

Za nami kwiecień – kolejny miesiąc, w którym posiadacze jednostek polskich funduszy inwestycyjnych liczyli zyski. Warszawska giełda należała do najsilniejszych rynków na świecie, co pozwoliło na wypracowanie imponujących wyników przez fundusze akcyjne inwestujące na naszym parkiecie. W tej grupie miesięczna stopa zwrotu oscylowała na poziomie 17%-18%, choć niektórym funduszom udało się osiągnąć wyniki znacznie lepsze. Podobnie, powiew optymizmu na światowych rynkach pozwolił na osiągnięcie zysków większości funduszy zagranicznych, jednakże ze względu na umocnienie złotego, kwietniowe wyniki tych funduszy przeliczone na złoty są słabsze od prezentowanych w EUR i USD. Drugi kwartał 2009 roku rozpoczęliśmy zatem z impetem, który pozwolił na odrobienie strat z pierwszych tygodni tego roku oraz spowodował, iż możemy coraz śmielej mówić o trwałym przełamaniu długoterminowego trendu spadkowego na rynkach akcji.

### I. Podsumowanie minionego miesiąca

#### 1. Wydarzenia gospodarcze:

##### a) Polska

- W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, na poziomie 3,75 proc. RPP wyraziła oczekiwania osłabienia presji inflacyjnej w średnim okresie jako rezultatu globalnej recesji i spowolnienia gospodarczego w Polsce.
- Publikowany rachunek obrotów bieżących za luty osiągnął dodatni wynik (0,5 mld euro wobec przeszło -1 mld euro miesiąc wcześniej), co obrazuje wpływ słabszego złotego na gospodarkę. NBP tłumaczy nadwyżkę wyjątkowo wysokim napływem pieniędzy z UE. Produkcja sprzedana, mimo spadku o 2,0 proc. rok do roku, i tak była lepsza od oczekiwanej (-9,5 proc. rdr) oraz od poziomu sprzed miesiąca (-14,3 proc. rdr). Natomiast mniej optymistyczne okazały się dane dotyczące inflacji, która wzrosła do poziomu 3,6 proc. rdr, a spodziewano się wzrostu cen o 3,4 proc.
- Kwiecień przyniósł kontynuację zapoczątkowanych w połowie lutego wzrostów na giełdzie. Indeks WIG zyskał 20,73 proc., a WIG20 18,96 proc. Motorem napędowym wzrostów był kapitał zagraniczny, co widać w szczególności po akcjach banków. Na wartości zyskiwały wszystkie sektory poza telekomunikacyjnym (za sprawą publikacji gorszych od oczekiwanych wyników Telekomunikacji Polskiej).
- W kwietniu złoty umocnił się w stosunku do dolara o 7,22 proc., natomiast w stosunku do euro o 6,75 proc. Ważnym czynnikiem umacniającym naszą walutę była informacja w połowie miesiąca o ubieganiu się przez nasz rząd o przyznanie linii kredytowej w MFW.
- Według oficjalnych danych, deficyt sektora finansów publicznych w stosunku do PKB osiągnął w 2008 roku 3,9%, co oznacza naruszenie kryteriów traktatu z Maastricht i możliwe problemy z szybkim przyjęciem przez Polskę euro.

##### b) Świat – kraje rozwinięte

- Kwiecień był również bardzo dobrym miesiącem na giełdach zagranicznych, wzrosły wszystkie główne światowe indeksy. Wyznacznikiem światowych trendów były Stany Zjednoczone. Wśród inwestorów zapanowało przekonanie, iż najgorszą fazę kryzysu mamy już za sobą.
- Dobre nastroje w USA były podgrzewane rozpoczęciem się okresu publikacji wyników spółek za pierwszy kwartał. Blisko 2/3 spół-

ek podawało wyniki lepsze od prognoz, co wzmacniało optymizm inwestorów. Ważnym, pozytywnym zaskoczeniem był bardzo dobry wynik banku inwestycyjnego Goldman Sachs, który w pierwszym kwartale 2009 r. odnotował zysk ponad dwukrotnie wyższy od oczekiwań.

