

Sezon urlopowy nie zmienił sytuacji na rynkach kapitałowych. Huśtawka nastrojów trwa, powodując naprzemienne wzrosty i spadki indeksów. Po wzrostowym lipcu optymizm inwestorów wyparował i pierwsza połowa sierpnia była już wyraźnie spadkowa. W rezultacie na polskim rynku akcji nastąpił powrót w kierunku ograniczonego przedziału wahań głównych indeksów, choć pod koniec lipca wydawało się już, iż szanse na „ucieczkę” w górę z tego kanału cenowego są całkiem realne. Trend boczny na rynku akcji trwa zatem w najlepsze, pozwalając na większe zyski jedynie tym inwestorom, którzy są w stanie wychwytywać naprzemienne ruchy cen w górę i w dół, co nie jest ani prostą, ani polecaną strategią inwestycyjną. Inwestorzy długoterminowi na większe zyski muszą po prostu jeszcze chwilę poczekać.

Tymczasem statystyki lipca wyglądają bardzo atrakcyjnie: 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 średni zysk w tej grupie wyniósł aż 6,3%, przy czym w grupie funduszy małych i średnich spółek zysk ten był jeszcze większy. Bardzo dobrze zachowywały się też fundusze akcji zagranicznych, lecz atrakcyjne wyniki były notowane tylko w walucie bazowej tych funduszy. Ze względu na silne umocnienie złotego wobec euro oraz szczególnie wobec dolara (umocnienie PLN aż o 9,5% w ciągu miesiąca), ostateczny wynik funduszy zagranicznych po przeliczeniu na złote zdecydowanie błędnie.

Po sierpniowym zanegowaniu wybicia rynków akcji w górę z już dość długiego trendu bocznego, udział akcji w portfelu nie powinien być utrzymywany na maksymalnych, charakterystycznych dla hossy poziomach. Na budowę agresywnej ekspozycji w akcje inwestorzy o mniejszej skłonności do podejmowania ryzyka powinni poczekać dopiero do jednoznacznego potwierdzenia 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 lipcu wzrosły o 2,0% w stosunku do lipca 2009 roku, a w porównaniu z czerwcem spadły o 0,2%.
- Publikowany przez BIEC Wskaźnik Przyszłej Inflacji (WPI), prognozujący z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem ruchy cen towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu wzrósł o kolejne 1.1 punkta. Wskaźnik rośnie od listopada ubiegłego roku.
- Według metodologii GUS, stopa bezrobocia w czerwcu wyniosła 11,6%. Natomiast według metodologii Eurostatu bezrobocie wyniosło 9,6% wobec 9,7% w maju. Zdaniem Ministerstwa Pracy stopa bezrobocia w lipcu spadła o 0,2 pkt proc., do poziomu 11,4%.
- Publikowany przez BIEC Wskaźnik Rynku Pracy (WRP), informujący z wyprzedzeniem o zmianach w wielkości bezrobocia, w lipcu kolejny miesiąc z rzędu malał. Oznacza to, że nie powinno dochodzić do wzrostu bezrobocia w najbliższych miesiącach, a czynniki sezonowe sprzyjać będą jego obniżaniu.
- Przeciętne wynagrodzenie w II kwartale 2010 roku wyniosło 3.197,85 zł, czyli wzrosło o 3,8% w ujęciu rocznym. W ujęciu kwartalnym przeciętne wynagrodzenie spadło o 3,6%.
- Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 6,4% w porównaniu z analogicznym okresem 2009 roku, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 4,1%.
- Publikowany przez Markit Economics wskaźnik PMI dla Polski spadł w lipcu 2010 roku do 52,1 punktu, najniższego poziomu od stycznia tego roku. Wartość indeksu wyższa niż 50 punktów oznacza ekspansję, a odczyt poniżej tego poziomu - regres.
- Nowe zamówienia w przemyśle w Polsce wzrosły w czerwcu w ujęciu rocznym o 20,5%, po wzroście o 9,9% w maju. W ujęciu miesięcznym zamówienia spadły o 1,0% w porównaniu ze spadkiem o 4,5% w maju.
- Według wstępnych szacunków deficyt budżetowy po lipcu wyniósł ponad 34 mld 946 mln zł. Wykonany deficyt stanowi 66,9 proc. przewidzianego w tym roku deficytu - w wysokości 52,2 mld zł.
- Lipiec przyniósł lekką poprawę nastrojów. Wskaźnik Optymizmu Konsumentów wzrósł o 2 pkt i wynosi obecnie 96,7 pkt. Konsumenty mają również większe nadzieje na poprawę sytuacji gospodarczej naszego kraju oraz patrzą z większym zaufaniem na rynek pracy.

