

Huśtawka giełdowa nie zatrzymuje się, wprost przeciwnie – jej ruchy stały się ostatnio coraz bardziej regularne. Po miesiącu spadków na rynkach akcji następuje miesiąc wzrostów, co sprawia, iż inwestorzy długoterminowi nie modyfikują na bieżąco swoich pozycji inwestycyjnych notując wahania wycen swoich portfeli w dość ograniczonym zakresie wartości. Niemniej jednak, widoczna jest wyraźna chęć ucieczki w górę cen akcji z tego poziomego kanału wahań i rozpoczęcia kolejnej fali wzrostów.

Na sierpień przypadł ruch powrotny w kierunku dolnego ograniczenia kanału cenowego, natomiast we wrześniu indeksy akcji notowały wyraźne wzrosty. Nastąpiła zatem powtórka z końca lipca, kiedy to indeksy warszawskiej giełdy spróbowały ucieczki w górę i rozpoczęcia kolejnej fali hossy. Tamta próba nie powiodła się, jednak po niespełna dwóch miesiącach rynek znalazł się w identycznym położeniu. W drugiej połowie września bowiem indeksy akcji szturmuje tegoroczne maksima (ustanowione w kwietniu) i wiele wskazuje na to, iż tym razem próba ta może zakończyć się powodzeniem.

Po raz kolejny inwestorzy stanęli przed tym samym pytaniem – czy jest to właściwy moment do agresywnego zwiększenia zaangażowania portfela w część akcyjną, czy też wprost przeciwnie, jest to dobra chwila do znacznego zredukowania zaangażowania w fundusze akcji w oczekiwaniu na powrót spadków prowadzących indeksy akcji w kierunku dolnego ograniczenia wyraźnego, poziomego kanału cenowego (trendu bocznego).

Odpowiedź na to pytanie przed ostatecznym potwierdzeniem wybicia w górę (zdecydowanym pokonaniem kwietniowych szczytów ustanowionych przez główne indeksy polskiego rynku akcji) jest bardzo trudna. Inwestorzy powinni bazować na swojej skłonności do podejmowania ryzyka (czyli także akceptacji ewentualnych strat). W przypadku inwestorów ostrożnych, chcących za wszelką cenę uniknąć strat, wskazane jest podejście bardzo zachowawcze, przejawiające się w minimalizowaniu udziału części akcyjnej (funduszy akcji) w portfelu. Z kolei inwestorzy agresywni mogą obecnie podjąć zwiększone ryzyko i „obstawić” wariant wybicia rynków akcji w górę. Więcej informacji przedstawiamy w dalszej części niniejszego materiału, w części poświęconej przykładowej alokacji aktywów.

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%.
- PKB wzrósł w II kwartale 2010 roku o 3,5%. PKB wyrównany sezonowo wzrósł realnie o 1,1% w porównaniu z poprzednim kwartałem i o 3,8% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy, którego wpływ na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 3,8 %.
- Według danych GUS stopa bezrobocia w lipcu wyniosła 11,4% wobec 11,6% w czerwcu. Bezrobocie wyliczane przez Eurostat wyniosło w lipcu 9,4% wobec 9,6%. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w sierpniu na poziomie 11,3%.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu 2010 r. obniżyły się o 0,4% m/m. Inflacja w ujęciu rocznym wyniosła 2,0%.
- Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 3,9% w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym o 3,2%. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła w lipcu o 2,4% r/r.

- Nowe zamówienia w przemyśle w Polsce wzrosły w lipcu w ujęciu rocznym o 13,6%. W ujęciu miesięcznym zamówienia wzrosły o 6,1% . Wskaźnik nowych zamówień w przemyśle służy do oceny przyszłej produkcji.
- W sierpniu wskaźnik PMI dla Polski wzrósł do poziomu 53,8 pkt. Wynik był znacznie lepszy od oczekiwań analityków. Poziom indeksu powyżej 50 pkt oznacza, że polska gospodarka się rozwija. W lipcu wskaźnik PMI wyniósł 52,1 pkt. Wzrost wskaźnika był w głównej mierze spowodowany popytem krajowym.
- W sierpniu nastąpiło pogorszenie nastrojów konsumenckich, wskaźnik BWUK syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, zmniejszył się w stosunku do lipca o 4,5 pkt proc. do poziomu -16,0 pkt proc.. Natomiast, syntetycznie opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji indywidualne, wskaźnik ufności konsumpcyjnej (WWUK), zmniejszył się w sierpniu o 6,3 pkt proc. i ukształtował się na poziomie -22,6 pkt proc.
- Publikowany przez BIEC Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce w sierpniu spadł o 1pkt m/m do 137,6 pkt. Nie zmienia to jednak perspektyw rozwojowych gospodarki.