- Pomimo, iż bieżąca sytuacja rozwiniętych gospodarek jest bardzo trudna, coraz lepsze odczyty notują tzw. wskaźniki wyprzedzające (uznawane za wiarygodny szacunek publikowanych w przyszłości podstawowych wskaźników makroekonomicznych, czyli przyszłego stanu koniunktury gospodarczej).
- GE zanotował w I kwartale 2009 r. zysk na akcję w wysokości 0,26 USD wobec oczekiwanego zysku w wysokości 0,21 USD na akcję. JP Morgan Chase osiągnął w I kwartale 2009 r. zysk netto w wysokości 2,1 mld USD, tj. 0,40 USD na akcję wobec oczekiwanego zysku na poziomie 0,32 USD na akcję. Morgan Stanley ogłosił natomiast większą niż się spodziewano stratę za pierwszy kwartał w wysokości 177 mln dolarów netto. Bank of America wykazał zysk netto przekraczający 2,8 miliardów dolarów, jednak ogłosił jednocześnie wysoki wzrost wartości niespłaconych kredytów.
- Bieżące dane makroekonomiczne publikowane w zeszłym miesiącu pozostają słabe. Stopa bezrobocia w USA w marcu wyniosła 8,5 proc., wobec 8,1 proc. w lutym i jest obecnie na poziomie najwyższym od 25 lat. W marcu w USA odnotowano deflację (wskaźnik CPI na poziomie -0,4 rdr) wobec wzrostu cen na poziomie 0,2 proc. w lutym. Sprzedaż detaliczna USA nieoczekiwanie spadła w marcu o 1,1 proc., po tym jak dwa miesiące pod rząd rosła. W marcu spadły również ceny produkcji sprzedanej o 1,2 proc. w porównaniu z lutym i o 3,5 proc. w porównaniu z tym samym miesiącem poprzedniego roku.
- Wzrósł natomiast indeks zaufania amerykańskich konsumentów (do poziomu 39,2 pkt. z 26 pkt. w marcu).
- Testy adekwatności kapitałowej przeprowadzone w największych amerykańskich bankach (sprawdzające odporność tych banków na przetrwanie kryzysu) zakończyły się pozytywnie.
- Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych do 1,25 proc. Jest to najniższy poziom stóp w historii. Bank Anglii utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, główna stopa procentowa repo wynosi nadal 0,50 proc. i jest również najniższa w historii.
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro spadła o 0,6 proc. w skali miesiąca i o 4 proc. w skali roku. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w strefie euro spadły o 0,5 proc. w lutym 2009 roku, li-

## Kwiecień 2009

cząc miesiąc do miesiąca, a rok do roku spadły o 1,8 proc. Inflacja w strefie euro wyniosła w marcu 2009 roku, w ujęciu rok do roku, 0,6 proc. wobec 1,2 proc. w lutym.

- Stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła do poziomu 8,9 proc. Szczególnie bolesne dane zanotowano w Hiszpanii, gdzie bezrobocie wzrosło na koniec marca do poziomu 17,4 proc., zaś liczba bezrobotnych przekroczyła 4 miliony osób.
- Wskaźnik ZEW zaufania w gospodarce strefy euro wzrósł w kwietniu do 11 pkt. z poziomu -6,5 pkt. w marcu, a wskaźnik ZEW zaufania w gospodarce niemieckiej wzrósł w kwietniu do 13 pkt. z -3,5 pkt. w marcu.
- Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła po raz szósty z rzędu w lutym 2009 roku o 2,9 proc. miesiąc do miesiąca, po spadku miesiąc wcześniej o 6,1 proc., po korekcie. Spadły również ceny produkcji sprzedanej w marcu w skali roku po raz pierwszy od pięciu lat. Stopa bezrobocia w kwietniu 2009 roku, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 8,3 proc. wobec 8,1 proc. w marcu. Natomiast indeks koniunktury IFO dla gospodarki niemieckiej wzrósł w kwietniu do 83,7 pkt. z poziomu 82,1 pkt. w poprzednim miesiącu.
- W Japonii produkcja przemysłowa wzrosła w marcu pierwszy raz od sześciu miesięcy. Wzrost wyniósł 1,6 proc. w ujęciu miesięcznym. W związku z optymistycznymi sygnałami płynącymi z gospodarki, bank centralny utrzymał stopy procentowe na poziomie 0,1 proc. i wstrzymał się z finansowaniem przedsiębiorstw, które wpadły w problemy finansowe.
- Na szczycie krajów G20 (najbardziej uprzemysłowionych państw) podjęto decyzję o wydatkowaniu 1,1 bln USD na walkę z kryzysem gospodarczym. Zadeklarowano potrojenie funduszy MFW do 750 mld USD oraz przeznaczenie dodatkowej kwoty 250 mld USD w okresie najbliższych dwóch lat na wsparcie światowego handlu.

### c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- Kontrakty terminowe na ropę naftową odnotowały wzrost cen w kwietniu o 3,0 proc. Za baryłkę w Nowym Jorku płacono pod koniec miesiąca 50,75 dolarów. Popyt na nią pozostaje wciąż jednak niewielki. W kwietniu wahały się ceny złota, w ciągu miesiąca uncja staniała o 3,5 proc. Miedź zdrożała o 10,3 proc. Rekordowym wzrostem cen odnotowała natomiast bawełna, która zyskała 17,1 proc.
- Centralny Bank Węgier pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 9,5 proc. Inflacja na Węgrzech w marcu spadła poniżej celu inflacyjnego banku centralnego, po raz pierwszy od prawie 3 lat, do 2,9 proc. z 3,0 proc. Premier Węgier Gordon Bajnai, który zastąpił w kwietniu na tym stanowisku Ferenc Gyurcsany'ego, opiera swoje szacunki budżetu na ten rok zakładając spadek PKB o 6 proc.
- W Rosji dane ekonomiczne potwierdzają pogłębianie się recesji. Sprzedaż detaliczna spadła najmocniej od 1999 roku., a bezrobocie wzrosło do poziomu najwyższego od 8 lat. Bank Centralny obniżył stopy procentowe o 50 punktów bazowych do poziomu 12,5 proc. (była to pierwsza obniżka od 2007 roku).
- W Meksyku z powodu świńskiej grypy rząd nakazał zawieszenie działalności niektórych sektorów gospodarki na 5 dni w celu zapobiegnięcia rozprzestrzeniania się wirusa. W wyniku tych dzia-

łań giełda meksykańska odnotowywała spadki.