Lipiec 2010

- Wskaźnik Wyrzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyrzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce w lipcu 2010 r. wzrósł o 1,3 pkt., po wzroście o 0,3 pkt. w czerwcu
- Lipiec był bardzo dobrym miesiącem na GPW. Rosły również ceny obligacji. Ta sytuacja sprawiła, że większość funduszy inwestycyjnych przynosiła zyski. Aktywa zgromadzone w TFI wzrosły o 3,9% i wyniosły na koniec lipca 105,2 mld zł. Był to wzrost po dwóch miesiącach przerwy i doprowadził do podwyższenia wartości aktywów do poziomu nienotowanego od ponad 2 lat.

Świat – kraje rozwinięte

- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%.
- Inflacja HICP w strefie euro spadła w lipcu w ujęciu miesięcznym o 0,3%. Inflacja HICP liczona w relacji rocznej wzrosła o 1,7%.
- PKB zarówno w strefie euro, jak i w całej Unii Europejskiej, wzrósł w II kwartale 2010 r. o 1,0% kw/kw i o 1,7% w skali roku.
- Według Eurostatu w czerwcu sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła o 0,4% w skali roku i nie zmieniła się w stosunku do maja. Największy wzrost odnotowała Rumunia (4,3%), Belgia (4,1%) oraz Finlandia (3,0%). Największe spadki sprzedaży odnotowały Litwa (-8,7%), Bułgaria (-6,8 %) oraz Estonia (-4,1%).
- Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w czerwcu 2010 r. o 0,1% m/m. Analitycy spodziewali się wzrostu o 0,6%. W ujęciu rocznym produkcja wzrosła o 8,2%, podczas gdy oczekiwano jej wzrostu o 9,3%.
- W lipcu uległy poprawie nastroje w strefie euro. Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wzrósł w lipcu do poziomu 101,3 pkt z 99,0 pkt w czerwcu po korekcie. Indeks zaufania konsumentów wyniósł (-14 pkt) wobec minus (-17 pkt) poprzednio.
- PKB Wielkiej Brytanii wzrósł w II kwartale 2010 r. o 1,1% k/k. Analitycy spodziewali się tymczasem wzrostu o 0,6% k/k. W ujęciu rocznym PKB wzrósł o 1,6%. Tu analitycy oczekiwali wzrostu PKB o 1,1% r/r.
- Bank centralny Anglii pozostawił stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa, rekordowo niska, wynosi nadal 0,50%.
- Produkcja przemysłu Wielkiej Brytanii nieoczekiwanie spadła w czerwcu 2010 r. w ujęciu miesięcznym o 0,5%. Analitycy spodziewali się, że wzrośnie ona o 0,1% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 1,3%.
- Stopa bezrobocia w Wielkiej Brytanii w lipcu 2010 r. wyniosła 7,8%, po odczycie na tym samym poziomie w maju.
- Z wstępnie opublikowanych danych wynika że w drugim kwartale 2010 r. PKB Niemiec wzrósł o 2,2% kw/kw i o 4,1% w skali roku. To najwyższy wzrost PKB tego kraju od 23 lat. Wyniki znacznie przewyższyły prognozy.
- Niemiecka produkcja przemysłowa spadła w czerwcu o 0,6% w porównaniu z majem, w którym rosła o 2,9%.
- Niemiecki urząd statystyczny wstępnie oszacował inflację na poziomie 1,1% w lipcu. Jest to najwyższy poziom od maja. Na wzrost inflacji wpłynęły droższe paliwa i olej opałowy.
- W lipcu stopa bezrobocia w Niemczech spadła do poziomu 7,6%.
- Indeks nastrojów niemieckich konsumentów wzrósł do 3,9 i jest najwyższy od listopada 2009 roku. Wzrósł również indeks oczekiwań ekonomicznych do poziomu 36,8. W czerwcu wynosił 5,5. Jest on obecnie najwyższy od października 2007 roku.
- Francuski PKB w drugim kwartale 2010 r. wzrósł o 0,6% kw/kw. W ujęciu rocznym wzrósł on o 1,7%. Francuski rząd zakłada, że gospodarka dopiero w przyszłym roku mocniej odbije się od dna i wzrośnie o 2,5%.
- Hiszpański PKB wzrósł w drugim kwartale o 0,2% wobec pierwszego. W ujęciu rocznym PKB spadło jednak o 0,2%. Hiszpania najpóźniej spośród największych gospodarek Unii Europejskiej wyszła z recesji, która trwała przez sześć kolejnych kwartałów.
- Produkcja przemysłu we Włoszech w czerwcu 2010 r. wzrosła mniej, niż się tego spodziewano. Wskaźnik wzrósł w ujęciu miesięcznym o 0,6%. Analitycy oczekiwali wzrostu na poziomie 0,7% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa we Włoszech wzrosła w czerwcu o 8,2%.
- W drugim kwartale 2010 r. grecka gospodarka odnotowała spadek na poziomie 1,5% w ujęciu kwartalnym. Dane okazały się gorsze od przewidywań analityków. W ujęciu rocznym PKB obniżył się o 3,5%. To już siódmy z rzędu spadek tego wskaźnika.
- Amerykański PKB wzrósł w II kwartale o 2,4%. Dane te mają jednak charakter wstępny, przed weryfikacją. W I kwartale wzrost PKB w USA wyniósł 3,7%.
- Stopa bezrobocia w USA wyniosła w lipcu 9,5%.
- Sprzedaż detaliczna USA wzrosła w lipcu o 0,4% do 362,7 mld USD. To pierwszy jej wzrost po dwóch miesiącach spadku. Głównym motorem wzrostu była sprzedaż aut i benzyny.
- W lipcu indeks zaufania konsumentów Conference Board wyniósł 50,4 pkt. Miesiąc wcześniej wskaźnik wyniósł 52,90 pkt.
- Wskaźnik oddziały Fed z Richmond wyniósł w lipcu 16 pkt. Analitycy oczekiwali wartości na poziomie 20,0 pkt. W czerwcu indeks wyniósł 23 pkt.
- Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan spadł w lipcu do poziomu 67,8 pkt.
- PKB Japonii wzrósł w II kwartale jedynie o 0,4% r/r. Tymczasem analitycy spodziewali się wzrostu o 2,3%. **Japońska gospodarka spadła na trzecie miejsce na świecie - po USA i Chinach.**

Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- W lipcu na fali wzrostów na giełdach i wraz z osłabiającym się dolarem rosły również ceny surowców. Indeks CRB zyskał 3%, ale wiele surowców uzyskało znacznie wyższe stopy zwrotu. Najlepsze wyniki osiągały metale przemysłowe (aluminium

Lipiec 2010

+14,7%; miedź +12,7% ; nikiel ponad 10%). Zyskiwały również metale szlachetne, najwięcej pallad - ponad 6%. W lipcu traciła natomiast ropa naftowa (crude oil), której cena spadła o blisko 2%.

- Rosyjski bank centralny pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie drugi miesiąc z rzędu. Główna stopa nadal znajdować się będzie na rekordowo niskim poziomie 7,75%.
- PKB Ukrainy wzrósł w II kwartale 2010 r. o 6,0% r/r po wzroście w I kwartale o 4,9%.
- Agencja Standard & Poor's podwyższyła rating kredytowy Ukrainy. Ocena długoterminowego zadłużenia w zagranicznych walutach została podniesiona o jeden stopień do B+ zaś w lokalnej walucie do BB-.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy zaakceptował przyznanie Ukrainie kredytu typu stand-by w wysokości 15,15 mld dolarów na 29 miesięcy.
- Litwa w drugim kwartale odnotowała wzrost PKB o 1,1% w ujęciu rocznym i o 2,9% w porównaniu z okresem poprzednich trzech miesięcy. W pierwszym kwartale PKB Litwy spadł o 2,8%.
- Produkcja przemysłowa Chin rosła w lipcu o 13,4% w ujęciu rocznym, najwolniej od 11 miesięcy. Inflacja wzrosła do poziomu 3,3% i jest najwyższa od 21 miesięcy.

