

Rynek polskich akcji w lutym, za sprawą gwałtownej przeceny w pierwszej dekadzie miesiąca, poddał się spadkom. Pomimo wyraźnej poprawy nastrojów w drugiej połowie miesiąca i powrotu wzrostów, główne indeksy akcji warszawskiej giełdy nie zdołały wyjść na plus. Co jednak ważne, powstrzymanie spadków w lutym i zapoczątkowanie nowej fali wzrostowej oddalają ryzyko przełamania dominującej tendencji wzrostowej. Inwestorzy mogą zatem z dużą dozą prawdopodobieństwa zakładać, iż także w średnim terminie (kilku najbliższych miesięcy) na rynku akcji mogą utrzymywać się wzrosty. Tym samym, ryzyko przełamania średnioterminowej tendencji wzrostowej wydaje się być póki co oddalone. Silnym sygnałem kontynuacji hossy byłoby jednak dopiero przebicie przez indeksy WIG i WIG20 szczytów ze stycznia 2010 roku.

Lutowa przecena uwiadcza polaryzację rynku. Podczas gdy wyraźnym spadkom uległy duże spółki, w segmencie tych mniejszych sytuacja była znacznie lepsza. Fundusze akcji z grupy małych i średnich spółek polskich, oferowane przez Skandię, zakończyły luty średnim zyskiem 0,56%, podczas gdy średnia strata w grupie pozostałych funduszy akcji polskich sięgnęła 3,3%.

Lutowe spadki na warszawskiej giełdzie nie stanowiły wyjątku na tle rynków wschodzących, choć nasza giełda była dotknięta przeceną w dość silnym stopniu. Na szczęście wyraźne odbicie w drugiej połowie minionego miesiąca, a utrzymujące się także w pierwszej części marca, powinny pozwolić inwestorom na dość szybkie wymazanie z pamięci lutowej korekty.

*Udanych inwestycji i wysokich stóp zwrotu życzy
Zespół Skandii.*

I. Podsumowanie minionego miesiąca

1. Wydarzenia gospodarcze

a) Polska

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa NBP wynosi nadal 3,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.
- W lutym 2010 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 2,9% w ujęciu rocznym i o 0,2% w skali miesiąca. Natomiast liczona przez Eurostat inflacja HICP w Polsce wyniosła w styczniu w ujęciu rocznym 3,9% wobec 3,8% w grudniu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%.
- Według danych GUS bezrobocie w styczniu wyniosło 12,7% i było o 0,8% wyższe niż w grudniu ubiegłego roku. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w lutym na poziomie 13%.
- Stopa bezrobocia liczona wg Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) wyniosła w IV kw. 2009 roku 8,5%.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w lutym 2010 roku wyniosło 3 tys. 288,29 zł. Oznacza to wzrost w skali roku o 2,9%, a w ujęciu miesięcznym o 1,8%.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w styczniu o 2,5% w ujęciu rocznym. Średnia oczekiwań rynkowych wynosiła 5,5%.
- Informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury w lutym 2010 r. wzrósł o 1,7 pkt.

- Podawany przez BIEC wskaźnik Rynku Pracy, informujący o trendach na rynku, pozostał w lutym na stabilnym poziomie. Oznacza to, że w nadchodzących miesiącach nie powinno dochodzić do znaczącego wzrostu bezrobocia.
- Bank Światowy podniósł prognozę wzrostu PKB Polski na 2010 r. do 2,5-3% z 2,2%. Polski rząd zakłada w zaktualizowanym programie konwergencji, że wzrost gospodarczy Polski wyniesie w 2010 r. 3,0%.
- Natomiast Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest zdania, że Polskie PKB w 2010 r. wzrośnie o 2,75%, a w 2011 r. o 3,25%.
- Komisja Europejska prognozuje wzrost PKB dla Polski w 2010 roku na poziomie 2,6% wobec 1,8% oczekiwanych jesienią.
- Pierwsza połowa lutego przyniosła zdecydowaną przecenę na większości światowych rynków akcji do czego przyczyniły się złe wiadomości z Grecji. Pozostała część miesiąca upłynęła pod znakiem odbicia. Wartość aktywów zarządzanych przez krajowe TFI wzrosła w lutym, po raz dwunasty z rzędu i wyniosła 94,81 mld PLN. Dynamika wzrostu wartości środków zgromadzonych w funduszach była symboliczna i wyniosła nieco ponad 30 mln PLN.