Sierpień 2010

- Również z danych Ipsos wynika, że sierpień przyniósł spadek nastrojów konsumentów i to największy od ponad roku. Wskaźnik Optymizmu Konsumentów obniżył się o 4,2 pkt, osiągając wartość 92,6 pkt. Rosną obawy o przyszłość polskiej gospodarki w związku z zapowiadany podwyższeniem stawek VAT, o wzrost cen i bezrobocia.
- Według danych Dyirekcji Generalnej ds. Gospodarczych i Finansowych (ECFIN) Komisji Europejskiej, wskaźnik nastrojów w gospodarce dla Polski spadł w sierpniu do 99,7 pkt z 100,6 pkt w lipcu 2010 r. Wskaźnik nastrojów w przemyśle w sierpniu wyniósł -13 pkt, tak jak w lipcu 2010 r. Wskaźnik nastrojów w usługach wyniósł 8 pkt wobec 8 pkt. w lipcu. Wskaźnik nastrojów konsumenckich wyniósł -19 pkt wobec -14 pkt. w lipcu. Wskaźnik nastrojów w handlu detalicznym wyniósł -4 pkt wobec -4 pkt. w lipcu. Wskaźnik nastrojów w budownictwie wyniósł -27 pkt wobec -27 pkt. w lipcu.

