabienie złotego wobec euro, co w połączeniu z osłabieniem samego euro wobec dolara powoduje, iż waluta amerykańska osiągnęła w maju poziom najwyższy wobec złotego od ponad roku.

2. Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w kwietniu

I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	stopa zwrotu w walucie w PLN
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	0,67%	0,67%
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	1,87%	1,87%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	2,18%	2,18%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	2,30%	2,30%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	3,72%	3,72%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	1,80%	1,80%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	1,22%	1,22%
Fundusze akcji polskich – uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	2,75%	2,75%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	3,85%	3,85%
ING Parosol FIO Subfundusz Akcji	ING3	PLN	1,81%	1,81%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	2,05%	2,05%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	2,22%	2,22%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Akcji Polskich	PIO3	PLN	1,71%	1,71%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	2,12%	2,12%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	3,47%	3,47%
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	2,46%	3,51%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	5,14%	5,14%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-0,12%	1,92%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	0,80%	2,85%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	3,05%	5,15%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	2,88%	2,88%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	0,92%	2,98%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	1,10%	3,16%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-0,06%	1,98%

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	stopa zwrotu w walucie w PLN
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	0,35%	2,39%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	0,05%	2,09%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	2,67%	4,76%

II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-0,48%	0,54%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	0,58%	1,62%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	1,73%	2,78%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-0,42%	0,60%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-0,83%	0,20%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	1,14%	2,18%

Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	1,32%	3,38%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	1,84%	3,91%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	4,34%	6,46%

Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	-1,04%	0,98%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	1,28%	3,34%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	1,15%	3,21%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	1,17%	3,23%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	1,98%	3,03%

III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	9,92%	9,92%
-----------------------------------	-----	-----	-------	-------

IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING Parosol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,25%	0,25%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,40%	0,40%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,16%	0,16%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,27%	0,27%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,30%	0,30%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,31%	0,31%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,43%	0,43%

Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical				
Market Neutral Fund	JPM3	USD	-2,70%	-0,72%

V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,25%	0,25%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	0,42%	0,42%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,12%	0,12%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,26%	0,26%
ING Parosol FIO Subfundusz Obligacji	ING2	PLN	0,19%	0,19%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,17%	0,17%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	0,38%	0,38%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,20%	0,20%

Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	-0,54%	0,48%

Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	1,13%	3,19%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	1,26%	3,32%

Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,47%	0,47%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	1,00%	3,06%

Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	2,16%	2,16%

VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	8,92%	11,14%
--	-----	-----	-------	--------

VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	3,56%	3,56%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	-2,81%	-0,83%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	0,30%	2,34%

VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	1,98%	3,03%
--	------	-----	-------	-------

IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	1,57%	2,62%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	3,25%	3,25%

X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	2,33%	4,69%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	2,68%	5,05%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	3,02%	5,39%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	3,33%	5,71%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	3,62%	6,01%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	3,82%	6,22%

XI. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	1,86%	1,86%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	1,11%	1,11%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	2,71%	2,71%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	2,16%	2,16%

XII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	2,04%
EUR/PLN	1,03%
WIG	2,00%
WIG20	2,08%

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:

- Realizacja planu ratunkowego uchwalonego dla strefy euro wymaga mobilizacji w krajach dotkniętych problemami finansowymi (przede wszystkim Grecja, ale też Portugalia czy Hiszpania) oraz szeregu wyrzeczeń społecznych. Ostatnie niepokoje w Grecji pokazują, iż radykalne reformy finansów publicznych mogą napotykać na silny opór, przede wszystkim pracowników sfery budżetowej. Pojawiają się ponadto obawy, iż realizacja planu pomocowego jest jedynie odroczeniem problemów w czasie. W tej sytuacji na rynkach akcji w najbliższym czasie może panować wzmożony niepokój.
- Pozytywne informacje napływające ze spółek lub gospodarki USA były w ostatnim czasie w dużej mierze ignorowane. Indeksy giełdowe testują kolejne dołki i w najbliższych dniach trudno jest oczekiwać zdecydowanej zmiany tego scenariusza. Nie wyklucza to silnych wahań indeksów, które z dnia na dzień poddają się zmiennym nastrojom, przechodzącym z euforii w panikę.
- W najbliższym czasie warszawską giełdę czeka kolejna duża publiczna oferta akcji (Tauron). Czy oferta ta stanie się choćby krótkoterminowym katalizatorem pozytywnych nastrojów na rynku, tak jak to miało miejsce w przypadku niedawnego debiutu PZU? Udzielenie odpowiedzi twierdzącej na to pytanie byłoby sporym optymizmem. Tauron to zupełnie inny przypadek, niż PZU (choćby ze względu na rozpoznawalność marki oraz przeciętne wyniki zrealizowane przez inwestorów indywidualnych podczas debiutu PGE). Można zatem oczekiwać, iż tym razem znaczący sygnał z rynku pierwotnego wzbudzający wzrosty na warszawskiej raczej się nie pojawi.
- Krótkoterminowy, spadkowy obraz rynku nie wyklucza długoterminowych wzrostów na rynkach akcji. W części V przedstawiamy długoterminową ocenę sytuacji na rynku kapitałowym Noble Funds TFI.

b) Fundusze obligacji, waluty:

- Na skutek schłodzenia nastrojów za sprawą eskalacji problemów finansowych Grecji, znacząco zmalała skłonność inwestorów do zakupów ryzykownych aktywów. Do aktywów takich należą zarówno polskie obligacje skarbowe, jak i sama waluta naszego kraju. Tym samym, ścieżka dalszych dynamicznych wzrostów na rynku obligacji polskich, realizowana w lutym i marcu, w najbliższym czasie wydaje się być zamknięta. Bardziej prawdopodobny wydaje się obecnie wariant stabilizacji wycen papierów skarbowych.
- Kurs polskiej waluty, na fali odwrotu inwestorów od walut krajów postrzeganych za ryzykowne, w ostatnim czasie osłabiał się wobec euro. Jednocześnie, dolar amerykański ponownie uzyskał status bezpiecznej przystani, w której mogą chronić się inwestorzy uciekający z ogarniętej problemami finansowymi Europą. Doprowadziło to wyraźnego umocnienia dolara wobec euro, a tym samym wobec słabego złotego. Naszej walucie nie pomagał także fakt, iż jest ona stosunkowo płynna, co umożliwia szybkie dokonywanie większych transakcji. Ucieczka od aktywów

ryzykownych odbyła się zatem ze wzmożoną siłą w przypadku złotego.

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. **Na fali ostatnich niepokojów, związanych przede wszystkim ze stabilnością finansową strefy euro, inwestycje w fundusze akcji w krótkim terminie stały się bardzo ryzykowne.**

Bieżąca alokacja:

Wyraźne schłodzenie nastrojów na rynkach akcji oraz widoczne ignorowanie przez inwestorów pozytywnych sygnałów napływających na rynek kapitałowy przemawia za zredukowaniem zaangażowania w część akcyjną portfela. To, jak silna i długotrwała okaże się przecena, będzie można oszacować dopiero za jakiś czas. Jednak skala zmiany nastrojów powoduje, iż nawet w relatywnie krótkim terminie utrzymywanie wysokiego zaangażowania w fundusze akcyjne może się okazać dość bolesne.

Jak zwykle przypominamy, iż nerwowe zmiany alokacji portfela nie są wskazane. Próba wychodzenia w całości z części akcyjnej w oczekiwaniu na „uchwycenie górkę” bądź gwałtowne, agresywne nabywanie funduszy akcji w oczekiwaniu na „złapanie dołka” jest działaniem częściej przynoszącym straty, niż zyski. **W przypadku majowej korekty na rynkach akcji, wzmożona ostrożność wydaje się być jednak jak najbardziej uzasadniona.**

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 utrwalenia ostatniej tendencji spadkowej.