2. Rynek kapitałowy

Fundusze akcji

- **Lipcowe wyniki funduszy akcji polskich mogą się wydawać nad wyraz atrakcyjne, ale przede wszystkim dlatego, iż to właśnie na lipiec przypadł ruch powrotny po nieudanym wybiciu z trendu bocznego.** Przeciętny zysk funduszy akcji polskich z aktywnej oferty Skandii w lipcu wyniósł ok. 6,3% (nieco więcej zyskały fundusze małych i średnich spółek), jednak **w sierpniu sytuacja się odwróciła i nastąpił zdecydowany ruch cen akcji w dół.**
- Fundusze akcji polskich (jako grupa) w lipcu nie zdołały pokonać głównych indeksów – WIG20 zyskał bowiem blisko 9,0%, zaś WIG 7,8%.
- **O ile czerwcowe osłabienie rynków akcji a następnie lipcowy powrót do górnego ograniczenia trendu bocznego (poziomego kanału cenowego) stworzyły okazję do zdecydowanego wybicia indeksów w górę i otwarcia drogi dla dalszych wzrostów, to spadki cen akcji w pierwszej połowie sierpnia okazały się tną zanegowały.** Lipcowa próba wybicia w górę okazała się więc nieskuteczna.

Fundusze akcji zagranicznych, surowcowe

- Od początku lipca na parkietach w USA trwało silne odbicie po przecenie w II kwartale b.r. Zdecydowany ruch w górę na najważniejszym rynku wywołał silne wzrosty na większości giełd akcji. W tej sytuacji wyniki zagranicznych funduszy akcyjnych zanotowane w lipcu są dobre lub bardzo dobre. Warto jednak zwrócić uwagę, iż atrakcyjność tych wyników dla polskiego inwestora w dużej mierze zanika po ich przeliczeniu na polski

złoty, który w samym lipcu umocnił się wobec dolara aż o 9,5%, zaś wobec euro o 3,3%.

- **Ceny surowców przemysłowych w ostatnim czasie wykazują silną tendencję do poruszania się w sposób zbliżony do cen akcji (wysoka korelacja). W lipcu fundusze surowcowe miały więc okazję popisać się dobrymi wynikami.** Wyraźnym wyjątkiem był rynek złota, na którym w lipcu doszło do silnej przeceny, co skutkowało spadkiem wyceny funduszy inwestujących w ten kruszec. Po nałożeniu na te wyniki efektu walutowego (lipcowe umocnienie PLN wobec dolara), wyniki funduszy złota za ubiegłym miesiącem nie wypadły najlepiej (lipcowa strata funduszu World Gold Fund ze stajni BlackRock [kod: ML5] po przeliczeniu na PLN wyniosła ok. 13%).
- Siłą napędową zwyżek na giełdach USA, a w efekcie na całym świecie, były w większości dobre wyniki raportowane przez amerykańskie spółki nałożone na około trzymiesięczną przecenę.

Fundusze obligacji, waluty

- W ostatnich miesiącach na rynku obligacji polskich wystąpił wyraźny trend wzrostu rentowności (a więc spadku cen obligacji). **W lipcu na tym rynku doszło do stabilizacji, dzięki czemu wyniki wypracowane przez fundusze obligacji polskich oscyływały wokół 1,1%** (średnia dla tej grupy funduszy w aktywnej ofercie Skandii).
- 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. **Z kolei w lipcu obawy o stan finansów krajów południa Europy zeszły na dalszy plan, co nie tylko ustabilizowało ceny obligacji polskich, ale też wpłynęło pozytywnie na kurs naszej waluty.**
- Wyniki funduszy obligacji inwestujących na pozostałych rynkach (wycenianych w walutach obcych) także były pozytywne, jednak po ich przeliczeniu na wyraźnie umacniający się złoty często notowały umiarkowane straty. „Tradycyjnie” bardzo dobry wynik zanotował natomiast wyceniany w PLN fundusz Templeton Global Total Return [kod: TEMP6], którego zysk wyrażony w złotym sięgnął nieco ponad 3,5%.