- Po pierwszym kwartale 2009 roku spadek PKB uzależnionego od eksportu Singapuru wyniósł 19,7 proc. w porównaniu z czwartym kwartałem i o 11,5 proc. w porównaniu z pierwszym kwartałem ubiegłego roku. To największa zapaść gospodarcza w historii Singapuru. Jego rząd szacuje, że PKB spadnie w tym roku o 6-9 proc. To już trzecia korekta prognozy na 2009 r.
- Eksport Chin spadł w marcu po raz piąty z rzędu. Tym razem o 17,1 proc., po spadku w lutym o rekordowe 25,7 proc. Natomiast import do Chin spadł o 25,1 proc. Chiński produkt krajowy brutto powiększył się w pierwszym kwartale 2009 r. o 6,1 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Stopa wzrostu chińskiego PKB nigdy nie była tak niska. W ostatnim kwartale 2008 r. chińska gospodarka rozwijała się w tempie 6,8 proc.

## 2. Rynek kapitałowy

### a) Fundusze akcji polskich

- Od połowy lutego na polskiej giełdzie **kontynuowany jest dynamiczny ruch wzrostowy**. Wraz z powstrzymaniem osłabiania złotego i spadkiem awersji do ryzyka światowych inwestorów, na polskim rynku akcji w lutym doszło do odwrócenia tendencji spadkowej i pojawienia się zdecydowanej przewagi kupujących, która utrzymuje się praktycznie nieprzerwanie aż do pierwszej części maja. Od lutowego dołka do pierwszych dni maja warszawska giełda (indeks WIG) zyskała już ponad 40%. Rośnie większość sektorów, w tym w ostatnim czasie szczególnie mocno te, które zostały najsilniej przecenione podczas bessy (sektory finansowy, budownictwa i nieruchomości).
- **Kwiecień był sprzyjającym miesiącem dla polskich funduszy inwestycyjnych. Szczególnie dużo zarobić dały fundusze akcyjne – w tej grupie stopy zwrotu były w minionym miesiącu dwucyfrowe.** W przeciwieństwie do lutego, kiedy to żaden z otwartych funduszy inwestujących na polskim rynku akcji nie wypracował dodatniej stopy zwrotu, w kwietniu już drugi miesiąc z rzędu klienci tych funduszy liczyli zyski.
- Dzięki kolejnemu miesięcowi wzrostom na rynku akcji, główne indeksy warszawskiej giełdy w całości odrobiły straty z początku bieżącego roku i wspięły się na poziom z połowy października 2008 roku, kiedy to miała miejsce kulminacja paniki inwestorów i dramatyczne spadki rynków akcji.
- Wraz z odbiciem na warszawskiej giełdzie, wśród klientów TFI nastąpił wzrost zainteresowania funduszami akcyjnymi, połączone z odpływem środków z funduszy bezpiecznych (obligacji, rynku pieniężnego).

### b) Fundusze akcji zagranicznych

- Znaczna poprawa optymizmu wśród inwestorów za oceanem (podtrzymywana głównie przez pozytywne wiadomości płynące z amerykańskiego sektora finansowego) przełożyła się na utrzymanie w kwietniu wzrostów na rynkach akcji, zapoczątkowanych w marcu. **Pozwoliło to na wypracowanie wysokich, dodatnich stóp zwrotu przez znaczącą grupę funduszy denominowanych w USD i EUR.** Wyniki funduszy zagranicznych w kwietniu, **po ich przeliczeniu na PLN, nie były jednak wspomagane przez osłabienie złotego**, tak jak to miało miejsce szczególnie w styczniu, a także w lutym tego roku. Polska waluta umocniła się dość wy-

rażnie zarówno w stosunku do EUR, jak i USD, przez co w kwietniu miał miejsce negatywny „efekt walutowy”. W przypadku funduszy rozliczanych w EUR i USD, efekt ten obniżał stopę zwrotu wyrażoną w PLN. Z tego powodu, dobre wyniki wypracowane przez dużą część funduszy zagranicznych, po ich przeliczeniu na złoty wyraźnie błędą.

- Fala utrzymującego się drugi miesiąc z kolei optymizmu w USA pozwoliła na dalsze wzrosty indeksów akcji, zarówno amerykańskich jak i w Europie Zachodniej, a także w krajach rozwijających się. Przełożyło się to na wysokie stopy zwrotu funduszy akcji inwestujących na tych rynkach. W tyle za nimi pozostawały natomiast fundusze akcji japońskich.
- Utrzymujący się optymizm wśród inwestorów przełożył się na kontynuację silnych wzrostów na tych rynkach, które w trakcie bessy silnie traciły. Do bardzo udanych zaliczą więc kwiecień inwestujący w Europie Środkowo-Wschodniej.