b) Świat – kraje rozwinięte

- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%.
- Według wstępnych szacunków PKB w strefie euro wzrost w II kwartale 2010 o 1% w ujęciu kwartalnym.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w lipcu 2010 po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 10,0%. To jej najwyższy poziom od 12 lat. Przeciętna stopa bezrobocia w 27 krajach UE wyniosła 9,6%. Najwyższa była w Hiszpanii: 20,3%, najniższa w Austrii: 3,8%.
- Według wstępnych wyliczeń Eurostatu, inflacja w strefie euro wyniosła w sierpniu 2010 r 1,6% w ujęciu rocznym. W lipcu ceny konsumpcyjne wzrosły r/r o 1,7%.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro pozostała bez zmian w lipcu w porównaniu z czerwcem i wzrosła o 7,1 proc. r/r. Analitycy spodziewali się wzrostu produkcji o 0,1% m/m i o 8% r/r.
- PKB Niemiec wzrósł w drugim kwartale 2010 r. o rekordowe 2,2% w ujęciu kwartalnym. To najlepszy wynik od czasu zjednoczenia Niemiec.
- Sprzedaż detaliczna w Niemczech w lipcu 2010 r. niespodziewanie spadła o 0,3% m/m. Analitycy spodziewali się wzrostu lipcowej sprzedaży detalicznej o 0,5%. W ujęciu rocznym wzrosła ona o 0,8%.
- Indeks monachijskiego instytutu Ifo wzrósł w sierpniu do 106,7 pkt ze 106,2 pkt. Analitycy spodziewali się spadku indeksu o pół punktu. To wynik najwyższy od czerwca 2007 r.
- Brytyjska gospodarka wzrosła w II kwartale bardziej niż przewidywali ekonomiści. PKB tego kraju wzrósł od kwietnia do lipca o 1,2% kw/kw. oraz 1,7% r/r.. To najwyższy wzrost kwartalny brytyjskiego PKB od 9 lat.
- Agencja S&P zmniejszyła długoterminowy rating Irlandii do poziomu AA-, czyli negatywnego. Agencja tłumaczy to bardzo wysokimi kosztami, jakie będzie musiała ponieść Zielona Wyspa, by wspomóc swój podpadający sektor finansowy.
- Sierpniowa inflacja bazowa PPI w Wielkiej Brytanii wzrosła o 0,1% m/m i o 4,6% r/r. Wzrost inflacji okazał się zgodny z prognozami analityków.
- Gospodarka Włoch wzrosła w II kwartale o 0,5% kw/kw oraz o 1,3% r/r. Dane okazały się lepsze od szacunków, zgodnie z którymi gospodarka włoska miała wzrosnąć o 0,4% w relacji kwartalnej oraz o 1,1% w relacji rocznej.
- Produkcja przemysłowa we Francji w lipcu 2010 r. wzrosła o 0,9% m/m. Analitycy spodziewali się mniejszego wzrostu produkcji m/m, o 0,7%. W ujęciu rocznym produkcja wzrosła o 5,5%. Analitycy szacowali lipcowy wzrost produkcji na 5,0%.
- PKB USA wzrósł w II kwartale o 1,6%. Pierwotnie szacowano je na 2,4%. Korekta nastąpiła głównie za sprawą podwyższenia danych dotyczących importu, który wzrósł o 32,4%, najmocniej od pierwszego kwartału 1984 roku. Zapasy i eksport zostały skorygowane w dół, a wydatki konsumentów w górę.
- Sprzedaż detaliczna Stanów Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 0,4%. To jej drugi wzrost z rzędu.
- W sierpniu widoczna była poprawa nastrojów konsumentów w USA. Indeks Conference Board wzrósł w sierpniu do poziomu 53,5 pkt. z 50,4 pkt. w lipcu.
- Wzrósł również wskaźnik optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan z poziomu do 67,8 pkt. w lipcu. do 68,9 pkt.
- Spadł natomiast wskaźnik nastrojów przedsiębiorców Chicago PMI do 56,7 pkt. z 62,3 pkt. w lipcu.
- PKB Japonii wzrósł w II kwartale 2010 r. o 1,5% r/r, po wzroście w I kw. o 0,5%. Wcześniej szacowano wzrost PKB w ujęciu rocznym na 0,4%. W ujęciu kwartalnym PKB Japonii wzrósł o 0,4%, wobec prognozowanych w poprzednim wyliczeniu 0,1%. Nie uwzględniając zmian cen PKB Japonii spadł o 2,5%.
- Bank centralny Japonii utrzymał stopy procentowe bez zmian. Główna stopa procentowa wynosi nadal tylko 0,10 proc.
- Inflacja dóbr konsumpcyjnych w Japonii spadła w lipcu o 1,1% w skali roku. Było to efektem wysokiego kursu jena. Wyjście z deflacji jest najważniejszym celem japońskiego rządu. Wysoki kurs jena szczególnie uderza w eksporterów, których towary są mniej konkurencyjne w stosunku do innych. Pozytywnym sygnałem jest za to spadek
- Stopa bezrobocia w Japonii osiągnęła w lipcu poziom 5,2%. To pierwszy od sześciu miesięcy spadek - o 0,1 pkt proc. w porównaniu z czerwcem.

c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- W sierpniu traciła ropa naftowa. Ropa typu WTI Crude straciła 9,2%, a typu BRENT 4,8%. Wzrost awersji do ryzyka sprawił, że inwestorzy chętniej kupowali złoto. Jego ceny wzrosły o 5,6%. Na rynku tzw. softów również można było zarobić. Kontrakty na bawełnę zdrożały o 9,5%, na kukurydzę o 8,6%, a na sok pomarańczowy spadły o 5,4%.
- W pierwszej połowie 2010 roku PKB Rosji wzrósł o 4,0% w ujęciu rocznym. Poprzednie szacunki mówiły o wzroście o 4,2%.