b) Świat – kraje rozwinięte

- Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Główna stopa nadal więc wynosić będzie 1,0%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku.
- Również bank centralny Anglii pozostawił stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa wynosi nadal 0,5%.

Luty 2010

- Według zrewidowanego odczytu, w IV kw. 2009 r. PKB strefy euro wzrósł o 0,1% k/k. W ujęciu rocznym spadł on o 2,1%.
- Inflacja w Eurolandzie wyniosła w lutym 2010 r. 0,9% r/r. Dane były zgodne z oczekiwaniami rynku.
- W styczniu sprzedaż detaliczna spadła w eurolandzie o 0,3% wobec grudniowej. W skali roku spadła ona o 1,3%.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w styczniu 2010 r. o 1,7% m/m, po wzroście w grudniu 2009 r. o 0,6% po korekcie. W ujęciu rocznym wzrosła ona zaś o 1,4%. W grudniu spadek produkcji r/r, po korekcie, wyniósł 4,1%. W 27 krajach strefy euro produkcja przemysłu wzrosła w styczniu 2010 r. o 1,8%, po wzroście w grudniu 2009 r. o 0,3% po korekcie. W ujęciu rocznym wzrost produkcji w 27 krajach UE wyniósł w styczniu 2010 r. 1,5%, wobec spadku w grudniu ub. roku o 4,1% po korekcie.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w styczniu 2010 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 9,9%, wobec również 9,9% w grudniu 2009 r., po korekcie. Przeciętna stopa bezrobocia w 27 krajach UE wyniosła 9,5%, wobec również 9,5% poprzednio. Najwyższa była na Łotwie: 22,9% i w Hiszpanii 18,8%, najniższa w Holandii: 4,2%.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w lutym 2010, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 8,2% wobec 8,1% w styczniu.
- Niemiecka sprzedaż detaliczna nie zmieniła się w styczniu wobec grudnia i spadła o 3,4% wobec stycznia ubiegłego roku.
- Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w styczniu o 0,6%. To mniej niż zakładali analitycy, którzy prognozowali wzrost rzędu 1,0%. W grudniu 2009 r. produkcja obniżyła się o 1,0%, po korekcie z -2,6%.
- Indeks zaufania niemieckich konsumentów za luty okazał się nieco słabszy od prognoz; wyniósł 95,2 pkt. przy średniej prognoz na poziomie 96,1 pkt.
- Federalne Biuro Statystyczne podało końcowe wyliczenia PKB i potwierdziło, że niemiecka gospodarka pozostawała w IV kw. 2009 roku w stagnacji, po wzroście w III kw. o 0,7% k/k. W ujęciu rocznym niemiecki PKB spadł o 1,7%, bez uwzględniania czynników sezonowych.
- Ostatecznie deficyt budżetowy Niemiec za rok 2009 wyniósł 79,3 mld euro, a nie jak podawano w styczniu 77,2 mld euro. Korekta ta zwiększyła przewagę ubiegłorocznych wydatków państwa nad jego dochodami z 3,2% PKB do 3,3%. Wiążący państwa strefy euro pakt stabilizacyjny ustalił dla nich jako górną granicę deficytu poziom 3% PKB.
- PKB Grecji spadł w IV kwartale 2009 r. o 2,5% r/r, po takim samym spadku w III kw. Wstępnie szacowano spadek PKB r/r o 2,6%. W ujęciu kwartalnym spadek greckiego PKB wyniósł w IV kw. 0,8% wobec spadku w III kw. o 0,5%. Wcześniejsze wyliczenia również wskazywały na taki spadek w ujęciu kwartalnym.
