

Maj 2009

Po kilkumiesięcznych silnych zwyżkach na polskim rynku kapitałowym nadszedł krótki okres uspokojenia. W maju główne indeksy warszawskiej giełdy „odpoczywały”. Bardzo spokojna sytuacja panowała także na rynku długu oraz walutowym. Nie oznacza to, iż miniony miesiąc nie przyniósł możliwości zarobku – pomimo stabilizacji notowań, fundusze akcji polskich zakończyły maj umiarkowanymi wzrostami, zaś posiadacze jednostek funduszy akcji krajów rozwijających się oraz surowcowych liczyli już pokaźne zyski, po przeliczeniu na złote w wielu przypadkach przekraczające 15%. Po chwilowym odpoczynku w maju warszawska giełda przystąpiła do kontynuacji zwyżek, dzięki czemu w pierwszej części czerwca pokonane zostały ważne, psychologiczne poziomy główne indeksów.

I. Podsumowanie minionego miesiąca

1. Wydarzenia gospodarcze:

a) Polska

- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (inflacja) w maju wzrosły o 3,6% w stosunku do maja 2008 roku, a w porównaniu z kwietniem 2009 roku wzrosły o 0,5% (w kwietniu inflacja była wyższa od oczekiwań i wyniosła 4,0%). Natomiast dane opublikowane przez BIEC dotyczące wskaźnika przyszłej inflacji pokazują, że zmniejsza się presja inflacyjna w gospodarce.
- Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 12,4% rok do roku. Wzrosła natomiast sprzedaż detaliczna o 1,0% rok do roku, w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła ona o 5,0%.
- W maju na warszawskiej giełdzie indeksy poruszały się w trendzie bocznym. WIG zyskał 1,05% natomiast WIG20 zyskał 0,21%. Najgorzej w tym miesiącu radził sobie sektor finansowy oraz telekomunikacyjny. Dobrze radziły sobie natomiast spółki z sektora surowcowego (KGHM, PKN, Lotos).
- W maju większość funduszy zyskała na wartości. Ze względu na relatywną słabość warszawskiej giełdy najlepsze wyniki wypracowały fundusze akcji zagranicznych.
- GUS opublikował dane dotyczące PKB w Polsce w pierwszym kwartale – wzrost PKB wyniósł 0,8%.
- Rząd podejmował działania w celu obrony złotego za pośrednictwem BGK. W skali miesiąca złoty umocnił się w stosunku do euro o 1,71 proc, natomiast w stosunku do dolara osłabił się o 3,19%.

b) Świat – kraje rozwinięte

- Giełdy zagraniczne wypracowywały w maju lepsze wyniki niż warszawska GPW. Amerykańskie indeksy wzrosły o ok. 4%, niemiecka giełda o 3,6%, japońska o 8%.
- W USA wyniki testu wytrzymałości (tzw. stress-test) okazały się lepsze od oczekiwań. Na 19 największych banków 10 będzie musiało podnieść wysokość swojego kapitału o dodatkowe 74,6 mld dolarów. Wyniki testu zostały odebrane pozytywnie przez inwestorów.
- W Stanach Zjednoczonych miała miejsce wyprzedaż obligacji skarbowych (w wyniku czego spadały ich ceny). Obecnie rentowności wracają do poziomów sprzed upadku Lehman Brothers.
- Bezrobocie w USA wyniosło w kwietniu 8,9% Ilość miejsc pracy poza rolnictwem spadła o 539 tysięcy.
- W kwietniu ceny detaliczne w USA nie uległy zmianie w stosunku do poprzedniego miesiąca. Natomiast spadły w porównaniu do kwietnia 2008 o 0,7% Był to najmocniejszy spadek od 54 lat.
- Amerykański Conference Board opublikował dane dotyczące indeksu wskaźników wyprzedzających koniunkturę w kwietniu. Indeks ten wzrósł o 1,0% Wynik był lepszy niż spodziewali się tego analitycy.
- Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe o 0,25 punktów bazowych do poziomu 1,0%. Natomiast Bank Anglii pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 0,5%. Na zdecydowane cięcie stóp zdecydował się Bank Centralny Islandii, który obniżył stopy o 250 punktów bazowych z 15,5% do poziomu 13,0%.
- PKB w strefie euro spadło w pierwszym kwartale 2009 o 2,5% w stosunku do poprzedniego kwartału. PKB Wielkiej Brytanii spadło o 1,9% w porównaniu do poprzedniego kwartału, oraz o 4,1% w ujęciu rocznym. Był to najniższy wynik od 1979 roku.
- Stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła w kwietniu do poziomu 9,2% Nieoczekiwanie spadła stopa bezrobocia w Niemczech i wyniosła w maju 8,2% Wzrosło natomiast bezrobocie w Szwajcarii i wyniosło w kwietniu 3,5% (bez czynników sezonowych).
- Indeks zaufania w strefie euro w maju wyniósł 69,3 pkt. i był wyższy o 2,1 pkt. w porównaniu do kwietnia. Była to najwyższa wartość od sześciu miesięcy.
- W Niemczech odnotowano wzrost indeksu ZEW, mierzącego oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego. W kwietniu wyniósł on 31,1 pkt (wzrost o 18,1 w stosunku do kwietnia). Był to najwyższy poziom tego wskaźnika od 2 lat. Jednak wskaźnik oceny obecnej sytuacji gospodarczej spadł z -91,6 pkt do -92,8 pkt.
- W strefie euro inflacja wyniosła w maju 0%. Natomiast w całej UE