Lipiec 2010

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
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	3,75%	3,75%
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	7,15%	7,15%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	6,71%	6,71%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	6,12%	6,12%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	6,36%	6,36%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	4,68%	4,68%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	9,63%	9,63%
Fundusze akcji polskich - uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	6,17%	6,17%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	6,42%	6,42%
ING Parasol FIO Subfundusz Akcji	ING3	PLN	7,43%	7,43%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	5,78%	5,78%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	6,46%	6,46%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Akcji Polskich	PIO3	PLN	5,89%	5,89%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	5,23%	5,23%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	6,51%	6,51%

Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się

BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	4,42%	0,95%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	4,19%	4,19%

Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się

HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	3,32%	-6,47%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	9,47%	-0,89%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	2,74%	-6,99%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	0,33%	0,33%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	9,84%	-0,56%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	7,51%	-2,67%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	9,97%	-0,44%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	5,46%	-4,53%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	9,22%	-1,12%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	5,41%	-4,58%

II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	3,18%	-0,25%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	5,83%	2,31%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	4,53%	1,06%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	5,31%	1,81%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	3,24%	-0,19%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	3,95%	0,49%

Fundusze akcji – USA

BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	6,15%	-3,91%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	4,67%	-5,24%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	7,17%	-2,98%

Fundusze akcji – Świat rozwinięty

Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	8,19%	-2,05%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	1,57%	-8,05%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	2,89%	-6,86%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	4,91%	-5,02%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	1,49%	-1,88%

III. Fundusze alternatywne

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-7,13%	-7,13%
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	6,08%	-3,97%

IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING Parasol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,29%	0,29%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,29%	0,29%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,53%	0,53%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,32%	0,32%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,31%	0,31%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,91%	0,91%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,40%	0,40%

V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,69%	0,69%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	1,65%	1,65%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	1,69%	1,69%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,58%	0,58%
ING Parasol FIO Subfundusz Obligacji	ING2	PLN	0,63%	0,63%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,66%	0,66%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	1,30%	1,30%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	1,27%	1,27%

Fundusze obligacji europejskich

Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	2,02%	-1,37%
--------------------------------------	-------	-----	-------	--------

Fundusze obligacji USA

JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	0,92%	-8,64%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	1,45%	-8,15%

Fundusze obligacji – Świat rozwijający się

Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,32%	0,32%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	4,55%	-5,35%

Globalne fundusze obligacji

Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	3,52%	3,52%
------------------------------------	-------	-----	-------	-------

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

VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	-4,16%	-13,23%
--	-----	-----	--------	---------

VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	4,50%	4,50%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	9,29%	-1,06%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	-0,57%	-9,99%

VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	9,15%	5,52%
--	------	-----	-------	-------

IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	-0,38%	-3,69%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	2,04%	2,04%

X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	-1,09%	-4,56%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	-1,05%	-4,52%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	-1,20%	-4,66%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	-1,31%	-4,77%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	-1,39%	-4,85%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	-1,49%	-4,94%

XI. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	3,90%	3,90%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	2,52%	2,52%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	6,20%	6,20%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	4,52%	4,52%

XII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	-9,47%
EUR/PLN	-3,32%
WIG	7,80%
WIG20	8,97%

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

Fundusze akcji:

- Przez około trzy miesiące, aż do 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. W połowie lipca nastąpiła próba zdecydowanego wybicia ponad te poziomy, co otworzyłoby drogę do dalszych, wyraźnych zwyżek. Próba ta okazała się nieudana i w sierpniu główne indeksy polskiej giełdy notowały spadki, wracając do poprzedniego kanału cenowego.
- Co istotne, poprzednie górne ograniczenie kanału cenowego stało się obecnie „poziomym wsparciem” dla indeksów akcji GPW. Jeżeli poziom ten nie zostanie pokonany (tj. dopóki indeksy będą utrzymywały się powyżej), większe szanse realizacji ma scenariusz wzrostowy.
- Nadal warto brać pod uwagę, iż czynnikiem studzącym nastroje inwestorów po entuzjazmie związanym z wciąż pozytywnym układem technicznym (dotychczasowym przebiegiem notowań), mogą okazać się informacje płynące z amerykańskiej gospodarki. O ile bowiem spółki notowane w USA opublikowały przeważnie dobre lub bardzo dobre wyniki, to doniesienia ze sfery makro nie są już tak optymistyczne. Przeciwnie, coraz więcej doniesień wskazuje na duże problemy ożywienia w amerykańskiej gospodarce, lecz wciąż nie są to sygnały nawrotu recesji.
- Tymczasem informacje obrazujące sytuację gospodarki Niemiec są całkiem dobre, co ma bezpośrednie przełożenie na nastawienie inwestorów do inwestycji w polski rynek akcji (ze względu na silne powiązania gospodarek polskiej i niemieckiej).