### c) Fundusze obligacji, waluty

- W kwietniu 2009 roku, wraz z umocnieniem złotego (7,2% wobec USD oraz 6,8% wobec EUR) oraz udanymi aukcjami obligacji skarbowych wystąpiły umiarkowane spadki rentowności polskich obligacji, czyli wzrosty ich cen. Utrzymujące się w minionym miesiącu pozytywne nastawienie inwestorów światowych do rynków rozwijających się oraz wsparcie z rynku walutowego stworzyły korzystne otoczenie dla zarządzających funduszami obligacji polskich. W tych warunkach fundusze obligacji polskich zakończyły miesiąc zwyżkami (w większości w przedziale 1,2%-1,5%), zaś wypracowane w kwietniu wyniki były lepsze od osiągniętych w marcu.
- Ostatnie miesiące pokazują znaczenie dywersyfikacji (rozproszenia portfela), także w części środków inwestowanych w fundusze postrzegane jako bezpieczne. Po marcowej, skokowej przecenie trzech funduszy (dwóch rynku pieniężnego oraz jednego obligacji) DWS Polska TFI (fundusz obligacji, dostępny jest w ofercie Skandii), w ostatnim czasie miały miejsce podobne problemy funduszu rynku pieniężnego Skarbiec TFI (fundusz poza ofertą Skandii, do oferty Skandii wybrany został natomiast inny fundusz rynku pieniężnego Skarbiec TFI, który nie został dotknięty przeceną).
- Na rozwiniętych rynkach obligacji (USA, Europa Zachodnia), w kwietniu panowała stabilizacja, dzięki której wyniki osiągnięte w walutach bazowych (USD, EUR) przez zarządzających funduszami obligacji nie rozczarowały. Ze względu na dość wyraźne umocnienie złotego w kwietniu, stopy zwrotu tych funduszy wyrażone w PLN są jednak ujemne.
- Dalszy spadek awersji do ryzyka w kwietniu ponownie pozwolił na osiągnięcie dobrych wyników przez fundusze inwestycyjne obligacji krajów rozwijających się. Jednakże w przypadku funduszy rozliczanych w walutach zagranicznych (EUR, USD), takich jak np. fundusz Skandia Emerging Market Debt, stopy zwrotu po przeliczeniu na polski złoty były zdecydowanie niższe (w większości przypadków ujemne), ze względu na negatywny efekt walutowy.

## 3. Wyniki funduszy

z aktualnej oferty Skandii – za miesiąc kwiecień 2009

I. Fundusze akcji krajów rozwijających się	kod	waluta		stopa zwrotu w walucie	
		wewnętrzna	wewnętrznej	w PLN	
<b>Fundusze akcji polskich – dużych spółek</b>					
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	16,21%	16,21%	
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	16,02%	16,02%	
<b>Fundusze wszelkich akcji polskich</b>					
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	18,14%	18,14%	
Commercial Union FIO subfundusz CU Polskich Akcji	CU3	PLN	17,72%	17,72%	
ING FIO Akcji	ING3	PLN	18,17%	18,17%	
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	14,91%	14,91%	
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	17,20%	17,20%	
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	22,76%	22,76%	
SEB FIO Subfundusz SEB Akcji	SEB3	PLN	20,60%	20,60%	
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	16,99%	16,99%	
<b>Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się</b>					
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	22,66%	14,37%	
<b>Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się</b>					
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	22,53%	13,69%	
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	15,37%	7,04%	
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	13,76%	5,55%	
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	18,53%	9,97%	
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	16,26%	7,87%	
<b>II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych</b>					
<b>Fundusze akcji – Europa Zachodnia</b>					
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	11,87%	4,31%	
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	15,56%	7,76%	
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	14,88%	7,12%	
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	18,77%	10,75%	
<b>Fundusze akcji – USA</b>					
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	16,76%	8,33%	
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	11,05%	3,03%	
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	16,98%	8,54%	
<b>Fundusze akcji – Świat rozwinięty</b>					
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	8,02%	0,22%	
BlackRock Global Funds - Japan Opportunities Fund	ML4	USD	3,72%	-3,77%	
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	6,89%	-0,83%	
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	13,11%	4,94%	
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	10,83%	3,34%	
<b>III. Fundusze mieszane</b>					
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Mieszany	NB1	PLN	8,77%	8,77%	
<b>IV. Fundusze rynku pieniężnego</b>					
<b>Fundusze polskiego rynku pieniężnego</b>					
ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,05%	0,05%	
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,25%	0,25%	
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,55%	0,55%	
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	0,41%	0,41%	
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,42%	0,42%	
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,78%	0,78%	
<b>Fundusze rynku pieniężnego USA</b>					
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-0,99%	-8,14%	
<b>V. Fundusze obligacji</b>					
<b>Fundusze obligacji polskich</b>					
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,48%	0,48%	
Commercial Union FIO subfundusz CU Obligacji	CU2	PLN	2,93%	2,93%	
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	1,10%	1,10%	
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	1,15%	1,15%	
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,97%	0,97%	
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	1,02%	1,02%	
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	1,67%	1,67%	
<b>Fundusze obligacji europejskich</b>					
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	4,75%	-2,32%	
<b>Fundusze obligacji USA</b>					
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	2,90%	-4,53%	
<b>Fundusze obligacji – Świat rozwijający się</b>					
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	6,77%	-0,94%	
<b>VI. Fundusze - metale szlachetne</b>					
BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	-5,01%	-11,87%	
<b>VII. Fundusze surowcowe</b>					
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	9,92%	1,98%	
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	2,05%	-4,84%	
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	0,57%	-6,69%	
<b>VIII. Fundusze nieruchomości</b>					
Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	23,56%	15,21%	
<b>IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji</b>					
Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	11,96%	4,40%	
<b>X. Fundusze „gwarantowane”</b>					
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	1,19%	-1,16%	
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	1,44%	-0,92%	
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	1,59%	-0,76%	
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	1,66%	-0,70%	
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	2,26%	-0,12%	
<b>XI. Fundusze lokacyjne</b>					
Gwarancja na Nobla 3	GWN 3	PLN	0,64%	0,64%	
Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,62%	0,62%	
<b>XII. Portfele modelowe</b>					
Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	9,15%	9,15%	
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	4,31%	4,31%	
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	15,34%	15,34%	
Portfel Modelowy Aktywnej Aloкации	PM4	PLN	9,15%	9,15%	
<b>XIII. Zmiany kursów walut</b>					
USD/PLN				-7,22%	
EUR/PLN				-6,75%	