średni wzrost cen to zaledwie 0,7% w stosunku rocznym. W Szwecji w kwietniu odnotowano deflację na poziomie 0,1% w ujęciu rok do roku.

- W strefie euro ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w marcu o 0,7% w ujęciu miesiąc do miesiąca, natomiast rok do roku spadły o 3,1%
- W Japonii opublikowano dane dotyczące PKB w pierwszym kwartale 2009. Spadł on tam rok do roku o 10%. Jednak władze Japonii podniosły ocenę perspektyw gospodarczych dla kraju.

c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- W kwietniu surowce zyskiwały. Przyczyniło się do tego w sporym stopniu osłabienie amerykańskiego dolara, a także obawy dotyczące inflacji. Ceny złota wzrosły o 10%, ceny ropy Brent zwiększyły natomiast o 30%.
- W maju zdecydowanie zyskał rosyjski indeks RTS – aż 30%, co było w dużej mierze zasługą rosnących cen surowców. Silne wzrosty zanotowała również giełda w Bombaju – wzrost o 28% i w Hong Kongu – o 17%.
- W Bułgarii szósty miesiąc z rzędu odnotowano spadek produkcji przemysłu w marcu, który wyniósł 17,1%. Dodatkowo opublikowano dane dotyczące spadku sprzedaży detalicznej na poziomie 8,4% rok do roku. Jednak w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła ona o 5,1% Indeks SOFIX zyskał w maju 5,87%.
- Agencja ratingowa Moody's obniżyła ocenę Ukrainy z B1 do B2 i ustaliła perspektywę jako negatywną. Prezydent Ukrainy prognozuje ponadto, że PKB kraju może spaść nawet o 23%.
- Większość krajów odnotowała spadek PKB w pierwszym kwartale 2009 roku. W Czechach wyniósł on 3,4 proc (najlepszy wynik od 1993 roku). Estonia odnotowała spadek na poziomie 15,6%. Był to wynik gorszy od prognoz analityków i również najlepszy od 15 lat. PKB Rosji spadło aż o 23,2% w porównaniu do poprzedniego kwartału. W samym kwietniu spadek PKB wyniósł 10,2%.
- Zdecydowany spadek PKB odnotowano również w Singapurze i na Tajwanie. W Singapurze wyniósł on 14,6% natomiast na Tajwanie 10,2%.
- Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w kwietniu o 7,3% rok do roku, co było wynikiem słabszym od przewidywań analityków. Jednak w ujęciu rok do roku wzrosła ona aż o 14,8%.
- Bank Centralny Węgier utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, który wynosi obecnie 9,50%. Na Węgrzech odnotowano natomiast 26-ty z kolei miesiąc spadków sprzedaży detalicznej na poziomie 3,6% rok do roku.
- Wskaźnik zaufania inwestorów ZEW dla Europy Wschodniej wzrósł w maju do poziomu 6 pkt. z (-3,9 pkt) miesiąc wcześniej. Jest to pierwsza dodatnia wartość tego indeksu odnotowana od 20 miesięcy.