Sierpień 2010

- Produkcja przemysłowa Rosji w okresie od stycznia do lipca wzrosła o 9,6% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku.
- PKB Litwy wzrósł w II kwartale 2010 r. o 1,3% r/r. Wstępnie statystycy podawali, że wzrósł on o 1,1% r/r. W ujęciu kwartalnym wzrósł on o 3,2%, po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- PKB Estonii wzrósł w II kwartale 2010 r. o 3,1% r/r wobec szacowanych wstępnie 3,5%. W ujęciu kwartalnym PKB wzrósł o 1,9%, po korekcie, wobec wstępnych szacunków na poziomie 2,0%.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w Estonii w lipcu najmocniej od co najmniej dekady, aż o 24,6% w ujęciu rocznym. W porównaniu z czerwcem rosła o 5,0%. Dobre dane to głównie zasługa wzrostu eksportu do Finlandii i Szwecji, na główne rynki Estonii.
- PKB Łotwy spadł w II kwartale 2010 r. o 2,1% r/r. Wstępnie urząd szacował spadek PKB na 3,0%. W I kwartale 2010 gospodarka Łotwy skurczyła się w ujęciu rocznym o 6,0%.
- Produkcja przemysłowa na Łotwie wzrosła w lipcu 2010 r. o 18,0% r/r, po uwzględnieniu dni roboczych. To najmocniejszy wzrost produkcji od co najmniej 2007 r. W ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła w lipcu o 2,3%, po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- Według wstępnych wyliczeń produkcja przemysłowa na Węgrzech wzrosła w lipcu 2010 r. o 11,5% r/r. Analitycy spodziewali się lepszego wyniku - wzrostu o 12,0%. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła jednak o 1,1% i był to jej pierwszy spadek od 5 miesięcy.

2. Rynek kapitałowy

a) Fundusze akcji

- **Sierpniowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie wydają się atrakcyjne, ale tylko dlatego, iż to właśnie na sierpień przypadł ruch powrotny po nieudanym wybiciu z trendu bocznego.** Przeciętna strata funduszy akcji polskich z aktywnej oferty Skandii w sierpniu była jednak bardzo umiarkowana i wyniosła ok. 1% (nieco więcej straciły fundusze uniwersalne oraz dużych spółek), jednak **we wrześniu sytuacja się odwróciła i nastąpił zdecydowany ruch cen akcji w górę.**
- Warto odnotowania jest dobre sierpniowe zachowanie funduszy akcji małych i średnich spółek (przeciętny wynik funduszy z aktywnej oferty Skandii był dodatni), w ślad za umiarkowanymi wzrostami indeksów mWIG40 i sWIG80.
- Fundusze akcji polskich (jako grupa) w sierpniu nie zdołały pokonać indeksu WIG, który stracił w sierpniu ok. 0,6%. **Jednakże polski rynek akcji wykazywał wyraźną siłę na tle giełd zagranicznych, w tym amerykańskich (indeks NASDAQ w sierpniu stracił ponad 6%) i niemieckiej (DAX stracił 3,6%).**
- **O ile sierpniowe spadki indeksów akcji zniweczyły wcześniejszą próbę przełamania trendu bocznego (poziomego kanału cenowego), to wrześniowe wzrosty ponownie stworzyły okazję do zdecydowanego wybicia indeksów w górę i otwarcia drogi dla dalszych zwyżek.**

b) Fundusze akcji zagranicznych, surowcowe

- Od początku lipca na parkietach w USA trwało silne odbicie po przecenie w II kwartale b.r., zaś zdecydowany ruch w górę na najważniejszym rynku wywołał silne wzrosty na większości światowych giełd akcji. W sierpniu miała miejsce sytuacja dokładnie odwrotna – przecena akcji na giełdach amerykańskich pociągnęła w dół indeksy akcji na większości rynków. W takim otoczeniu przeciętne sierpniowe rezultaty wypracowane przez fundusze akcji zagranicznych są umiarkowanie negatywne.
- Warto zwrócić uwagę, iż atrakcyjność sierpniowych wyników funduszy dolarowych dla polskiego inwestora wzrasta po ich przeliczeniu na polski złoty, który w samym sierpniu osłabił się wobec dolara o blisko 2,8%.
- Ceny surowców przemysłowych w ostatnim czasie wykazują silną tendencję do poruszania się w sposób zbliżony do cen akcji (wysoka korelacja). **O ile zatem w lipcu fundusze surowcowe miały okazję popisać się dobrymi wynikami, to w sierpniu nastroje na rynkach surowcowych wyraźnie ostygły.** Natomiast wraz z wrześniowym ruchem w górę, jaki przypadł w udziale huśtawce w którą zamieniły się rynki akcji, także rynki surowcowe notowały wzrosty. Uwagę zwraca rynek miedzi, który wspierany chińskim popytem rozpoczął rajd cenowy nieco wcześniej i także sierpień zakończył zwyżkami.
- Znakomite nastroje panowały na rynku złota, które w sierpniu i wrześniu notowało wyraźne zwyżki w reakcji na wzrost oczekiwań inflacyjnych. Pozwoliło to na ustanowienie nowego historycznego maksimum przez cenę tego kruszca i znakomite wyniki funduszy inwestujących na rynku złota (dodatkowo wspierane przez osłabienie polskiego złotego wobec dolara).