Fundusze obligacji, waluty:

- Po lipcowym uspokojeniu na rynku obligacji polskich, wcześniejsze obawy inwestorów związane z inwestycjami w dług Polski (i innych krajów rozwijających się) straciły na sile. Tym samym, na rynku długu ma szansę na nieco dłuższą zagość

uspokojenie, a wraz z nim stabilne, umiarkowanie dodatnie wyniki funduszy inwestycyjnych. Pomimo prawdopodobnych dodatnich stóp zwrotu, ścieżka dalszych dynamicznych wzrostów na rynku obligacji polskich, realizowana w lutym i marcu, w najbliższym czasie wydaje się być mało prawdopodobna. **Wciąż najbardziej prawdopodobny wydaje się wariant stabilizacji wycen papierów skarbowych, oznaczający w najbliższym czasie wzrost cen jednostek funduszy w skali miesiąca przeciętnie oscylujący wokół 1,5%.**

- Na rynkach obligacji krajów rozwiniętych, takich jak USA czy Niemcy, ze względu na niski poziom stóp procentowych istnieje już niewielki potencjał wzrostu cen (jeżeli w ogóle występuje), zaś dodatkowym czynnikiem ryzyka dla inwestorów polskich jest kurs walutowy, co było wyraźnie widać w lipcu.

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, z którego nastąpiło wybicie w górę. **Po wzrostowym lipcu i zdecydowanych wzrostach w drugiej połowie zeszłego miesiąca, optymizm inwestorów wyparował i pierwsza połowa sierpnia była już wyraźnie spadkowa.** W rezultacie na polskim rynku akcji nastąpił powrót w kierunku ograniczonego przedziału wahań głównych indeksów, choć pod koniec lipca wydawało się już, iż szanse na „ucieczkę” w górę z tego kanału cenowego są całkiem realne. Trend boczny na rynku akcji trwa zatem w najlepsze, pozwalając na większe zyski jedynie tym inwestorom, którzy są w stanie wychwytywać naprzemienne ruchy cen w górę i w dół, co nie jest ani prostą, ani polecaną strategią inwestycyjną. Inwestorzy długoterminowi na większe zyski muszą po prostu jeszcze chwilę poczekać.

Pomimo sierpniowych spadków, wciąż realizowany jest scenariusz wzrostowy. Górne ograniczenie poprzedniego kanału cenowego stało się obecnie „poziomym wsparciem” dla indeksów akcji GPW. Jeżeli poziom ten nie zostanie pokonany (tj. dopóki indeksy będą utrzymywały się powyżej), większe szanse realizacji mają dalsze wzrosty cen akcji. 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 zdecydowane potwierdzenie trendu wzrostowego.

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.

2. Instrumenty dłużne

(„bezpieczna część portfela“):

Utrzymywanie istotnej alokacji w fundusze dłużne (obligacji, rynku pieniężnego) powinno pozwolić na stabilizację osiągniętych 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 zanikło.** Fundusze obligacji polskich najprawdopodobniej utrwalą okres stabilizacji wyników, tak jak to miało miejsce w lipcu.

W przypadku zagranicznych funduszy obligacji problemem nadal są niskie rentowności (wysokie ceny) w wiodących krajach rozwiniętych (USA, Niemcy), ograniczające potencjał ewentualnych zysków funduszy.

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.

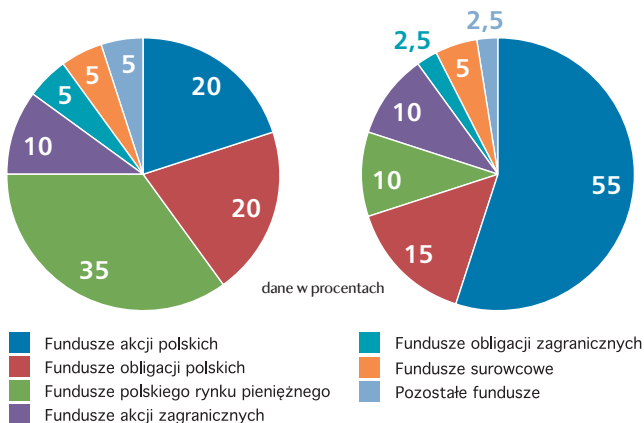
IV. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

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

Lipiec 2010

Investor o niższej skłonności do ryzyka:

Investor o wyższej skłonności do ryzyka:



Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.08.2010 r. i jest przeznaczony wyłącznie dla pracowników Skandii, Agentów Ubezpieczeniowych wykonujących czynności agencji 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 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