2. Rynek kapitałowy

a) Fundusze akcji polskich

- Od połowy lutego do pierwszych dni maja na polskiej giełdzie **dominował 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. **W maju nastąpiła przerwa w silnych zwyczajach**, choć główne indeksy zdołały zakończyć miesiąc na symbolicznym plusie. Po wzrostach o przeszło 40% od lutowego dna bessy wielu inwestorów spodziewało się ruchu korekcyjnego, który jednak nie nastąpił – a po krótkim, majowym odpoczynku i „zebraniu sił” indeksy akcji przystąpiły do kontynuacji wcześniejszego ruchu wzrostowego w pierwszej części czerwca. Mimo wszystko, po majowym „przeście” warszawska giełda wypada słabo na tle pozostałych rynków rozwijających się.
 - Maj okazał się kolejnym miesiącem, w którym silniejsze wzrosty od spółek największych notowały spółki małe i średnie.
 - **Maj był miesiącem umiarkowanie sprzyjającym dla polskich funduszy inwestycyjnych**. Fundusze akcji polskich zakończyły miesiąc ze średnio kilkuprocentowymi zwyczajami, zaś fundusze rynku pieniężnego oraz obligacji polskich zyskiwały umiarkowanie, w większości pozostając jednak na plusie. W rezultacie wszystkie główne segmenty rynku funduszy inwestycyjnych zakończyły miesiąc na plusie, osiągając łączny wynik z zarządzania ok. +1,5 mld zł.
 - Po majowym odpoczynku, w pierwszej części czerwca polski rynek akcji ponownie zdominowały wzrosty, przedłużające dynamiczne odbicie zapoczątkowane w połowie lutego i pozwalające na przełamanie kluczowych poziomów oporu dla głównych indeksów akcji.
 - W maju nastąpiło przełomowe wydarzenie na rynku funduszy inwestycyjnych – po raz pierwszy od października 2007 roku rzeczywiste saldo napływów i umorzeń do polskich funduszy inwestycyjnych było dodatnie. W maju klienci wpłacili bowiem do funduszy o 140 mln zł więcej, niż z nich wypłacili (dane szacunkowe Analizy Online).
- ### b) Fundusze akcji zagranicznych
- Warszawska giełda ze swoimi symbolicznymi zwyczajami w maju pozostawała w tyle za rynkami zagranicznymi, w szczególności za rynkami rozwijających się krajów o gospodarkach silnie związanych z surowcami. W tej sytuacji stopy zwrotu funduszy akcji zagranicznych osiągnięte w maju są relatywnie wysokie. Wyniki funduszy zagranicznych **po ich przeliczeniu na PLN nadal pozostają bardzo dobre, ze względu na umiarkowane umocnienie PLN wobec USD**. W przypadku funduszy denominowanych w EUR, ich ostateczny wynik przeliczony na złote był dodatkowo powiększony o nieznaczne osłabienie PLN wobec EUR.

Maj 2009

• **Wzrosty na rynkach krajów rozwiniętych osiągnięte w maju były słabsze, niż w miesiącach poprzednich.** Na tle majowej stabilizacji na tych rynkach dobrze prezentują się sektory finansowy oraz surowcowy. Zwyżki głównych indeksów amerykańskich rzędu 4% – 5% pociągnęły za sobą umiarkowane wzrosty głównych indeksów europejskich (od 0,5% do niecałych 4%). Na tym tle majowe stopy zwrotu zagranicznych funduszy akcyjnych z oferty Skandii są atrakcyjne, choć pozostają na poziomie jednocyfrowym.