c) Fundusze obligacji, waluty

- Po lipcowej stabilizacji na rynku obligacji polskich, w sierpniu nastąpiły umiarkowane wzrosty cen (spadki rentowności), **dzięki czemu wyniki wypracowane przez fundusze obligacji polskich oscylowały wokół 1,2%** (średnia dla tej grupy funduszy w aktywnej ofercie Skandii).
- Podobna tendencja miała miejsce na kluczowych światowych rynkach obligacji. Rentowności obligacji w sierpniu spadały (ceny obligacji rosły), co doprowadziło do ustanowienia poziomów rentowności bijących historyczne rekordy (rekordowo niskich). **Słabsze dane makroekonomiczne z gospodarki amerykańskiej i japońskiej wzbudziły wzrosty cen obligacji do poziomów, przy których trudno doszukiwać się jednak dalszego, istotnego potencjału wzrostowego.**
- Wzrost popytu na rynku obligacji wzbudzony został przez kolejne oznaki kontynuacji spowolnienia wzrostu gospodarczego, głównie w USA. Na sierpniowe dobre zachowanie rynków obligacji miało także przełożenie równoległe schłodzenie koniunktury na rynkach akcji.
- Wahania nastrojów obserwowane na rynku akcji widoczne są

Sierpień 2010

także na rynku walutowym. O ile w sierpniu miało miejsce umiarkowane osłabienie złotego wobec USD, to we wrześniu dolar dość zauważalnie tracił na wartości. Podobne relacje występowały względem CHF. Warto zauważyć, iż na fali sierpniowej przeceny na rynkach akcji oraz globalnego schłodzenia nastrojów inwestorów, CHF osiągnął rekordowo wysokie notowania względem euro.

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

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
I. Fundusze akcji krajów rozwijających się				
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-1,08%	-1,08%
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	-1,56%	-1,56%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	-2,06%	-2,06%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	-2,06%	-2,06%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	2,21%	2,21%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	0,31%	0,31%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	1,11%	1,11%
Fundusze akcji polskich - uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	-0,85%	-0,85%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-0,55%	-0,55%
ING Parosol FIO Subfundusz Akcji	ING3	PLN	-1,40%	-1,40%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	0,25%	0,25%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-0,98%	-0,98%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Akcji Polskich	PIO3	PLN	-2,38%	-2,38%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-2,86%	-2,86%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-3,47%	-3,47%
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	-1,62%	-1,72%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	0,82%	0,82%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-3,01%	-0,33%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-4,00%	-1,34%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	-0,20%	2,56%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	-1,10%	-1,10%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	-1,42%	1,31%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	-3,23%	-0,55%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-3,11%	-0,42%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	0,34%	3,12%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-3,15%	-0,46%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-2,63%	0,07%

II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-2,36%	-2,46%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-2,73%	-2,83%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	-1,72%	-1,82%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-2,15%	-2,25%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-3,66%	-3,76%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-2,64%	-2,74%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-3,65%	-0,98%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	-4,82%	-2,18%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	-5,65%	-3,03%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	-4,41%	-1,76%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	-3,94%	-1,27%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	-4,74%	-2,10%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	2,01%	4,84%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	-1,81%	-1,91%

III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	6,86%	6,86%
-----------------------------------	-----	-----	-------	-------

IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING Parosol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,25%	0,25%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,30%	0,30%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	1,33%	1,33%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,36%	0,36%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,30%	0,30%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,34%	0,34%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,43%	0,43%
Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-3,13%	-0,44%

V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,87%	0,87%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	1,88%	1,88%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	1,38%	1,38%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	1,04%	1,04%
ING Parosol FIO Subfundusz Obligacji	ING2	PLN	1,27%	1,27%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	1,52%	1,52%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	0,76%	0,76%

