

Maj i większa część czerwca były bardzo gorącym okresem dla inwestujących w fundusze akcji, choć wysoka temperatura niestety nie wiązała się w tym przypadku ze wzrostami na giełdach. Większość funduszy inwestycyjnych skoncentrowanych na rynku polskim w maju zanotowała straty. Światowe rynki akcji, w tym również warszawska giełda, poddały się negatywnym emocjom wzniesionym przez problemy greckiej gospodarki. Mocno na wartości stracił też polski złoty. Jednak dzięki temu inwestycje w zagraniczne fundusze, w szczególności te denominowane w USD, potrafiły przynieść całkiem dobre rezultaty po przeliczeniu na naszą walutę. Przykładowo, fundusze obligacji dolarowych zyskały w samym maju po kilkanaście procent (po przeliczeniu na PLN).

Dość słabe zachowanie funduszy krajowych w maju nie było jednak bezwzględnie obowiązującą regułą. Ostrożne nastawienie do rynku akcji zarządzających z Allianz TFI tym razem wyraźnie zaprocentowało – fundusze akcyjne spod znaku Allianz TFI pozytywnie wyróżniały się wśród swoich odpowiedników, a fundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek zdołał nawet zanotować całkiem przyzwoity zysk na poziomie 2,8%.

Po spadkowym maju nastąpił dość burzliwy czerwiec, przynoszący naprzemiennie wzrosty i spadki wycen jednostek funduszy. W poprzednim podsumowaniu miesiąca zwracaliśmy uwagę, iż kontynuacja zwyżek jest mało prawdopodobna, co skłaniało do większej ostrożności w konstruowaniu składu portfela. Po burzliwym czerwcu może nastąpić wyraźny ruch rynków akcji. Czy będzie to ruch w górę czy w dół, dowiemy się za jakiś czas. Wyjątkowo agresywni inwestorzy mogą ten moment wykorzystać do budowy zwiększonego zaangażowania w część akcyjną.

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 maju wzrosły o 2,2 % w stosunku do maja 2009 roku, a w porównaniu z kwietniem wzrosły o 0,3%.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w maju 2010 r. wyniosła w ujęciu rocznym 1,6% wobec 1,9% w kwietniu 2010 roku. W ujęciu miesięcznym miara ta wyniosła 0,1%.
- Stopa bezrobocia w kwietniu wyniosła 12,3% wobec 12,9% w marcu. Według metodologii Eurostatu bezrobocie wyniosło 9,9%, tak jak w marcu. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w maju na poziomie 12%.
- Deficyt budżetu państwa po maju 2010 roku wyniósł 32 142,1 mln zł, co daje 61,6% deficytu planowanego na poziomie 52,2 mld zł. Rzecznik rządu powiedział, że nie będzie nowelizacji budżetu z powodu powodzi.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju wyniosło 3.346,61 zł, co oznacza, że wzrosło o 4,8% w ujęciu rocznym, a m/m spadło o 1,5%.
- Sprzedaż detaliczna w kwietniu spadła o 1,6% w porównaniu z analogicznym okresem 2009 roku, po wzroście o 8,7% r/r w marcu, a w ujęciu miesięcznym spadła o 5,6%. Sprzedaż detaliczna realnie spadła w kwietniu o 4,0% r/r.

- Według Głównego Urzędu Statystycznego, ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w kwietniu wzrosły wobec poprzedniego miesiąca o 1,2%, a w ujęciu rocznym zmniejszyły się o 0,5%. W marcu spadły o 2,6% r/r (po korekcie).
- Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł w maju do -12,3 pkt z -14,7 pkt miesiąc wcześniej i także wobec -24,3 pkt rok wcześniej. Z kolei wskaźnik wyprzedzający wyniósł -18,0 pkt (wobec -20,5 pkt miesiąc wcześniej i -34,8 pkt rok wcześniej).
- Wyliczany przez BIEC Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce w maju 2010 r. wzrósł o 2,8 pkt, po spadku o 1,5 pkt w kwietniu.
- Wskaźnik Rynku Pracy (WRP), informujący z wyprzedzeniem o zmianach w wielkości bezrobocia, zmalał kolejny miesiąc z rzędu.
- Na koniec maja aktywa zgromadzone w funduszach inwestycyjnych wyniosły 102,8 mld złotych, oznacza to spadek o -1,3%. To pierwszy spadek po 14 miesiącach wzrostów. W tym miesiącu ponad połowa funduszy wykazała straty za sprawą słabej sytuacji zarówno na rynku akcji jak i obligacji.