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:

- Ruch wzrostowy na polskiej giełdzie, zapoczątkowany w połowie lutego i kontynuowany aż do pierwszej części maja, jest potwierdzany wysokimi obrotami zawieranych transakcji. **Coraz więcej elementów sugeruje, iż powrót rynku akcji do dołków bessy jest bardzo mało prawdopodobny, zaś ostatnie wzrosty doprowadziły do trwałego przełamania długoterminowego trendu spadkowego.** Należy jednak pamiętać, iż świat wciąż pogrążony jest w recesji i trudno jest ocenić, w jaki sposób (oraz w jakim horyzoncie czasowym) się z niej wydobędzie. Dlatego też pomimo coraz bardziej optymistycznych sygnałów dla rynków akcji należy mieć na uwadze kontrolę ryzyka portfela inwestycyjnego. W szczególności należy brać pod uwagę fakt, iż trwająca od trzech miesięcy fala wzrostów była bardzo silna jak na tak krótki okres czasu.
- Silną napędową wzrostów na warszawskiej giełdzie w kwietniu byli inwestorzy zagraniczni. Do fali ostatnich zakupów w ostatnim czasie wyraźnie przyczyniają się także (po długiej przerwie) inwestorzy indywidualni, wywołujący dynamiczne wzrosty spółek mniejszej wielkości. Tym samym, za część ostatnich zwyżek odpowiada „gorący kapitał”, który w przypadku odwrócenia tendencji zwykłej może oddziaływać na pogłębienie spadków.
- Dotychczasowe obniżki stóp procentowych przez RPP nie mają realnego przełożenia na sytuację na rynku kredytowym (przede wszystkim dostęp przedsiębiorstw do kredytu). Banki podnoszą marże kredytowe i zapowiadają rewizję portfeli udzielonych kredytów. Ze względu na bardzo ograniczoną skłonność banków do rozwijania akcji kredytowej wśród przedsiębiorstw niekorzystne otoczenie gospodarcze (wzrost bezrobocia, negatywny sentyment konsumentów), polskie przedsiębiorstwa funkcjonują w niesprzyjających warunkach. **Możliwe słabe wyniki spółek stanowią element mogący negatywnie oddziaływać na polski rynek akcji po ustaniu pierwszej fali odbicia od dna bessy.**
- W 2009 roku prawdopodobna jest zwiększona zmienność rynku, która skutkować może okresami wzrostów i spadków, sięgających nawet 20-30%. Z jednej strony bowiem mamy do czynienia z euforycznym odbiciem po długotrwałych spadkach oraz przekonaniem, iż dno bessy zostało już wyznaczone, z drugiej strony napływające dane makroekonomiczne oraz wyniki spółek nadal są złe (pomimo szeregu pozytywnych odczytów wyprzedzających wskaźników makroekonomicznych). Zwiększone wahania indeksów akcji mogą być neutralne dla inwestorów o długim horyzoncie inwestycyjnym, pomimo iż w krótkim terminie wartość ich portfela może naprzemiennie rosnąć i spadać. **Dla inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka wskazane jest ostrożniejsze podejście do inwestycji w fundusze akcji.**
- Aktualnie budowa długoterminowego zaangażowania w fundusze akcyjne jest obciążona mniejszym ryzykiem, niż na początku obecnego ruchu wzrostowego. W szczególności dobre wyniki może dać dokupowanie funduszy akcyjnych po ewentualnym wystąpieniu korekty (realizacji zysków) po ostatnich dynamicznych wzrostach.