- Rząd grecki zdecydował się na oszczędności i podwyżki podatków, które mają zapewnić budżetowi dodatkowe 4,8 miliardów euro. Planowane oszczędności obejmują podwyżkę podatku VAT o 2 punkty procentowe do 21% oraz zmniejszenie o 30% premii dla pracowników sektora publicznego. Dodatkowe środki mają zapewnić powodzenie planu obniżki deficytu budżetowego o 4 punkty procentowe do 8,7% PKB, do której Grecja zobowiązała się w tym roku.
- We Francji produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 1,6% m/m, po spadku w grudniu 2009 r. o 0,2%. W ujęciu rocznym wzrosła ona o 3,5%.
- Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii w styczniu 2010 r. niespodziewanie spadła m/m o 0,4%, po wzroście w grudniu 2009 r. o 0,5%. W ujęciu rocznym spadła ona o 1,5%.
- Produkcja przemysłowa w USA w lutym 2010 r. wzrosła o 0,1%, wobec wzrostu o 0,9% w styczniu. Wykorzystanie mocy produkcyjnych amerykańskich firm wyniosło w lutym 72,7%, wobec 72,5% w poprzednim miesiącu po korekcie.
- Amerykański indeks ISM dla sektora przemysłowego spadł w lutym do 56,5 pkt. Analitycy oczekiwali spadku do 57,5 pkt. z 58,5 pkt. w styczniu.
- Indeks Empire State, obrazujący aktywność przemysłu przetwórczego w regionie Nowego Yorku, spadł w marcu do 22,9. W lutym wynosił 24,9. Indeks ten uważany jest za wyprzedzający wskaźnik dla ogólnokrajowego indeksu ISM.
- Natomiast indeks Conference Board zaufania amerykańskich konsumentów spadł w lutym do 46 pkt. Analitycy oczekiwali wartości na poziomie 55 pkt. wobec 55,9 pkt. miesiąc wcześniej.
- W USA nastąpił również niespodziewany spadek optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W lutym 2010 r. wskaźnik publikowany przez NFIB spadł do 88,0 pkt. z 89,3 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Stopa bezrobocia w Japonii w styczniu 2010 r. spadła niespodziewanie do 4,9% z 5,2% miesiąc wcześniej, po korekcie, po uwzględnieniu czynników sezonowych. Analitycy spodziewali się stopy bezrobocia na poziomie 5,1%.
- Produkcja przemysłowa w Japonii wzrosła w styczniu 2010 r. mocniej od wstępnych wyliczeń, o 2,7% w ujęciu miesięcznym. W ujęciu rocznym wzrosła ona w styczniu o 18,5%.
- Według wstępnych wyliczeń produkcja przemysłowa w Japonii wzrosła w styczniu 2010 r. o 2,5% m/m. Analitycy szacowali styczniowy wzrost produkcji na 1,0% m/m. W ujęciu rocznym wzrosła ona w styczniu aż o 18,2%. Prognozowano zaś wzrost produkcji o 16,5%.

c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- Po bardzo dużych spadkach cen surowców w styczniu, większości z nich udało się odrobić część strat w lutym. Najwięcej, bo aż o 13% wzrosła cena niklu. Dużo można było zarobić również na ropie naftowej - ponad 9% i na ołowiu, ponad 7,5%. Najstabiliej zachowały się aluminium i srebro, które zyskały odpowiednio 0,53% i 1,6%.
- Rosyjska gospodarka wzrosła w lutym po raz pierwszy od listopada 2008 r. - o 0,5%. W styczniu 2010 r. spadek wyniósł 0,3%.