Bieżąca alokacja:

Malejący popyt na polskie obligacje skarbowe ze strony inwestorów zagranicznych, szukających schronienia w inwestycjach dolarowych, działa pozytywnie na otoczenie amerykańskich funduszy dłużnych, jednocześnie znacznie obniżając atrakcyjność rynków ryzykownych, do których zaliczana jest Polska. **Tym samym w najbliższym czasie inwestycje w fundusze skoncentrowane na inwestycjach w polskie obligacje skarbowe mogą nie przynieść tak dobrych rezultatów, jak miało to miejsce w lutym i marcu b.r.**

Należy pamiętać, iż w **przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, główną część bez-**

piecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego, lokujące jak najmniejszy odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa (a koncentrujące się na instrumentach skarbowych).

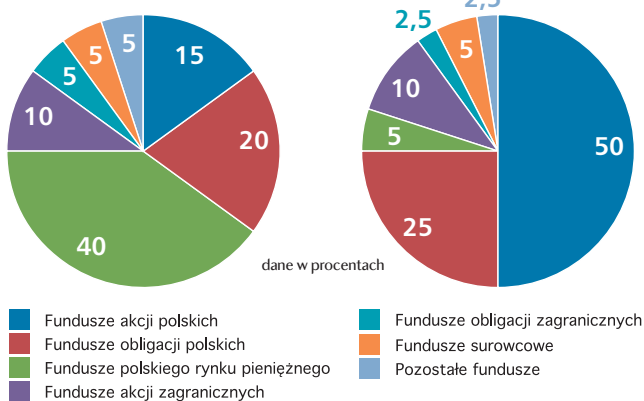
W przypadku zagranicznych funduszy dłużnych, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik wyrażony w polskim złotym mogą być wahania kursów walutowych. **Ostatnie, dość dynamiczne tendencje na rynku walutowym wspierają jednak inwestycje w fundusze denominowane w walutach obcych (szczególnie w dolarze) oraz w fundusze inwestujące na „rynkach dolarowych”, nie stosujące polityki zabezpieczenia kursu walutowego.**

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:

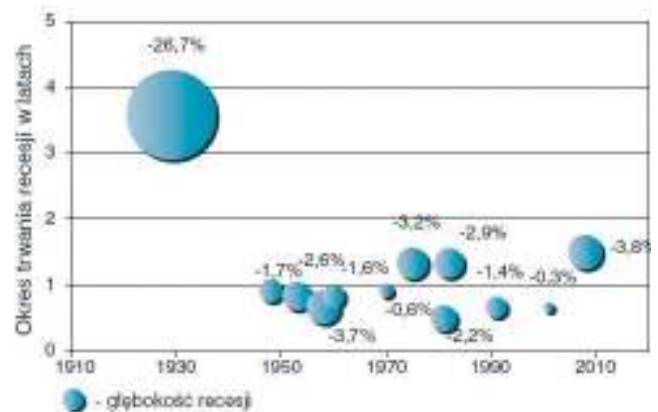
Inwestor o **wyższej** skłonności do ryzyka:



V. Noble Funds TFI Ożywienie dzieje się naprawdę

Jako instytucja doradcząca Skandii przy konstruowaniu składu Portfeli Modelowych chcemy przedstawić Państwu nasz pogląd na gospodarkę światową oraz na rynek akcji. Ze względu na długoterminową specyfikę Portfeli Modelowych przyjmowane w nich strategie opieramy od początku (doradztwo rozpoczęliśmy od 1.12.2008) na dogłębnej analizie fundamentalnej gospodarki światowej, dlatego warto by Państwo znali też naszą opinię na temat tego wszystkiego, co się wokół nas dzieje w gospodarce i jak oceniamy przyszły rozwój sytuacji. Jak widać po zmianie kursów Portfeli Modelowych jesteśmy od dłuższego czasu optymistycznie nastawieni do tego wszystkiego co się dzieje na świecie. A w ostatnich dwóch latach działo się bardzo wiele. W drugiej połowie 2008 i na początku 2009 roku ekonomiści prześcigali się w rysowaniu najbardziej czarnych scenariuszy dla światowej gospodarki. Wszędzie słychać było o „kryzysie”, a słowo to wciąż krąży w społeczności, choć kryzysu już nie ma. Okazało się, że „koniec świata” nie nastąpił. Miał być Wielki Kryzys, powtórka z lat 30-tych, ale tego nie było. Skupmy się na gospodarce USA. Główna uwaga inwestorów koncentruje się bowiem właśnie na tamym