#### Świat – kraje rozwinięte

- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%. Stopa depozytowa wynosi 0,25 %.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w maju 1,6%, w ujęciu rocznym. W kwietniu ceny konsumpcyjne wzrosły rok do roku o 1,5%.

- Stopa bezrobocia w strefie euro w kwietniu 2010, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 10,1%, wobec 10,0% w marcu. To najwyższy poziom od 12 lat. Przeciętna stopa bezrobocia w 27 krajach UE wyniosła 9,7%. Najwyższa była na Łotwie: 22,5% i w Hiszpanii 19,7%, najniższa w Holandii: 4,1%.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w kwietniu w 27 krajach Unii Europejskiej wzrosły o 1,0% m/m, a w ujęciu rocznym o 3,7%. W strefie euro ceny producentów wzrosły o 0,9% m/m, a w ujęciu rocznym o 2,8%. Spośród członków UE, których dane uwzględnia Eurostat największe wzrosty zanotowały Malta (16,7%) oraz Grecja (9,1%). Spadki zanotowały jedynie Łotwa i Słowacja (po 4,5%).
- Publikowany przez Markit Economics Indeks PMI, obrazujący aktywność przemysłu w strefie euro, spadł w maju do 55,9 pkt z 57,6 pkt w kwietniu, a wskaźnik dotyczący sektora usług wzrósł do poziomu 56,0 pkt z 55,6 pkt miesiąc wcześniej.
- Niemiecka gospodarka wzrosła w I kwartale o 0,2% kw/kw. W relacji r/r niemiecki PKB wzrósł w I kwartale 2010 r. o 1,6%.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w maju 2010, po uwzględnieniu czynników sezonowych, niespodziewanie spadła do 7,7% z 7,8% w kwietniu.
- Niemiecka produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 0,9% m/m, po wzroście w marcu o 4,3% po korekcie. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wzrosła o 13,3%, po uwzględnieniu dni roboczych.
- Wskaźnik ZEW, nastrojów niemieckich inwestorów instytucjonalnych, spadł w maju do poziomu 45,8 pkt. Miesiąc wcześniej wskaźnik ten osiągnął wartość 53,0 pkt.
- Produkt Krajowy Brutto Szwajcarii wzrósł w I kwartale 2010 r. o 0,4% w ujęciu kwartalnym, po wzroście w IV kw. 2009 o 0,9%. W ujęciu rocznym szwajcarski PKB wzrósł w trzech pierwszych miesiącach tego roku o 2,2%, po wzroście w IV kwartale 2009 o 0,6%.
- Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii w I kwartale 2010 był o 0,3% większy niż w poprzednim. To korekta opublikowanej w ubiegłym miesiącu wiadomości, że wzrost wyniósł tylko 0,2%. W porównaniu z analogicznym okresem 2009 roku PKB w I kwartale zmniejszył się o 0,2%, podczas gdy wcześniej podawano, że spadek wyniósł 0,3%.
- Rząd Hiszpanii obniżył prognozę wzrostu PKB w 2012 roku z 2,9 do 2,5%, a w 2013 roku z 3,1 do 2,7%. W 2010 roku Hiszpania ma doświadczyć 0,3% recesji. Deficyt ma wynieść w 2011 roku 6% PKB, w 2012 roku 4,4% a w 2013 roku 3% spełniając kryteria UE.
- Deficyt budżetu hiszpańskiego wyniósł w pierwszych czterech miesiącach bieżącego roku 5,66 mld euro. Oznacza to poprawę salda wpływów i wydatków o 18% w porównaniu z analogicznym okresem zeszłego roku.
- PKB Grecji spadł w I kwartale 2010 r. o 2,5% w ujęciu rocznym. W ujęciu kwartalnym PKB Grecji spadł w trzech pierwszych miesiącach tego roku o 1,0%, podczas gdy wstępnie oceniano spadek PKB w tym okresie na 0,8%.
- Zrewidowany PKB Stanów Zjednoczonych w pierwszym kwartale wyniósł 3,0% wobec prognozy na poziomie 3,3-3,4 %.
- Stopa bezrobocia w USA w maju wyniosła 9,7%, wobec 9,9% w kwietniu.
- Produkcja przemysłowa w USA w maju 2010 r. wzrosła o 1,2%, wobec wzrostu o 0,7% miesiąc wcześniej po korekcie. Wykorzystanie mocy produkcyjnych amerykańskich firm wyniosło w maju 74,7%, wobec 73,7% w kwietniu.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w USA w maju spadły o 0,3% m/m. Po odliczeniu cen żywności i energii, indeks PPI wzrósł w maju o 0,2%. W ujęciu rocznym wskaźnik PPI wzrósł w maju o 5,3%, a po odliczeniu cen żywności i energii wzrósł o 1,3%.
- Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w USA w maju spadły o 0,2% w ujęciu miesiąc do miesiąca. Inflacja bazowa, czyli wskaźnik, który nie uwzględnia cen paliw i żywności, wzrósł natomiast o 0,1% m/m.
- W maju wskaźnik Chicago PMI spadł do 59,7 pkt. Analitycy oczekiwali wartości na poziomie 62,1 pkt. wobec 63,8 pkt. miesiąc wcześniej.
- Natomiast indeks zaufania konsumentów podawany przez Conference Board wzrósł i to zdecydowanie mocniej niż oczekiwano (z 57,9 do 63,3 pkt.).
- Również Indeks Philadelphia Fed w maju zyskał i wyniósł 21,4 pkt. (wobec 20,2 pkt kwietnia).
- Produkt Krajowy Brutto Japonii wzrósł w I kwartale 2010 r. o 1,2% k/k, po wzroście w IV kw. 2009 o 1,1%. W ujęciu rocznym japoński PKB wzrósł w I kw. o 5,0%, po wzroście w IV kw. 2009 o 4,6%.
- Bank centralny Japonii utrzymał stopy procentowe bez zmian. Główna stopa procentowa wynosi nadal tylko 0,10%.
- Produkcja przemysłowa Japonii wzrosła w kwietniu 2010 r. o 1,3% w ujęciu miesięcznym, po wzroście w marcu o 1,2%. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu w Japonii o 25,9%, po wzroście w marcu o 31,8%.

### Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- W maju obserwowaliśmy wzrost cen złota, choć nie był on jednostajny. Początkowo zyskiwało ono jako alternatywa dla bardziej ryzykownych aktywów. Osiągnęło wtedy maksimum na poziomie 1248,90 USD za uncję. Później nastąpił jego spadek i ponowny wzrost wartości. Nastąpiła również korekta na rynku ropy. Spadek nastąpił z okolic 89.50 aż do dołka ze stycznia 2010 roku na poziomie 67.70.
- Bank centralny na Węgrzech pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Magyar Nemzeti Bank (MNB) utrzymał swoją dwutygodniową stopę depozytową na rekordowo niskim poziomie 5,25%. Na swoim poprzednim posiedzeniu w maju bank również utrzymał stopy procentowe bez zmian.
- Produkcja przemysłu na Węgrzech wzrosła o 9,7% w kwietniu 2010 r. w ujęciu rocznym, najmocniej od sierpnia 2007, bo poprawa popytu na towary eksportowe pomogła gospodarce

Maj 2010

w wyjściu z najcięższej do 1991 r. recesji. W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł 1,1%

- Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu w Estonii rekordowo – o 18,4% w skali roku. To efekt rosnącego eksportu. W przemyśle przetwórczym wzrósł on aż o 36%. 1 stycznia 2011 roku Estonia jako 17 członek Unii Europejskiej przyjmie jako walutę euro.
- W pierwszym kwartale gospodarka Singapuru wzrosła o 15,5% w ujęciu rocznym. Singapur korzysta ze wzrostu konsumpcji na rynkach azjatyckich i w USA. W kwietniu rząd Singapuru podwyższył prognozę tegorocznego wzrostu gospodarczego z 4,5-6% do 7-9%.
- W I kwartale 2010 r. indyjski PKB wzrósł o 8,6% w ujęciu rocznym. Gospodarka Indii rośnie niemal zgodnie z oczekiwaniami. Dobre dane Hindusi zawdzięczają głównie produkcji przemysłowej, która w I kwartale wzrosła o 10,8% w porównaniu z analogicznym okresem 2009 roku. O 6,5% wzrósł także sektor usług, a sektor transportu i komunikacji rozrósł się o 9,3%.