c) Fundusze obligacji, waluty

- **Maj na rynku obligacji polskich był kolejnym po kwietniu miesiącem stabilizacji.** Pomimo spadków cen obligacji na rynkach rozwiniętych, indeks obligacji polskich zanotował symboliczny wzrost rzędu 0,2%. Z jednej strony na brak paliwa zasilającego wzrost rynku wpłynęła Rada Polityki Pieniężnej, która nie podjęła decyzji o obniżce stóp procentowych, z drugiej jednak strony wraz z coraz wyższą akceptacją inwestycji ryzykownych zagraniczny kapitał coraz śmielej spogląda w kierunku rynku dłużnego krajów rozwijających się. **W maju otoczenie dla zarządzających funduszami obligacji polskich było zatem neutralne.** Sytuacja ta znalazła odzwierciedlenie w wynikach **funduszy obligacji polskich, które zakończyły miesiąc w okolicach 0%** (zarówno nieznacznymi spadkami, jak i nieznacznymi wzrostami).
- **Na rozwiniętych rynkach obligacji (USA, Niemcy) w maju panowały spadki cen** (rosła rentowność obligacji). Ruch ten wywołany jest stopniowym spadkiem awersji do ryzyka inwestorów, którzy coraz chętniej kupują instrumenty ryzykowne (w tym akcje) w miejsce aktywów bezpiecznych (m. in. obligacji). Poprzednio notowane wzrosty cen obligacji, kupowanych jako schronienie przed szalejącym kryzysem, obecnie są podstawą do ruchu korekcyjnego. Mimo to wyniki osiągnięte w walutach bazowych (USD, EUR) przez zarządzających funduszami obligacji nie rozczarowały. **Ze względu na stabilizację na rynku walutowym w maju, także stopy zwrotu tych funduszy wyrażone w PLN są dobre na tle otoczenia rynkowego.**

2. Wyniki funduszy

I. Fundusze akcji krajów rozwijających się	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie	
			wewnętrznej	w PLN
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	3,95%	3,95%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	1,55%	1,55%
Fundusze wszelkich akcji polskich				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	6,04%	6,04%
Aviva Investors FIO subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	2,27%	2,27%
ING FIO Akcji	ING3	PLN	2,96%	2,96%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	3,70%	3,70%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	0,54%	0,54%
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	1,40%	1,40%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	3,49%	3,49%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	3,69%	3,69%
Fundusze akcji - Europa - kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	14,77%	16,74%
Fundusze akcji - Świat - kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	19,43%	15,63%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	15,86%	12,17%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	17,56%	13,82%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	16,28%	12,58%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	24,10%	20,14%
II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych				
Fundusze akcji - Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	4,51%	6,30%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	5,47%	7,27%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	4,39%	6,18%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	6,41%	8,23%
Fundusze akcji - USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	8,15%	4,70%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	5,19%	1,83%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	5,43%	2,08%
Fundusze akcji - Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	7,26%	3,85%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	13,87%	10,25%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	12,89%	9,29%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	12,83%	9,24%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	1,15%	2,88%
III. Fundusze mieszane				
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Mieszany	NB1	PLN	0,44%	0,44%
IV. Fundusze rynku pieniężnego				
Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,70%	0,70%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	-0,21%	-0,21%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,12%	0,12%
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	1,46%	1,46%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,37%	0,37%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,35%	0,35%
Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	8,15%	4,71%
V. Fundusze obligacji				
Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	1,03%	1,03%
Aviva Investors FIO subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,57%	0,57%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	-0,80%	-0,80%
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	-0,06%	-0,06%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,03%	0,03%
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	1,09%	1,09%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,31%	0,31%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	3,02%	4,79%
Fundusze obligacji USA				
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	3,08%	-0,21%
Fundusze obligacji - Świat rozwijający się				
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	5,97%	2,59%
VI. Fundusze - metale szlachetne				
BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	28,95%	24,84%
VII. Fundusze surowcowe				
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	21,03%	17,17%
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	15,50%	17,48%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	1,44%	-1,79%
VIII. Fundusze nieruchomości				
Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	12,13%	14,05%
IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	3,83%	5,60%
X. Fundusze „gwarantowane”				
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	-1,79%	-2,20%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	-2,05%	-2,46%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	-2,44%	-2,85%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	-2,74%	-3,14%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	-2,62%	-3,02%
XI. Fundusze lokacyjne				
Gwarancja na Nobla 3	GWN 3	PLN	0,61%	0,61%
Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,59%	0,59%
XII. Portfele modelowe				
Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	1,72%	1,72%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,89%	0,89%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	2,57%	2,57%
Portfel Modelowy Aktywnej Aloкации	PM4	PLN	1,69%	1,69%
XIII. Zmiany kursów walut				
USD/PLN				-3,19%
EUR/PLN				1,71%