rynku, gdyż gospodarka USA stanowi 24proc. światowego PKB i wyznacza cykl koniunkturalny na świecie. Recesja była tam rzeczywiście bardzo dotkliwa i długa, ale nie była to Wielka Depresja z lat 30-tych, a wielu tak przedstawiało wizję świata. Była to recesja podobna do tych z lat 1975 i 1982 oraz nieco dłuższa niż recesje z lat 50-tych (procenty na wykresie oznaczają maksymalny spadek PKB od szczytu).

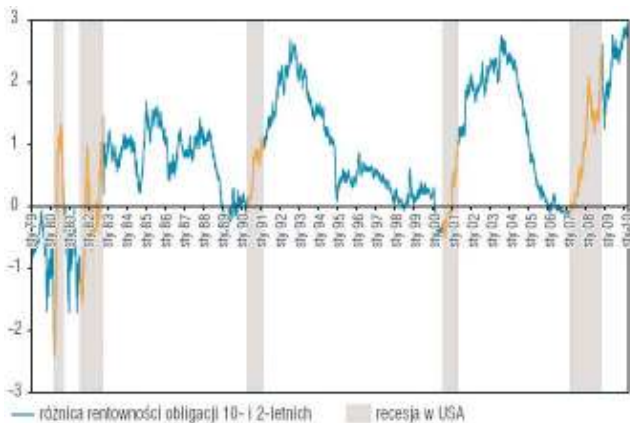


Jak to się wszystko rozegrało? Po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku aktywność gospodarcza zaczęła gwałtownie hamować. W pierwszych miesiącach 2009 roku okazało się jednak, że produkcja przemysłowa na całym świecie została ograniczona znacznie bardziej niż popyt ze strony konsumentów. Gdy producenci zorientowali się, że to ograniczenie poszło za daleko, a niedoboru nie można już pokrywać z zapasów, bo magazyny są już prawie puste, zdecydowali się powoli zwiększać produkcję. To (upraszczając) zakończyło recesję, a rozpoczęło ożywienie. Koniec recesji w USA można datować na czerwiec/lipiec 2009. Od tego czasu mieliśmy bezprecedensową sytuację zsynchronizowanego ożywienia w przemyśle na całym świecie. Można to określić jako nadejście potężnej fali, która naraz podniosła wszystkie statki. Nie tylko gospodarka USA, ale i cała gospodarka światowa zaczęła klasycznie wychodzić z recesji, czego nie oczekiwali chyba nawet najbardziej optymistyczni ekonomiści. Z miesiąca na miesiąc dane makroekonomiczne poprawiają się, a na wykresach większości istotnych wskaźników obserwujemy ożywienie na kształt litery V, sugerującej dynamiczne odbicie się od dołka. Po analizie kolejnych napływających danych z gospodarki światowej i komunikatów ze spółek uważamy, że w najbliższych dwóch kwartałach słowo „ożywienie” będzie już powoli zastępowane słowem „trwała ekspansja” gospodarcza.