#### b) Fundusze obligacji, waluty:

- W sytuacji oczekiwanego spowolnienia gospodarczego w Polsce,

miejszem dającym inwestorom ochronę przed spadkami powinien być rynek instrumentów dłużnych. **W szczególności pozytywnie na rynek obligacji polskich mogą oddziaływać oczekiwania dalszych obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej.** Na skalę ewentualnych obniżek stóp procentowych przez RPP w znaczącym stopniu może z kolei wpływać zachowanie polskiej waluty (obniżanie stóp wpływa osłabiająco na kurs złotego, czego RPP chciałaby uniknąć). Po ostatniej, marcowej decyzji RPP o obniżce stóp procentowych, w kwietniu poziom stóp nie został już obniżony. **Ograniczenie skali obniżek stóp lub ich odroczenie, byłoby czynnikiem negatywnie oddziałującym na ceny polskich obligacji.** Jednakże, podstawowy wpływ na ceny polskich papierów skarbowych w dalszym ciągu może mieć poziom awersji do ryzyka wśród inwestorów zagranicznych i zachowanie kursu złotego. **Poprawa nastrojów na światowych rynkach i spadek awersji do ryzyka związanego z inwestycjami na rynkach rozwijających się to czynnik sprzyjający umocnieniu polskiej waluty oraz wzrostom cen obligacji.**

- Z drugiej strony, od połowy 2008 roku Skarb Państwa finansuje deficyt w dużej mierze za pomocą krótkoterminowych bonów skarbowych, wymagalnych do spłaty w tym roku. Polityka ta może skomplikować sytuację budżetu państwa w 2009 roku. **Inwestorzy obawiają się zatem o skalę emisji obligacji przez polski rząd, co może oddziaływać negatywnie na rynek obligacji polskich a tym samym wyniki funduszy obligacji polskich w drugiej połowie roku.**
- Pomimo niejednoznaczności poszczególnych sygnałów, **otoczenie, w jakim funkcjonować będą zarządzający funduszami polskich obligacji skarbowych, wraz z upływem kolejnych miesięcy 2009 roku może stopniowo się pogarszać.** Sytuacja uległaby natomiast pozytywnej zmianie w przypadku skokowego spadku awersji do ryzyka wśród inwestorów lub pojawienia się nieoczekiwanych informacji związanych np. z szybszym wejściem Polski do strefy euro, lub jakichkolwiek nowych informacji wpływających na umocnienie złotego. Pojawienie się informacji związanych z możliwym szybszym przyjęciem przez Polskę euro obecnie wydaje się jednak mało prawdopodobne.
- W przypadku inwestycji w fundusze denominowane w walutach obcych **należy brać pod uwagę dodatkowy czynnik, ważny z punktu widzenia polskiego inwestora, jakim jest zachowanie kursu złotego w stosunku do walut „wewnętrznych” zagranicznych funduszy.** Po silnej, a zarazem szybkiej przecenie złotego na początku 2009 roku, znacząco wzrosło ryzyko korekty, a więc kontynuacji ostatniej tendencji umacniania się złotego. **Tym samym, inwestycje w fundusze denominowane w walutach obcych, na początku 2009 roku wspomagane przez umacnianie się tych walut, w przypadku dalszego umacniania się złotego, będą przez czynnik walutowy obciążane.**

### 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. Akcje:

Utrzymywanie agresywnej (bardzo wysokiej) alokacji w fundusze akcyjne, pomimo blisko trzymiesięcznych wzrostów na GPW, jest stra-

## Kwiecień 2009

tegią ryzykowną. W 2009 roku wyceny funduszy akcyjnych, w ślad za zachowaniem rynku akcji, mogą podlegać podwyższonej zmienności (zwiększonym wahaniom). Niemniej jednak powrót do dna bessy (dla GPW wyznaczonego w połowie lutego) jest bardzo mało prawdopodobny, zaś coraz częstsze przypadki pozytywnego zaskakowania rynku dobrymi danymi gospodarczymi przemawiają na korzyść funduszy akcyjnych.

### a) Polska

Udział funduszy akcji w portfelu zwiększany konsekwentnie, ale stopniowo, szybciej przez inwestorów o większej skłonności do podejmowania ryzyka bądź o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym. Pomimo ostatnich silnych wzrostów w segmencie małych i średnich spółek, w pierwszej kolejności nabywane fundusze akcji inwestujące w największe spółki.

Inwestorom agresywnym, o wysokiej skłonności do podejmowania ryzyka, oczekiwana wysoka zmienność rynku (czyli oczekiwane, nawet kilkutygodniowe naprzemienne silne ruchy wzrostowe i spadkowe) może stwarzać możliwość osiągnięcia dodatkowych zysków.

### b) Świat

Podobnie jak w przypadku funduszy akcji polskich, możliwe coraz śmielsze, lecz wciąż ostrożne podejście do inwestycji w fundusze akcji zagranicznych. Alokacja w fundusze akcji światowych prowadzona stopniowo, najpierw na wybranych rynkach rozwiniętych (w fundusze akcji USA, Wielkiej Brytanii), w pierwszej kolejności w fundusze inwestujące w duże spółki. W dalszym etapie stopniowe budowanie ekspozycji na fundusze akcji rynków rozwijających się (*Emerging Markets*).