## 2. Rynek kapitałowy

### a) Fundusze akcji polskich

- Po udanych dwóch miesiącach dla inwestujących w polskie fundusze akcji, maj przyniósł spadek indeksu WIG o ponad 4%. **W tej sytuacji zdecydowana większość funduszy akcji polskich zakończyła miesiąc na sporym minusie.** Na tle giełd zagranicznych, warszawski parkiet w maju był relatywnie silny – spadki w USA sięgnęły bowiem 8%, zaś w Japonii ponad 11,5%.
- Na tle pozostałych funduszy akcji polskich, w maju **bardzo dobrze prezentowały się fundusze zarządzane przez Allianz TFI.** W okresie spadków zapoczątkowało bowiem negatywne nastawienie zarządzających do rynku akcji.
- Majowe spadki na światowych rynkach akcji, wywołane kryzysem zadłużeniowym południa Europy, przerodziły się w czerwcowe odbicie bardzo selektywnie. W drugiej połowie czerwca siłę wykazywały rynki niemiecki i brytyjski, podczas gdy np. Azja czy USA zachowywały się o wiele słabiej. **Do grupy rynków o najłagodniejszej skali odbicia po majowej przecenie należy także Polska.** Na osłabienie nastrojów inwestorów związanych z polskim rynkiem akcji dodatkowy wpływ mogły mieć fale powodziowe, wywołujące wysokie straty i paraliżujące funkcjonowanie sporych obszarów kraju.

### b) Fundusze akcji zagranicznych, surowcowe

- Silne, majowe spadki światowych indeksów akcji były zapowiadane przez kwietniową nerwowość inwestorów, objawiającą się huśtawką cen akcji. 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 pomogło 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%. Problemy zadłużonego południa Europy oraz niepokoje związane z możliwym spowolnieniem wzrostu gospodarczego w strefie euro przełożyły się na pogłębienie spadków w dalszej części maja.

- W czerwcu lepiej od polskiej giełdy zachowywały się rynki zagraniczne – niemiecki DAX zbliżył się nawet do swoich szczytów ustanowionych w kwietniu tego roku. Fundusze akcji zagranicznych w czerwcu ponownie mogą zatem przynieść stopy zwrotu wyższe, niż fundusze skoncentrowane na inwestycjach w Polsce.
- **Inwestycjom w fundusze wyceniane w dolarze i euro mocno sprzyjało wyraźne, majowe osłabienie PLN wobec tych walut (odpowiednio o 13% i 4,5%).** Z tego powodu wyniki funduszy „walutowych” były w minionym miesiącu poprawiane przez czynnik walutowy.
- W okresach niepokojów bezpieczną przystanią dla inwestorów jest rynek złota. Narastająca nerwowość w ostatnich miesiącach wywołała wzrost ceny tego kruszcu, utrzymujący się (z perturbacjami w maju) od końca marca. Warto pamiętać, iż **wzrost ceny złota nie musi oznaczać automatycznego i wprost proporcjonalnego wzrostu ceny jednostek funduszy inwestujących w aktywa powiązane z ceną złota.**

### c) Fundusze obligacji, waluty

- **Po kwietniowej stabilizacji na rynku obligacji polskich, w maju górę wzięły tendencje negatywne** - rynek w końcu poddał się obawom związanym z bezpieczeństwem inwestycji i globalnej ucieczce od aktywów ryzykownych. Wysoki popyt inwestorów zagranicznych, który dotychczas napędzał wzrosty cen polskich obligacji skarbowych, po nasileniu problemów finansowych Grecji w kwietniu osłabł, a maju przerodził się w podaż. Skala problemów krajów Europy południowej odstraszyła inwestorów od inwestycji w ryzykowny dług, w tym od inwestycji w obligacje emitowane przez rząd Polski.
- Na fali ucieczki od inwestycji obciążonych podwyższonym ryzykiem przecenione zostały nie tylko polskie obligacje skarbowe, ale także polski złoty. Fundusze inwestujące na rynku długu zanotowały w maju umiarkowane straty, sięgające średnio w grupie funduszy obligacji polskich (dostępnych w aktywnej ofercie Skandii) -0,26%, zaś polska waluta mocno traciła wobec dolara (spadek o 13%). **Warto zauważyć, iż skala przeceny polskich instrumentów dłużnych w maju była niewielka.**
- Odwrót od rynków ryzykownych (szczególnie zaś ucieczka z inwestycji w papiery dłużne wyemitowane przez rządy Grecji, Hiszpanii czy Portugalii) doprowadził do zwiększonego popytu na instrumenty rządowe USA oraz Niemiec.
- W takim otoczeniu dobre wyniki w maju zanotowały fundusze obligacji amerykańskich, szczególnie po przeliczeniu ich wyników na PLN oraz fundusze gwarantowane (SEG).