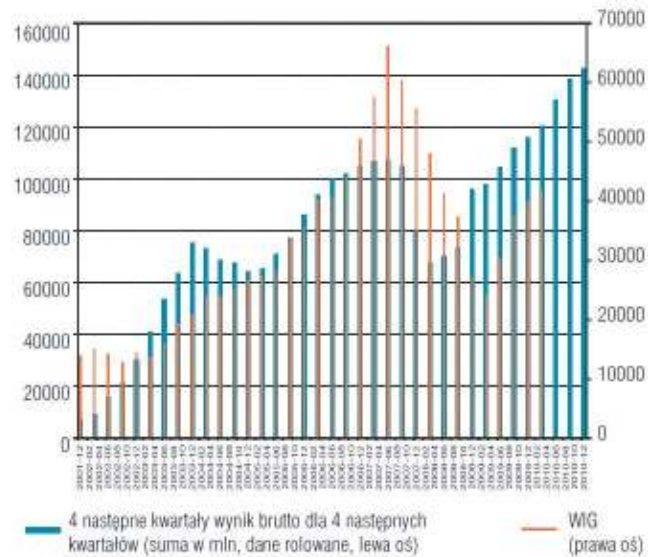
By ożywienie zapoczątkowane przez przemysł było kontynuowane musi być wsparte po pewnym czasie przez mniej cykliczny sektor usług. I to właśnie obserwujemy w ostatnich miesiącach. Można śmiało stwierdzić, że tempo ożywienia zaskakuje pozytywnie od początku roku, widzimy początek ożywienia na rynku pracy w USA, konsumpcja w USA rośnie, handel międzynarodowy rośnie. Gospodarka światowa jest w długoterminowym trendzie wzrostowym (co odzwierciedla: wzrost populacji, kapitału, postęp technologiczny) i choć co jakiś czas jest on przerywany recesją, to jednak po pewnym czasie powraca na właściwy tor. I to się właśnie dzieje teraz. Historycznie w USA faza ekspansji gospodarczej trwała mniej więcej trzy razy dłużej niż recesja. Być może tempo ekspansji

Kwiecień 2010

w USA i strefie euro będzie poniżej swojego potencjału w najbliższych latach (m.in. konieczność naprawy finansów publicznych), ale nie oczekujemy, żeby mogła tam w tym czasie wystąpić kolejna recesja. Światu potrzebny jest stabilny wzrost gospodarczy w krajach rozwiniętych, a o tempie wzrostu na świecie będą już decydować kraje rozwijające się. Oczekujemy, że rosnący w tych krajach popyt inwestycyjny, szczególnie w Azji (bez Japonii), będzie motorem napędzającym światowy wzrost gospodarczy w kolejnych latach. Rosnące inwestycje pociągną za sobą wzrost liczby miejsc pracy, a więc i wyższą konsumpcję. A potencjał jest tam spory (60 proc. ludności świata). Historycznie bardzo przydatna w przewidywaniu nadchodzącej recesji była obserwacja amerykańskiego rynku obligacji. Jak pokazuje rys. 2 różnica rentowności pomiędzy 10 i 2-letnimi obligacjami skarbowymi osiągała ujemne poziomy na ok. 2 lata przed początkiem recesji. Obecnie rozpiętość tych rentowności jest na rekordowo wysokich dodatnich poziomach, co powala spokojniej patrzeć na kolejne lata. Można stwierdzić, że rynek długu w USA to najlepszy ekonomista, gdyż żaden wskaźnik z takim wyprzedzeniem i skutecznością nie przewiduje recesji.



Zyski spółek będą rosły. Jakie znaczenie ma kondycja gospodarki dla giełdy? Transmisja odbywa się poprzez wzrost/spadek zysków spółek. Na podstawie szacunków Getin Noble Banku dotyczących ścieżki wzrostu polskiego PKB (2010 rok: +3,5 proc., 2011: +4,6 proc.) przedstawiamy prognozę wyników brutto dla polskich przedsiębiorstw niefinansowych. Kierunek i siła zmiany zysków spółek są odzwierciedlane w zachowaniu polskiej giełdy (indeks WIG na wykresie). Według tych wycień w 2010 roku wynik brutto spółek będzie już wyższy niż w najlepszym historycznie 2007 roku. Dalsze wzrosty zysków spółek w kolejnych latach są istotnym dla nas argumentem dla inwestycji na rynku akcji.



Tomasz Smolarek, Doradca inwestycyjny Noble Funds TFI S.A.

Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.05.2010 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 całości lub części 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 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