## 2. Instrumenty dłużne

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 kilku miesiącach dynamicznych zwyczajów na rynkach akcji.

### a) Polska

Pomimo spowolnienia gospodarczego, sytuacja na rynku obligacji nie jest oczywista. Wraz z wpływem kolejnych miesięcy 2009 roku, warunki panujące na rynku obligacji polskich mogą się stawać coraz mniej korzystne. Z tego powodu alokacja w fundusze obligacji stopniowo zastępowana alokacją w fundusze rynku pieniężnego (szczególnie w przypadku inwestorów o mniejszej skłonności do ryzyka), jednakże do czasu trwałej poprawy sytuacji makroekonomicznej – w zdecydowanej większości w fundusze o jak najniższej ekspozycji na instrumenty korporacyjne (a więc posiadające jak najmniej instrumentów emitowanych przez spółki, zaś posiadające możliwie dużo instrumentów emitowanych przez Skarb Państwa). Ostatnie przykłady gwałtownej utraty wartości przez niektóre fundusze rynku pieniężnego inwestujące w instrumenty przedsiębiorstw pokazują, iż w segmencie funduszy dłużnych (teoretycznie bezpieczniejszych od funduszy akcji), a więc zarówno funduszy obligacji jaki i rynku pieniężnego, również niezbędne jest utrzymywanie odpowiedniej dywersyfikacji (zróżnicowania składu portfela). W szczególności inwestorzy o większej awersji do ryzyka powinni unikać inwestycji w fundusze obligacji lub rynku pieniężnego, których znaczącą część portfela stanowią instrumenty korporacyjne.

### b) Świat

Wraz ze stabilizacją nastrojów na rynkach finansowych i spadkiem globalnej awersji do ryzyka, zadowalające efekty inwestycji mogą przynosić fundusze obligacji krajów rozwijających się, szczególnie w przypadku stabilizacji walut krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej. W przypadku instrumentów dłużnych i oferowanych przez nie stóp zwrotu, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik liczony w złotym polskim, są wahania kursów walutowych.

**Przy inwestycji w fundusze rozliczane w EUR i USD należy brać pod uwagę wpływ czynnika walutowego.** Przez pierwsze 1,5 miesiąca 2009 roku był to element wydatnie zwiększający atrakcyjność inwestycji w fundusze zagraniczne, jednak **wraz ze spadkiem globalnej awersji do ryzyka możliwe jest, iż efekt walutowy będzie działał na niekorzyść polskiego inwestora**, tak, jak to miało miejsce w kwietniu.

## IV. Skarbiec radzi – „Ostrożnie z akcjami”



Po blisko dwudziestu miesiącach spadków, przerywanych z rzadka płytkimi korektami doczekaliśmy się pierwszej, wyraźnej fali wzrostów na rynkach akcji. Od minimów, ustanowionych na przełomie lutego i marca indeksy światowe zanotowały zwroty w skali nie obserwowanej od długiego czasu. Wraz z rosnącymi cenami surowców (metale przemysłowe, ropa, gaz) szczególnie mocne odbicie zanotowały „surowcowe” Emerging Markets takie jak Rosja, Brazylia, Peru czy Chile. Pod względem największych wzrostów w czołówce rankingu znalazły się rynki naszego regionu, za wyjątkiem przeżywających głębokie problemy gospodarcze krajów bałtyckich.

Powodów obecnego optymizmu na rynkach akcji doszukujemy się w splocie kilku czynników. Z końcem lutego zwracaliśmy uwagę na bardzo silne, krótkoterminowe wyprzedanie rynku, oraz „krótkie” portfele inwestorów instytucjonalnych. Patrząc przez pryzmat historii na rynek amerykański, tempo spadku cen akcji przekroczyło w tym okresie skalę przecen z bessy przełomu 20-tych i 30-tych. Kolejnym pozytywnym dla rynku czynnikiem jest widoczna stabilizacja wskaźników makroekonomicznych w gospodarkach rozwiniętych. Choć historycznie znajdują się one na skrajnie niskich poziomach, to wytracanie impetu spadków w przeszłości wielokrotnie sugerowało nadchodzącą poprawę sytuacji na rynkach finansowych oraz w sferze realnej. Jednocześnie uruchomione zostały pierwsze programy pomocy dla sektora finansowego oraz wspierania gospodarek, chociaż warto dodać w tym miejscu, że czas i skala pozytywnego oddziaływania programów pomocowych na gospodarkę pozostaje nie wiadomą (podobnie jak ich późniejszych skutków ubocznych – wzrostu inflacji czy długu publicznego). Pozytywne wyniki mocno kontrowersyjnych testów adekwatności kapitałowej w 19-tu największych, amerykańskich bankach również zostały przyjęte dobrze przez inwestorów.