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	1,02%	1,02%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	2,70%	2,59%
Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	2,12%	4,95%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	1,64%	4,46%
Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	1,75%	1,75%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	2,62%	5,46%
Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	0,19%	0,19%

VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	8,17%	11,17%
------------------------------------------	-----	-----	-------	--------

VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Zrównowżony i Surowców	BPH6	PLN	0,37%	0,37%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	-2,43%	0,28%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	0,46%	3,25%

VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	-0,49%	-0,60%
------------------------------------------------------------------	------	-----	--------	--------

IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	-2,09%	-2,19%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	0,82%	0,82%

X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	5,73%	5,58%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	6,29%	6,13%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	7,03%	6,87%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	7,84%	7,68%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	8,25%	8,09%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	8,75%	8,58%

XI. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	-0,02%	-0,02%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,41%	0,41%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	-0,88%	-0,88%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokaacji	PM4	PLN	-0,26%	-0,26%

XII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	2,77%
EUR/PLN	-0,10%
WIG	-0,59%
WIG20	-1,76%

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:

- Kierunek ruchu cen akcji na polskiej giełdzie jest w ostatnich miesiącach ściśle związany z tendencjami giełdowymi panującymi w USA oraz w Niemczech. Po nieudanej lipcowej próbie wybiecia przez warszawskie indeksy w górę z poziomego kanału cenowego, polski rynek akcji we wrześniu ponownie zbliżył się do kwietniowego szczytu. Jego ewentualne pokonanie otworzyłoby drogę do dalszych wzrostów i pozwoliło na oczekiwanie kolejnej fazy hossy. Jednakże to z tego poziomu może także nastąpić dość bolesny powrót w kierunku dolnego ograniczenia trendu bocznego – a taki właśnie scenariusz obserwowaliśmy już kilkakrotnie w ostatnich miesiącach.
- Co odróżnia wrześniowy atak na szczyty od poprzednich prób wybiecia w górę? Wyraźna siła rynków rozwijających się oraz lepsza sytuacja techniczna amerykańskiego rynku akcji. Istnieją zatem niemałe szanse na to, iż tym razem przełamanie poziomów oporu powiedzie się i ostatni kwartał 2010 roku na GPW upłynie pod znakiem wzrostów, lecz nie brak też sygnałów przemawiających za kontynuacją naprzemiennych wzrostów i spadków.
- W ostatnim czasie coraz większa ilość akcji małych i średnich spółek notuje istotne wzrosty. Może to sugerować dopływ na rynek akcji „gorącego kapitału”, który jest charakterystyczny dla ostatnich, dynamicznych faz ruchu wzrostowego. Jednakże pojawienie się inwestorów spekulacyjnych kupujących akcje

Sierpień 2010

w okolicy tegorocznych szczytów wskazuje również na duże pokłady optymizmu wśród tych inwestorów oraz na oczekiwania kontynuacji wzrostów.

- Silne zachowanie wschodzących rynków, takich jak np. Turcja czy Indie oraz kluczowych surowców (miedź) jest istotną przesłanką do oczekiwania kontynuacji ruchu wzrostowego przynajmniej w średnim terminie.
- Popyt ze strony krajowych instytucji finansowych, który mógłby pomóc przekształcić wrześnieowe wzrosty w trwały ruch wzrostowy jest jednak uśpiony. O koniunkturze na GPW w najbliższych miesiącach będzie zatem w dużym stopniu decydować zagranica – a ta najczęściej porusza się pod dyktando nastrojów panujących w USA. Należy zwrócić uwagę, iż ostatnie doniesienia gospodarcze zza oceanu są wciąż dalekie od optymistycznych.

b) Fundusze obligacji, waluty:

- Tak jak informowaliśmy w poprzednich podsumowaniach miesiąca, na polskim rynku długu ma szansę na nieco dłużej zagościć uspokojenie. Wraz z nim można oczekiwać stabilnych, umiarkowanie dodatnich wyników funduszy inwestycyjnych skoncentrowanych na inwestycjach w polskie obligacje. Pomimo prawdopodobnych dodatnich stóp zwrotu, ścieżka dalszych dynamicznych wzrostów na rynku obligacji polskich, realizowana w lutym i marcu tego roku, 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 rekordowo niskie poziomy rentowności istnieje bardzo ograniczony (jeżeli w ogóle występuje) potencjał wzrostu cen. Z punktu widzenia polskiego inwestora dodatkowym czynnikiem ryzyka jest kurs walutowy, a ostatnie miesiące pokazały, iż polski złoty potrafi bardzo silnie reagować na wahania emocji inwestorów, w tym także związane z problemami krajów teoretycznie nie mających wiele wspólnego z Polską (Grecja, Portugalia).