Luty 2010

- Stopa bezrobocia na Łotwie w IV kwartale 2009 r. wzrosła do 19,7%. Jest to najwyższy poziom od co najmniej 7 lat.
- Produkcja przemysłu na Łotwie wzrosła w styczniu 2010 r. po raz pierwszy od 21 miesięcy w ujęciu rocznym. Wskaźnik wzrósł o 5,7%, po uwzględnieniu dni roboczych. W ujęciu miesięcznym produkcja przemysłowa spadła o 1,6%. Łotewska gospodarka skurczyła się w IV kw. 2009 r. o 17,7%. To najgorszy wynik w UE.
- Rząd Łotwy wyznaczył termin przyjęcia euro na 2014 rok. Termin został wpisany już do planu pomocowego MFW i Unii Europejskiej, którego łączna wartość sięga 7,5 mld euro.
- Produkt Krajowy Brutto Litwy wzrósł w IV kwartale 2009 r. o 0,5% k/k, po wzroście w III kw. o 1,0%. W ujęciu rocznym PKB spadł o 12,8%, po spadku w III kw. o 14,2%. Wcześniej szacowano spadek PKB r/r na 13,0%. W całym 2009 r. litewski PKB spadł o 15,0%, po wzroście w 2008 o 2,8%.
- Agencja ratingowa Fitch Ratings podwyższyła perspektywę ratingu kredytowego Litwy z negatywnej do stabilnej. Agencja uzasadnia decyzję przyjęciem przez rząd programu działań zmierzających do obniżenia deficytu budżetowego. Rating Litwy został potwierdzony na poziomie BBB. Od października 2008 r. Fitch obniżała rating Litwy trzykrotnie.
- PKB Węgier spadł w IV kwartale 2009 r. o 4,0% r/r, po spadku w III kw. o 7,1%. Sadek PKB w ujęciu kwartalnym wyniósł 0,4%. W całym 2009 r. węgierska gospodarka skurczyła się o 6,3%. Są to końcowe wyliczenia potwierdzające wcześniejsze dane.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył stopy procentowe do najniższego poziomu od 20 lat. Dwutygodniowa stopa depozytowa wynosi obecnie 5,75%. Na swoim poprzednim posiedzeniu 25 stycznia bank również obniżył stopy procentowe o 25 pkt bazowych.
- Stopa bezrobocia na Węgrzech wyniosła w styczniu rekordowe 10,8%. To najwyższy poziom, od kiedy wprowadzono obecną metodologię wyliczeń w 1998 r.
- Produkcja przemysłowa na Węgrzech wzrosła w styczniu 2010 r. o 5,7% r/r, po spadku w grudniu 2009 r. o 1,2% po korekcie. To pierwszy miesiąc wzrostu produkcji przemysłu r/r od czerwca 2008 r. W ujęciu miesięcznym wzrosła ona w styczniu o 8,8%, po spadku w grudniu 2009 o 5,9%.
- W Chinach w lutym wzrost cen detalicznych był najwyższy od 16 miesięcy. Rosną obawy przegrzania chińskiej gospodarki. Inflacja cen detalicznych wyniosła w lutym 2,7% w skali roku. Rząd Chin chce utrzymać tegoroczną inflację na poziomie 3,0%. Inflacja jest obecnie wyższa niż oprocentowanie certyfikatów depozytowych, wynoszące 2,25% w skali roku.
- Departament Skarbu poinformował, że Chiny posiadały w styczniu amerykańskie obligacje o wartości 889 mld USD. Oznacza to, że zmniejszyły swoje zaangażowanie wobec grudnia o 5,8 mld USD. Chiny są wciąż największym wierzycielem USA.

2. Rynek kapitałowy

a) Fundusze akcji polskich

- W wyniku przeceny na rynku akcji, jaka miała miejsce w pierwszej

dekadzie lutego, indeksy WIG20 oraz WIG zanotowały spadki odpowiednio o 4,9% oraz 3,4%. Kolejny miesiąc lepiej od dużych spółek (wchodzących w skład indeksu WIG20) zachowywały się spółki małe i średnie. Obrazuje to wzrost indeksu małych spółek (indeks sWIG80 zakończył miesiąc nieznacznym zyskiem).