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, po majowym odpoczynku był kontynuowany także w pierwszej części czerwca. **Po przełamaniu trendu spadkowego i około 50% wzrostach od dołka bessy, rynek dojrzewa do korekty.** Pomimo bardziej optymistycznego nastawienia inwestorów do rynków akcji niż na początku roku, należy mieć na uwadze **kontrolę ryzyka portfela inwestycyjnego.** W szczególności należy brać pod uwagę fakt, iż ostatnia fala wzrostów była bardzo silna jak na tak krótki okres czasu. Ponadto, po majowym „odpoczynku we wzrostach” warszawskiej giełdy uwidoczniła się jej słabość na tle innych rynków wschodzących, które zanotowały wyraźnie silniejsze odbicie od dna bessy. Równocześnie, znamieny jest fakt, iż optymizm inwestorów ostatnio przestał narastać, a coraz powszechniejsze oczekiwanie korekty po szybkich wzrostach może stać się samospełniającą przepowiednią.
- Ryzyko korekty w ruchu wzrostowym narasta także na rynkach rozwiniętych. W krótkim okresie czasu (jedynie w trzy miesiące) indeksy giełdowe w USA wzrosły już o ok. 40%. Kierunek wyznaczony w USA najprawdopodobniej zostanie przeniesiony na pozostałe rynki akcji, w tym także na polski.
- Na rynkach akcji po ostatniej fali wzrostów panuje umiarkowanie optymistyczny nastrój. Spadek awersji do ryzyka w widoczny sposób wpływa na wzrost cen aktywów ryzykownych, ma zatem także wyraźnie pozytywny wpływ na zachowanie polskiego rynku kapitałowego. Dodatkowo, oczekiwania ożywienia gospodarczego przekładają się na wzrost cen surowców, który z kolei wywołuje wzrost na rynkach krajów rozwijających się (emerging markets) związanych z surowcami (jak np. Brazylia). Wkroczenie na ścieżkę trwałego wzrostu wymagać jednak będzie poprawy bieżących wskaźników makroekonomicznych, które w chwili obecnej wskazują wciąż na głęboką recesję. **Do czasu wyraźnej poprawy sytuacji w gospodarce wzrasta zatem prawdopodobieństwo scenariusza, w którym po odbiciu od dna bessy nastąpi przejście rynków akcji w fazę trendu bocznego** (co w przypadku funduszy akcyjnych może oznaczać „wypłaszczenie” dobrych wyników osiąganych w ostatnich miesiącach przy jednoczesnym wzroście wahań cen jednostek uczestnictwa).
- **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 odbiciem po długotrwałych spadkach oraz przekonaniem, iż dno bessy zostało już wyznaczone, z drugiej strony napływające dane makroekonomiczne oraz wyniki spółek nadal nie wskazują na istotną poprawę sytuacji gospodarczej (pomimo szeregu pozytywnych odczytów wyprzedzających wskaźni-

ków 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 roku** (ze względu na przełamanie długoterminowego trendu spadkowego). **W szczególności dobre wyniki może dać dokupowanie funduszy akcyjnych po ewentualnym wystąpieniu korekty (realizacji zysków) po ostatnich dynamicznych wzrostach.** Ryzyko wystąpienia tej korekty jest zwiększane zarówno przez fakt silnego odbicia głównych indeksów w krótkim czasie, jak i osłabnięcie dynamiki wzrostów w ostatnim okresie.
- W sytuacji wystąpienia korekty w ruchu wzrostowym na rynku akcji polskich, **zakup funduszy akcji polskich może przynieść szczególnie dobre wyniki** ze względu na wyjątkowo dobrą sytuację polskiej gospodarki na tle pozostałych krajów (co może stymulować dynamikę odbicia cen po korekcje).

b) Fundusze obligacji, waluty:

- W sytuacji oczekiwanego spowolnienia gospodarczego w Polsce, miejscem 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.** Po ostatniej, marcowej decyzji RPP o obniżce stóp procentowych, w kwietniu i maju poziom stóp nie został już obniżony. **Ograniczenie skali obniżek stóp lub ich odroczenie, byłoby czynnikiem negatywnie oddziałującym na ceny polskich obligacji.**
- Dodatkowo, 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 (zwłaszcza, iż zwiększone potrzeby pożyczkowe polskiego rządu będą konkurować z dużymi pożyczkami zaciąganymi w tym samym czasie przez kraje rozwinięte). **Obawy inwestorów dotyczące wysokiej skali emisji obligacji koniecznych do przeprowadzenia przez polski rząd w pozostałej części roku mogą negatywnie oddziaływać na rynek obligacji polskich, a tym samym na wyniki funduszy obligacji polskich w najbliższych miesiącach.** Na ten czynnik może nałożyć się oczekiwanie inwestorów związane ze wzrostem inflacji, dodatkowo negatywnie oddziałujące na rynek obligacji.
- Z drugiej strony, pozytywny wpływ na ceny polskich papierów skarbowych w dalszym ciągu może mieć spadający 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 generalnie sprzyjający umocnieniu polskiej waluty oraz wzrostom cen polskich obligacji.

- 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.
- Na zachowanie **funduszy obligacji zagranicznych w pozostałej części roku negatywny wpływ mogą mieć dwa czynniki:** obawy związane ze wzrostem inflacji oraz spadek awersji do ryzyka wśród inwestorów. Z tego względu nabywanie funduszy obligacji zagranicznych w obecnej fazie rynku może przynieść słabe wyniki inwestycyjne. **Spadek awersji do ryzyka może być jednak jednocześnie elementem oddziałującym pozytywnie na rynek obligacji polskich** – większa skłonność do podejmowania ryzyka przez inwestorów może bowiem oznaczać odwrót od obligacji krajów rozwiniętych (przede wszystkim USA) oraz przekierowanie kapitału do aktywów o wyższym ryzyku, w tym także do obligacji emitowanych przez rządy krajów rozwijających się, a więc także obligacji polskich.
- 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. Należy pamiętać, iż w przypadku umacniania się złotego, wyrażone w PLN wyniki funduszy inwestycyjnych denominowanych w walutach obcych (np. EUR, USD) będą obciążane (pogarszane) przez efekt walutowy.**

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, po ok. 50% wzrostach od dna bessy na GPW jest strategią obciążoną ryzykiem, szczególnie w sytuacji dojrzewania rynku do korekty. 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 mało prawdopodobny, zaś w przypadku inwestorów o większej skłonności do podejmowania ryzyka więcej czynników wydaje się przemawiać na korzyść funduszy akcyjnych, niż przeciwko nim.

a) Polska

Udział funduszy akcji w portfelu zwiększany konsekwentnie, ale stopniowo (w większym stopniu przez inwestorów o większej skłonności do podejmowania ryzyka bądź o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym).

Inwestorom agresywnym, o wysokiej skłonności do podejmowania ryzyka, oczekiwana wysoka zmienność rynku może stwarzać możliwość osiągania dodatkowych zysków (dokupowanie jednostek funduszy po ewentualnej korekcie w ruchu wzrostowym).

b) Świat

Podobnie jak w przypadku funduszy akcji polskich, odpowiednie wydaje się coraz śmielsze, lecz wciąż ostrożne podejście do inwestycji w fundusze akcji zagranicznych. Na ostateczny wynik tych inwestycji z perspektywy polskiego inwestora dodatkowo nakłada się wpływ zmian kursu walutowego.

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 zwyżek na rynkach akcji.

a) Polska

Podtrzymujemy naszą opinię, iż pomimo spowolnienia gospodarczego, sytuacja na rynku obligacji nie jest oczywista. Wraz z upływem kolejnych miesięcy 2009 roku, warunki panujące na rynku obligacji polskich mogą się stawać coraz mniej korzystne. Z tego powodu wydaje się słuszne budowanie bezpiecznej części portfela za pomocą alokacji aktywów przede wszystkim 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 fundusze posiadające jak najmniej instrumentów emitowanych przez spółki, zaś posiadające możliwie dużo instrumentów emitowanych przez Skarb Państwa).

b) Świat

Spadek globalnej awersji do ryzyka powoduje stopniowy odwrót inwestorów od obligacji krajów rozwiniętych (USA, Europa Zachodnia) a tym samym spadek ich cen. Równoległe jednak odpływ kapitału z aktywów najbardziej bezpiecznych i czynione w ich miejsce zakupy aktywów o wyższym ryzyku może przekładać się pozytywnie na ceny obligacji krajów rozwijających się. W przypadku instrumentów dłużnych i oferowanych przez nie stóp zwrotu, elementem

Maj 2009

znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik liczony w złotym polskim, są jednak wahania kursów walutowych.