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 stabilnego trendu wzrostowego.

Bieżąca alokacja:

W połowie września polski rynek akcji ponownie znalazł się w kluczowym miejscu – w pobliżu tegorocznych szczytów, których kolejne próby pokonania kończyły się niepowodzeniem. **Po wzrostowym lipcu i sierpniowej przecenie, rynki akcji podjęły próbę ustanowienia średnioterminowego trendu wzrostowego.** Silne zachowanie rynków wschodzących oraz wzrosty na rynkach rozwiniętych, występujące pomimo słabych danych dotyczących ożywienia gospodarczego w USA sugerują, iż szanse na pokonanie szczytów są spore. Tym samym, prawdopodobieństwo rozpoczęcia kolejnej fali wzrostów jest dość wysokie.

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 pokonanie kwietniowych szczytów, czyli 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 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 osiągniętych wyników i ochronę wartości portfela na wypadek powrotu tendencji spadkowej na rynkach akcji.

Bieżąca alokacja:

Podtrzymujemy nasz dotychczasowy pogląd, 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 ostatnim czasie.

W przypadku zagranicznych funduszy obligacji problemem są rekordowo niskie rentowności (wysokie ceny) obligacji emitowanych przez rządy wiodących krajów rozwiniętych (USA, Niemcy), ograniczające potencjał ewentualnych zysków funduszy.

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

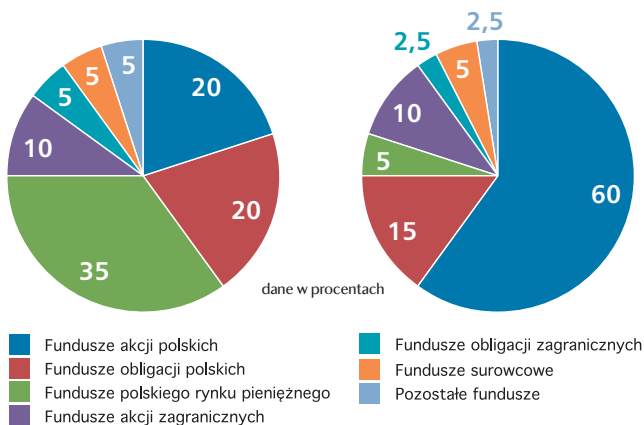
bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego, lokujące jak najmniejszy odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa (a koncentrujące się na instrumentach skarbowych).

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.

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 15.09.2010 r. i jest przeznaczony wyłącznie dla pracowników Skandii, Agentów Ubezpieczeniowych wykonujących czynności agencyjne na rzecz Skandii oraz Klientów Skandii.

Publikowanie w jakiegokolwiek formie oraz udostępnianie niniejszego opracowania w całości lub części innym osobom lub podmiotom wymaga zgody ze strony Towarzystwa. Materiał został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne, ale Towarzystwo nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Towarzystwo rekomenduje zapoznanie się ze szczegółowymi zasadami zawarcia i wykonywania poszczególnych umów ubezpieczenia oferowanych przez Towarzystwo, określonymi w odpowiednich Ogólnych Warunkach Ubezpieczenia oraz w innych dokumentach związanych z umową ubezpieczenia, w tym z opisem ryzyk związanych z inwestowaniem środków oraz wysokościami opłat pobieranych przez Towarzystwo.

Wyniki inwestycyjne uzależnione są od sytuacji na rynkach finansowych i skłonności do podejmowania ryzyka. Ubezpieczający musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków, zwłaszcza w przypadku inwestowania środków w instrumenty o wysokim poziomie ryzyka.

Niniejsze opracowanie nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

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

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

Aktualne informacje dotyczące oferty Towarzystwa dostępne są na stronie internetowej www.skandia.pl