- W grupie funduszy akcji polskich dostępnych w ofercie Skandii, **po raz kolejny wynikiem wyróżnia się fundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek [kod: NB4]**, który zakończył słaby miesiąc zyskiem na poziomie 1%.
- Korekta na rynku kapitałowym nie zniechęciła klientów funduszy inwestycyjnych do inwestycji – nadwyżka wpłat do funduszy nad wypłatami sięgnęła w lutym ok. 900 mln zł. W okresie niepewności największą popularnością cieszyły się fundusze pieniężne oraz obligacji.

b) Fundusze akcji zagranicznych

- Początkowo problemy finansów zadłużonych gospodarek europejskich, w szczególności Grecji, a następnie przedłużająca się, wyjątkowo ostra zima, sprzyjały przecenie na rynkach akcji w początkowej fazie lutego. Po silnych styczniowych spadkach i ich pogłębieniu na początku minionego miesiąca, rozwinięte rynki akcyjne przystąpiły jednak do odrabiania strat (w Polsce odbicie przyszło dopiero w drugiej połowie lutego). Dzięki temu, amerykański indeks S&P500 zdołał zakończyć luty wzrostem o ok. 3%.
- Inwestycjom w fundusze wyceniane w dolarze sprzyjało bardzo umiarkowane lutowe umocnienie USD wobec PLN (o 0,6%). Z tego powodu **wyniki funduszy „dolarowych” były w minionym miesiącu nieznacznie wspierane przez czynnik walutowy**. Przeciwna sytuacja miała miejsce w przypadku funduszy wycenianych w EUR, choć skala umocnienia złotego wobec euro (o 2,1%) powoduje, iż **efekt walutowy dla tej grupy inwestycji (pogorszenie wyników) okazał się bardziej zauważalny**.
- Dość nerwowa sytuacja panowała w regionie wschodniej Europy. Obok silnie tracącej Grecji, wyraźna przecena przypadła w udziale także Turcji (spadek ponad 8%), czemu sprzyjały niepokoje polityczne związane z wewnętrznymi konfliktami na tle religijnym.
- **Wyraźna poprawa nastrojów w lutym sugeruje obronę i utrzymanie średnioterminowej tendencji wzrostowej, co jest kluczowym wnioskiem płynącym z zachowania rynków akcji w minionym miesiącu.**

c) Fundusze obligacji

- **Po udanym styczniu na rynku obligacji, luty był kolejnym dobrym miesiącem dla inwestujących w instrumenty dłużne**. Po wielomiesięcznej stabilizacji i symbolicznych zmianach cen, już drugi miesiąc z rządu fundusze obligacji przyniosły zauważalne zyski, sięgające średnio w grupie funduszy obligacji polskich (w aktywnej ofercie Skandii) 0,82%. Podtrzymanie pozytywnej tendencji ze stycznia umożliwiły dalsze spadki rentowności obligacji (czyli wzrosty ich cen), które jednak w lutym były słabsze niż w styczniu.

Luty 2010

- Po raz kolejny uwagę zwraca fundusz Templeton Global Total Return Fund [kod: TEMP6], który w minionym miesiącu w polskim złotym zdołał zarobić ok. 2,3%.
- Utrzymuje się wysokie zainteresowanie inwestorów emisjami obligacji organizowanymi przez Skarb Państwa, co jest czynnikiem wspierającym ceny na całym rynku. Dodatkowo, relatywnie wysoki poziom już zrealizowanych emisji (po dwóch miesiącach 2010 roku) w stosunku do planów całorocznych pozwala oczekiwać, iż w dalszej części roku podaż ze strony Ministerstwa Finansów będzie malała, co jest dodatkowym elementem wspierającym ceny na rynku obligacji polskich.
- Polski rynek obligacji nadal wydaje się być wspierany przez problemy silnie zadłużonych gospodarek europejskich, takich jak Grecja, gdyż na ich tle Polska przedstawia się jako kraj o dość stabilnej sytuacji finansów i relatywnie bezpiecznym poziomie zadłużenia.

3. Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w styczniu

I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	w walucie w PLN
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-2,27%	-2,27%
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	-4,58%	-4,58%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	-3,81%	-3,81%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	0,57%	0,57%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	0,54%	0,54%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	0,98%	0,98%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	0,14%	0,14%
Fundusze akcji polskich - uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	-3,59%	-3,59%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-1,91%	-1,91%
ING FIO Akcji	ING3	PLN	-3,74%	-3,74%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	-2,32%	-2,32%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-2,91%	-2,91%
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	-3,78%	-3,78%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-3,65%	-3,65%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-3,77%	-3,77%

Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się

BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	-3,93%	-5,93%
---	-----	-----	--------	--------

Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się

Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-6,68%	-6,68%
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	1,87%	2,46%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-0,41%	0,16%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	0,32%	0,90%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	-4,88%	-4,88%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	0,64%	1,22%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	-1,72%	-1,16%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-0,16%	0,42%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	1,80%	2,39%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	2,24%	2,83%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	1,08%	1,66%

II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-0,89%	-2,96%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-1,41%	-3,47%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	-1,54%	-3,59%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-1,91%	-3,96%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-2,59%	-4,63%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-0,91%	-2,98%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-0,46%	0,11%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	1,19%	1,77%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	1,69%	2,27%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	2,06%	2,65%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	1,87%	2,45%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	1,05%	1,63%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	0,59%	1,17%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	1,30%	-0,81%

III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-6,73%	-6,73%
-----------------------------------	-----	-----	--------	--------

IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,38%	0,38%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,39%	0,39%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,87%	0,87%
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	0,43%	0,43%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,28%	0,28%

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	w walucie w PLN
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,56%	0,56%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,39%	0,39%

Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds				
- Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-2,14%	-1,57%

V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,71%	0,71%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	0,60%	0,60%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	1,34%	1,34%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,60%	0,60%
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	0,72%	0,72%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,95%	0,95%
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	0,48%	0,48%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	1,17%	1,17%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	1,20%	-0,91%
Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	0,20%	0,78%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	0,52%	1,10%

Fundusze obligacji – Świat rozwijający się

Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,07%	0,07%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	0,70%	1,28%
Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	2,28%	2,28%

VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	2,46%	3,05%
--	-----	-----	-------	-------

VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	-2,10%	-2,10%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	0,71%	1,29%
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	0,66%	-1,44%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	1,28%	1,87%

VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	1,14%	-0,97%
--	------	-----	-------	--------

IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	0,95%	-1,16%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	0,02%	0,02%

X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	0,82%	-1,31%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	0,88%	-1,25%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	0,88%	-1,27%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	0,87%	-1,26%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,95%	-1,18%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	1,28%	-0,86%

XI. Fundusze lokacyjne

Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,56%	0,56%
----------------------	-------	-----	-------	-------

XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	-1,70%	-1,70%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	-0,71%	-0,71%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	-3,03%	-3,03%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	-2,34%	-2,34%

XIII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	0,58%
EUR/PLN	-2,09%
WIG	-3,37%
WIG20	-4,94%

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:

- Luty był ważnym miesiącem dla inwestujących w akcje, jako że w miesiącu tym nastąpiła wyraźna obrona średnioterminowej tendencji wzrostowej. Indeksy akcji nie przebiły dość istotnych poziomów wsparcia i wkroczyły w fazę dynamicznego odbicia.
- Dzięki temu, w 2010 roku **wiodącym scenariuszem dla rynku akcji wciąż wydaje się pozostawać scenariusz wzrostowy**. Warto jednak mieć świadomość iż skala wzrostów możliwych w bieżącym roku najprawdopodobniej będzie wyraźnie mniejsza niż ta, której rynki akcji doświadczyły w roku 2009. Dodatkowo, inwestujący na rynkach akcji powinni być przygotowani na większą zmienność (większe wahania cen akcji, a w ślad za nimi wycen jednostek funduszy akcyjnych).
- W lutym na warszawskiej giełdzie dość dobrze zachowywały się akcje mniejszych spółek, czyli tzw. szeroki rynek, zaś ciężarem dla całego rynku okazały się spółki największe. Może to być prognostyk tendencji wzrostowej w najbliższym czasie.

- Rosnące aktywa funduszy małych i średnich spółek **świadczą o optymistycznych oczekiwaniach inwestorów indywidualnych**, kupujących akcje bezpośrednio lub dokonujących wpłat do funduszy akcji. Optymizm drobnych inwestorów z jednej strony jest pozytywnym prognostykiem dla rynku akcji, gdyż zapowiada przepływ pieniędzy z rynku depozytowego na rynek akcji. Z drugiej jednak strony wzrasta ryzyko gwałtownych zmian cen akcji i występowania lokalnych szczytów, poprzedzających gwałtowniejsze korekty.

b) Fundusze obligacji, waluty:

- Po dwóch dobrych miesiącach na rynku obligacji polskich sytuacja wciąż wydaje się być korzystna dla inwestujących w fundusze obligacji. Obawy związane z planowanym na przyszły rok wysokim deficytem budżetu państwa i potencjalnie wysokimi potrzebami pożyczkowymi rządu dotychczas nie zrobiły większego wrażenia na inwestorach. Tymczasem, po dwóch miesiącach 2010 roku całoroczne potrzeby pożyczkowe rządu zostały zaspokojone w ponad 1/4. Może to powodować w odbiorze inwestorów oddalenie ryzyka skumulowanej, wysokiej podaży obligacji skarbowych w dalszej części roku.
- Na tle silnie zadłużonych gospodarek europejskich, takich jak Grecja, Hiszpania czy Włochy, Polska wciąż prezentuje się jako relatywnie bezpieczny rynek. Inwestorzy wciąż wierzą w możliwość realizacji szeroko zakrojonego planu prywatyzacyjnego. **Potwierdzenie nowej, sprzyjającej tendencji na rynku dłużnym wymaga jednak dalszych spadków rentowności polskich obligacji skarbowych.**
- Potencjał wzrostowy na rynku polskich obligacji skarbowych może być ograniczany przez ożywienie gospodarcze oraz pierwsze, nieoficjalne sygnały ze strony RPP o możliwości podwyżek stóp procentowych.
- Institucje finansowe oraz monitorujące rynki finansowe są dość zgodne w podnoszeniu prognozowanego tempa wzrostu gospodarczego Polski oraz kluczowych wskaźników makroekonomicznych w 2010 roku. Oczekiwany poziom wzrostu PKB równy przeciętnie 3% (zwłaszcza przy dość wysokim poziomie bezrobocia) wciąż jednak nie jest silnym argumentem za szybkim rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP.
- W lutym, podobnie jak w styczniu, obserwowaliśmy dalsze umacnianie się dolara i słabnięcie euro. W przypadku zmiany kursu PLN/USD lutowy ruch był jednak dość słaby. Euro osłabiło się jednak wobec PLN dość zauważalnie (o blisko 2,1%), co miało zauważalnie negatywny wpływ na wyrażone w PLN notowania defensywnych aktywów (funduszy rynku pieniężnego, obligacji) wycenianych w euro. Kursowi waluty europejskiej nadal szkodziła sytuacja finansów publicznych w Grecji oraz rosnące obawy o niewypłacalność tego kraju. Obawy inwestorów o możliwą eskalację problemów na kolejne, silnie zadłużone gospodarki europejskie, doprowadziły do utrzymania tendencji osłabiania się euro wobec dolara. Dość silny ruch kursów walut zwiększa szanse przynajmniej krótkotrwałego odreagowania.
- Kurs polskiej waluty stabilizuje wciąż wysoki popyt inwestorów zagranicznych na polskie obligacje skarbowe.