Skala zwyczajów w ostatnim czasie oraz znacząco wyższe obroty wskazują, iż na rynku wciąż pozostaje sporo „gorącego” kapitału. Mając świadomość, że pojawienie się wyraźnego trendu wzrostowego przy historycznie niskich poziomach cen akcji może stanowić silną pokusę, wciąż przestrzegamy przed pochopnym podejmowaniem decyzji inwestycyjnych. W naszej opinii obecne wzrosty cen akcji nie oznaczają upragnionego przez inwestorów powrotu do trwałych wzrostów. Rynki finansowe pozostają wciąż niestabil-

ne, a poprawa sytuacji w sektorze finansowym postępuje bardzo powoli. Kredyt, mimo pompowania płynności oraz dokapitalizowania banków pozostaje drogi i trudno dostępny. Jednocześnie, patrząc na wskaźniki makroekonomiczne gospodarek rozwiniętych wiadać potężny spadek aktywności ekonomicznej w niespotykanej od dziesięcioleci skali. Powyższe przesłanki sugerują, że na kształtowanie się warunków do kolejnej hossy będziemy musieli jeszcze poczekać.

*Skarbiec Asset Management Holding S.A.*

### V. Informacja z BOK Skandii

Biuro Obsługi Klienta (BOK) jest istotnym obszarem budowy i umacniania relacji z klientami w Skandii. W ramach prowadzonych działań BOK zapewnia posprzedażową obsługę klienta.

Naszym Klientom, którzy odwiedzają BOK oferujemy swoją pomoc w następującym zakresie:

- informacje na temat oferowanych produktów oraz możliwości inwestycyjnych,
- wypełnienie formularzy obsługowych do polis,
- możliwość składania dokumentów obsługowych do polis,
- podpisanie wniosku o zawarcie umowy.

Osoby odwiedzające Biuro Obsługi Klienta mają do dyspozycji wykwalifikowaną kadrę specjalistów. Oferujemy miłą atmosferę oraz indywidualne podejście do klienta.

### VI. Skandia udostępniła na swojej stronie internetowej kalkulator emerytalny!

Wysokość przyszłej emerytury jest dla wielu z nas zagadką. W mediach pojawiają się coraz to nowe publikacje o oczekiwanych zaskakująco niskich wypłatach świadczeń z ZUS i OFE. Przekaz ten jest jednak mało konkretny i często niespójny. A przecież odpowiedź na pytanie o wysokość naszych emerytur jest bardzo ważna, gdyż nie tylko pozwala zaspokoić zwykłą ciekawość, ale też umożliwia podjęcie decyzji o ewentualnym dodatkowym zabezpieczeniu finansowym jesieni życia.

Mając na uwadze wagę problemu, Skandia zamieściła na swojej stronie kalkulator emerytalny, który na podstawie indywidualnie wprowadzanych informacji obliczy wysokość emerytury dla każdego z nas. Jest to narzędzie pomocne zarówno w przybliżeniu wysokości uzyskiwanych w przyszłości świadczeń, jak również w wyliczeniu kwot, jakie musielibyśmy dodatkowo odkładać, aby uzyskać satysfakcjonującą nas wysokość przyszłych wypłat.

Co ważne, prezentowane wyniki przyszłych świadczeń dla lepszego porównania z dzisiejszą rzeczywistością zdecydowaliśmy się przedstawiać w wartościach bieżących. Dzięki temu, oczekiwaną wartość emerytury wyliczoną w kalkulatorze możemy wprost odnosić do dzisiejszych zarobków czy wydatków.

Kalkulator został udostępniony w dwóch wersjach – uproszczonej i zaawansowanej. Dla osób chcących uzyskać wynik obliczeń z mniej dokładnym przybliżeniem, ale szybciej, pomocna będzie wersja uproszczona. Z kolei w celu wyznaczenia wyniku z większą dokładnością oraz przy zastosowaniu własnych, indywidualnych parametrów, zastosowanie znajdzie wersja zaawansowana. W tej wersji użytkownik kalkulatora ma możliwość wprowadzenia zarówno informacji dotyczących siebie (takich jak np. wiek, płeć, zarobki czy

rok rozpoczęcia pracy), ale też oczekiwań dotyczących wskaźników ekonomicznych (np. przyszłej stopy zwrotu OFE czy poziomu inflacji). W przypadku, gdy wprowadzenie własnej wartości danego wskaźnika okaże się dla Państwa zbyt trudne, sugerujemy pozostawienie bez zmian wartości domyślnie wskazywanych przez kalkulator.

Mamy nadzieję, iż udostępnione przez nas narzędzie odpowie na Państwa pytania dotyczące wysokości przyszłej emerytury. Zapraszamy do przeprowadzenia obliczeń na stronę internetową Skandii. Prosimy jednak pamiętać, iż uzyskiwane wyniki, pomimo wprowadzenia wielu możliwych do zmiany parametrów, w dalszym ciągu są szacunkowe (są szacowane dość dokładnie, jednakże wciąż są podawane w sposób przybliżony i nie odzwierciedlają dokładnych wysokości świadczeń, jakie w przyszłości będą Państwo pobierać).

**Ewentualne uwagi i pytania dotyczące miesięcznika prosimy kierować na adres: [miesiecznik@skandia.pl](mailto:miesiecznik@skandia.pl)**

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

#### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.05.2009 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.