### 2. Wyniki funduszy

kolor jasnoróżowy - wyniki i notowania w EUR

kolor jasnozielony - wyniki i notowania w USD

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w maju

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	walucie w PLN
<b>I. Fundusze akcji krajów rozwijających się</b>				
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-0,27%	-0,27%
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	-3,99%	-3,99%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	-5,83%	-5,83%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	2,79%	2,79%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	-4,98%	-4,98%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	-3,56%	-3,56%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	-1,85%	-1,85%
Fundusze akcji polskich – uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	-5,41%	-5,41%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-5,29%	-5,29%
ING Parosol FIO Subfundusz Akcji	ING3	PLN	-3,79%	-3,79%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	-3,12%	-3,12%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-4,94%	-4,94%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Akcji Polskich	PIO3	PLN	-3,33%	-3,33%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-4,59%	-4,59%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-5,24%	-5,24%
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	-5,01%	-0,75%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-5,63%	-5,63%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-7,86%	4,18%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-11,37%	0,21%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	-9,04%	2,84%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	-0,69%	-0,69%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	-10,49%	1,20%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	-10,67%	0,99%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-11,43%	0,13%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	-7,92%	4,10%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-11,63%	-0,09%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-8,89%	3,00%
<b>II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych</b>				
Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-4,24%	0,06%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-9,11%	-5,03%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	-8,19%	-4,07%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-4,80%	-0,53%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-7,49%	-3,34%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-5,14%	-0,88%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-10,79%	0,86%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	-10,03%	1,72%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	-8,62%	3,31%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	-9,45%	2,37%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	-5,28%	7,09%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	-7,33%	4,77%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	-8,82%	3,09%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	-3,44%	0,89%
<b>III. Fundusze managed futures</b>				
Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-15,68%	-15,68%
<b>IV. Fundusze rynku pieniężnego</b>				
Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING Parosol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,24%	0,24%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,10%	0,10%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	-0,26%	-0,26%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,26%	0,26%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,26%	0,26%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	-0,04%	-0,04%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,44%	0,44%
Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-8,30%	3,67%
<b>V. Fundusze obligacji</b>				
Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,13%	0,13%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	0,74%	0,74%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	-1,05%	-1,05%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	-0,20%	-0,20%
ING Parosol FIO Subfundusz Obligacji	ING2	PLN	-0,31%	-0,31%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	-0,47%	-0,47%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	-1,03%	-1,03%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,08%	0,08%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	-1,27%	3,16%
Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	0,55%	13,68%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	-0,43%	12,58%
Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	-0,87%	-0,87%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	-2,48%	10,26%
Globalne fundusze obligacji				

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	walucie w PLN
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	-4,42%	-4,42%

### VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	-3,10%	9,56%
--	-----	-----	--------	-------

### VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	2,01%	2,01%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	-11,35%	0,23%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	-3,80%	8,76%

### VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	-9,51%	-5,46%
--	------	-----	--------	--------

### IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	-2,53%	1,84%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-0,76%	-0,76%

### X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	0,58%	5,30%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	0,94%	5,67%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	0,80%	5,53%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	1,03%	5,76%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,43%	5,14%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	0,17%	4,87%

### XI. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	-3,10%	-3,10%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	-1,72%	-1,72%
Portfel Modelowy Aktywny	PM3	PLN	-4,70%	-4,70%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	-3,73%	-3,73%

### XII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	13,06%
EUR/PLN	4,48%
WIG	-4,08%
WIG20	-4,46%

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:

- Począwszy od drugiej dekady czerwca, rynki akcji wkroczyły w fazę burzliwego odbicia po wcześniejszych spadkach. Warto zwrócić uwagę, iż odbicie to nie jest równomierne. Wysoką siłą charakteryzują się np. Niemcy, nieco słabiej zachowują się natomiast rynki USA oraz Azji. **Polska giełda należy tym razem do najsłabszych rynków, co nie jest dobrym prognozą dla polskich indeksów akcji na najbliższe tygodnie.**
- Słabość polskiej giełdy trudno tłumaczyć publiczną ofertą akcji Tauronu. Niechęć instytucji do większych zakupów akcji na polskiej giełdzie może oznaczać wyższe prawdopodobieństwo naprzemiennych wzrostów i spadków, lub wręcz spadków, niż kontynuacji głównego ruchu wzrostowego zapoczątkowanego w lutym 2009 roku.
- Tak jak przypuszczaliśmy, publiczna oferta akcji Tauronu dotychczas nie stała się nawet krótkoterminowym katalizatorem pozytywnych nastrojów na polskim rynku akcji (tak jak to miało miejsce w przypadku niedawnej oferty akcji PZU). Interesująco zapowiada się debiut energetycznej spółki zaplanowany na 30 czerwca, choć można zakładać, iż tym razem znaczący sygnał z rynku pierwotnego wzbudzający wzrosty na warszawskiej raczej się nie pojawi.
- W krótkim i średnim terminie perspektywy silnych wzrostów na rynkach akcji wciąż ogranicza kryzys związany z wysokim zadłużeniem państw strefy euro. Problem ten jest istotny także dla polskiej gospodarki, ze względu na silne powiązania (eksportowe) z krajami eurolandu.
- Z kolei na dozę optymizmu związaną ze wzrostem konkurencyjności polskiej gospodarki, nawet w przypadku wyraźnego spowolnienia w strefie euro, pozwala mocno ostabiony złoty.