IV: Templeton Emerging Markets:

Rynki wschodzące w zarysie



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Na pytania dotyczące rynków wschodzących odpowiada Mark Mobius, prezes Templeton Asset Management Ltd.

Rynki wschodzące osiągają jak dotąd w 2009 roku lepsze wyniki niż pozostałe rynki; czy uważa Pan, że taka tendencja utrzyma się przez pozostałą część roku?

Choć jesteśmy optymistami w odniesieniu do potencjału dalszych wzrostów, należy pamiętać, że rynek nadal podlega wzmożonej zmienności i pozostanie pod jej wpływem jeszcze przez pewien czas. Oznacza to, że czekają nas przejściowe okresy zarówno spadków, jak i wzrostów na rynkach. Powinniśmy zatem wykorzystywać momenty niżkowe do kupowania papierów po niskich cenach, zwracając uwagę na wyceny i perspektywy wzrostów zysków przedsiębiorstw, aby uniknąć nabywania lub utrzymywania zbyt drogich akcji. Nadal dostrzegamy atrakcyjność takich rynków, jak Chiny, Tajlandia, Brazylia, Meksyk, Turcja czy RPA.

Które sektory są obecnie według Pana najbardziej atrakcyjne?

Atrakcyjnie wyglądają akcje spółek surowcowych, ponieważ kursy wielu z nich spadły poniżej faktycznej wartości, a ponadto spodziewamy się utrzymania się światowego popytu na surowce w dłuższej perspektywie. Korzystnie wyglądają także udziały spółek z sektora dóbr konsumenckich, które powinny notować wzrosty zysków wraz z rosnącymi dochodami per capita i coraz silniejszym popytem na towary.

Czy światowy rynek akcji będzie ponownie testował marcowe minimum?

Zawsze istnieje taka możliwość, a przyczyną takiego obrotu spraw może być coś całkowicie nieoczekiwanego, np. wybuch wojny na Półwyspie Koreańskim czy potężna, globalna pandemia grypy. Jak już wspominałem, dopóki gospodarki światowe są osłabione, na rynkach będzie panowała zmienność i w najbliższych miesiącach będziemy świadkami zarówno wzrostów, jak i spadków.

Który spośród rynków BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny) będzie osiągał według Pana najlepsze wyniki?

W tej chwili nie da się tego przewidzieć, ale sądymy, że duże szanse na osiągnięcie tak określonego celu mają Chiny. Mówię oczywiście o wzroście od początku bieżącego roku. Rynek rosyjski także wygląda obecnie na bardzo niedoszacowany.

Biorąc pod uwagę dobre wyniki Chin, czy możemy już mówić o hossa na tym rynku?

Może na to wskazywać potężna skala wzrostów, jednak biorąc pod uwagę bardzo nagły wzrost, trudno byłoby przyjąć, że trend ten będzie zrównoważony. Nadal sądzę, że czeka nas okres wzmożonej zmienności, a co za tym idzie – korekty na rynkach. Niemniej jednak, spodziewamy się, że Chiny nadal będą liderem globalnego odbicia na rynkach.

Czy chińskie władze wprowadzą w 2009 roku kolejne pakiety stymulacji gospodarki, a jeżeli tak, to dlaczego?

Zależy to od powodzenia dotychczas podjętych działań w tym zakresie. Chiny niewątpliwie mają środki niezbędne do ich ponowienia. Możemy spodziewać się kolejnych działań, jeżeli dotychczas wprowadzone środki i programy nie przyniosą oczekiwanych rezultatów.

W październiku wspominał Pan, że tak tanie akcje rosyjskich spółek to okazja, która może się już nie powtórzyć. Od tamtej pory rosyjski indeks RTS nieco spadł do poziomu 498, po czym podwoił swoją wartość w tym roku. Czy po tak doskonałym wyniku akcje te nadal warto kupować czy może to czas, aby nieco od nich odpocząć?