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:

Odreagowanie rynków akcji w drugiej połowie lutego po styczniowo-lutowej przecenie pozwala oczekiwać, iż dominująca średnioterminowa tendencja wzrostowa została utrzymana i ryzyko zmiany trendu na spadkowy zostało oddalone. Większość czynników przemawia zatem za tym, iż pojawienie się nowego trendu średnioterminowego (w najlepszym razie trendu bocznego) w najbliższym czasie rynkom akcji nie zagraża.

Inwestorzy o wysokiej akceptacji ryzyka mogą zatem utrzymywać zwiększony udział części akcyjnej w portfelu w oczekiwaniu na utrzymanie średnioterminowego trendu wzrostowego. Z kolei, inwestorzy o niższej skłonności do podejmowania ryzyka także mogą nieco zwiększyć udział ryzykownych aktywów w portfelu. Jak zwykle przypominamy, iż nerwowe zmiany alokacji portfela nie są wskazane. Próba wychodzenia w całości z części akcyjnej w oczekiwaniu na „uchwycenie górki” bądź gwałtowne, agresywne nabywanie funduszy akcji w oczekiwaniu na „złapanie dołka” jest działaniem częściej przynoszącym straty, niż zyski.

2. Instrumenty dłużne

(„bezpieczna część portfela“):

Utrzymywanie istotnej alokacji w fundusze dłużne (obligacji, rynku pieniężnego) powinno pozwolić na stabilizację osiąganych wyników i ochronę wartości portfela na wypadek wystąpienia ruchu korekcyjnego po okresie dynamicznych zwyżek na rynkach akcji.

Bieżąca alokacja:

Styczeń i luty 2010 roku okazały się sprzyjającym okresem na rynku długu. W chwili obecnej trudno jednoznacznie stwierdzić, czy okres ten zwiastuje trwałą tendencję wzrostową na rynku obligacji, czy też dominującą tendencją pozostanie trend boczny (utrzymywanie się cen obligacji na relatywnie niezmiennym poziomie). Zasadne jest jednak oczekiwanie umiarkowanie pozytywnych zmian wycen jednostek obligacyjnych funduszy inwestycyjnych.

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

Luty 2010

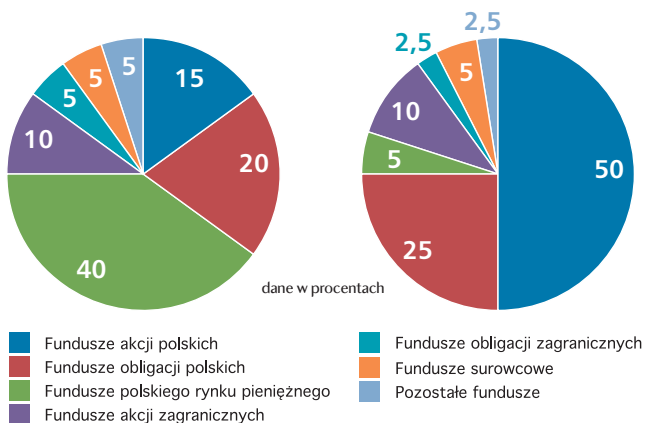
bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego, lokujące jak najmniejszy odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa (a koncentrujące się na instrumentach skarbowych).

W przypadku zagranicznych funduszy dłużnych, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik wyrażony w polskim złotym mogą być wahania kursów walutowych.

IV. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

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

Inwestor o **niższej** skłonności do ryzyka: Inwestor o **wyższej** skłonności do ryzyka:



Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.03.2010 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 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