Maj 2010

## b) Fundusze obligacji, waluty:

- Po silnej majowej przecenie polskiego złotego, w czerwcu na rynku walutowym nastąpiła wyraźna poprawa nastrojów, dzięki której nasza waluta odrabiała część strat wobec dolara i euro. Z tego powodu wyraźne wsparcie wyników funduszy zagranicznych (denominowanych w walutach obcych) przez osłabiającego się złotego może przerodzić się w tendencję przeciwną – tj. osłabianie wyników tych funduszy przez kurs walutowy.
- **Jedynie lekka przecena polskich obligacji skarbowych w maju**, a więc miesiącu globalnego odwrotu od aktywów ryzykownych, **stwarza nadzieję na relatywnie szybką stabilizację na polskim rynku dłużnym**. Polski dług nie jest co prawda oceniany jako dający schronienie w okresach zawirowań rynkowych, ale mimo to jest postrzegany jako wciąż stosunkowo bezpieczny.
- Podtrzymujemy wcześniejszą opinię, iż 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.**

## 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:

**Słabe czerwcowe zachowanie indeksów akcji polskich na tle giełd zagranicznych nie jest dobrym prognostykiem dla krajowego rynku akcji na najbliższe tygodnie.** Oznacza to, iż utrzymywanie wysokiego zaangażowania w polskie fundusze akcyjne może okazać się dość kosztowne. Nieco lepiej prezentują się perspektywy stojące przed funduszami akcji rynków rozwiniętych. Z drugiej strony ostatnia przecena może stwarzać okazję dla wybitnie agresywnych inwestorów do budowy zwiększonego zaangażowania w część akcyjną w oczekiwaniu na kontynuację odbicia po majowej przecenie.

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. **W przypadku ostatniej korekty na rynkach akcji oraz nerwowości, jaka zapanowała w czerwcu, wzmożona ostrożność wciąż wydaje się być 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 powrotu tendencji spadkowej na rynkach akcji.

## Bieżąca alokacja:

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

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).

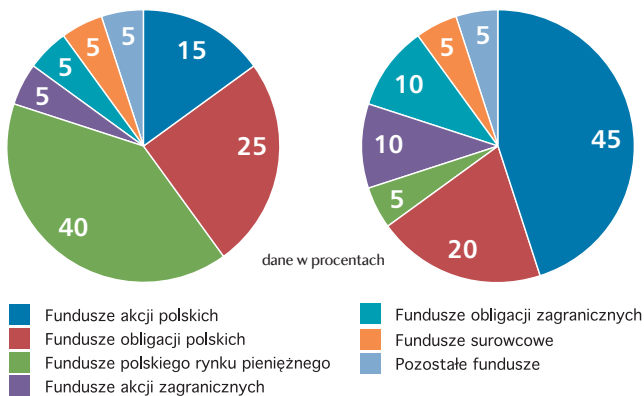
W przypadku zagranicznych funduszy dłużnych, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik wyrażony w polskim złotym mogą być wahania kursów walutowych. Majowe, dynamiczne tendencje na rynku walutowym wspierały inwestycje w fundusze denominowane w walutach obcych (szczególnie w dolarze) oraz w fundusze inwestujące na „rynkach dolarowych”, nie stosujące polityki zabezpieczenia kursu walutowego. **Tendencja ta jednak ulegała stopniowemu odwracaniu w czerwcu – co skutkowało pogarszaniem wyników funduszy zagranicznych przy ich przeliczaniu na polski złoty.**

### 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.

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 15.06.2010 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 dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Towarzystwo nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie Towarzystwa mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie.

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

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