Ceny akcji spółek rosyjskich nadal wydają się atrakcyjne. Istotnie, kursy mocno odbiły się od minimów, jednak są nadal daleko od poprzednich wysokich poziomów. Wskaźniki cena / zysk oczywiście wzrosły od początku roku, jednak udziały rosyjskich spółek, reprezentowane przez indeks MSCI Russia, nadal są oferowane przy jednocyfrowych wskaźnikach ceny do zysku na poziomie 6,8x na koniec maja 2009, po wzroście z jeszcze niższego poziomu 3,4x na koniec grudnia 2008 roku.

Czy problemy gospodarcze Rosji, m.in. wzrost bezrobocia do 10%, wskaźnik inflacji na poziomie 13% czy możliwy spadek PKB o 6%, nie stanowią przeciwwskazania do inwestowania na tym rynku w tym momencie?

Czynniki te będą miały krótkotrwały wpływ na rynek, jednak my zawsze analizujemy spółki w ujęciu długoterminowym, przyjmując pięcioletni horyzont inwestycyjny. Możemy zatem tylko skorzystać na obecnej możliwości kupna akcji po niższych cenach.

Czy dostrzega Pan jakieś analogie pomiędzy krachem na rosyjskim rynku w 1998 roku, a sytuacją z ubiegłego roku? Czy obawy związane z tym rynkiem nie są przyczyną większych rozmiarów załamań rynkowych niż w innych krajach? Czy jakaś nauka lub wnioski wyciągnięte z kryzysu w Rosji w 1998 roku okazały się przydatne w obecnej sytuacji?

Takich analogii nie ma, ponieważ Rosja i większość innych rynków jest obecnie w znacznie lepszej kondycji finansowej i gospodarczej niż w 1998 roku. Rosja zgromadziła solidne rezerwy walutowe i wypracowała nadwyżkę handlową, co pozwoliło zniwelować wpływ wstrząsów zewnętrznych na gospodarkę krajową. Zamiast jakichkolwiek szczególnych obaw dotyczących tego rynku, na rynek rosyj-

Maj 2009

ski miała wpływ przede wszystkim korekta cen surowców, z uwagi na to, że Rosja jest dużym eksporterem ropy naftowej i innych surowców. Nadal jednak uważamy, że ceny surowców będą rosły w dłuższej perspektywie, na skutek coraz większego popytu ze strony rynków wschodzących oraz względnie mało elastycznej podaży, co będzie w przyszłości działało na korzyść Rosji. Najważniejsza lekcja, jaka płynie z kryzysu z 1998, jak i każdego innego załamania na rynkach mówi, że rynki zawsze odbudowują swoją kondycję – to tylko kwestia czasu. Dlatego też należy zawsze inwestować z długoterminowym horyzontem i cierpliwością.

Inwestuje Pan w rynki wschodzące od czterech dziesięcioleci. Jako ekspert na polu inwestycji w rynki wschodzące, czy ma Pan jakąś radę dla inwestorów w obecnej sytuacji rynkowej?

Każdy inwestor powinien pamiętać o kilku podstawowych zasadach: (1) dywersyfikacja – niezbędna w celu minimalizowania ryzyka – właśnie dlatego najkorzystniejszą alternatywą dla inwestorów jest zdywersyfikowany fundusz inwestycyjny, (2) globalna perspektywa – żaden kraj nie ma monopolu na atrakcyjne okazje, należy zatem szukać ich wszędzie – właśnie dlatego mamy fundusze światowych rynków wschodzących, (3) cierpliwość – nie należy oczekiwać szybkich zysków – najlepsze wyniki osiągają inwestorzy przyjmujący długi horyzont czasowy, (4) zrozumienie inwestycji – nie należy inwestować dopóki nie zyskamy pełnego zrozumienia inwestycji, jaką zamierzamy przeprowadzić – zwiększy to pewność siebie inwestora i pozwoli przyjąć dłuższą perspektywę zwrotów.

Dr Mark Mobius, prezes Templeton Asset Management Ltd.

V. Nowe fundusze w ofercie Skandii!

Już w najbliższym czasie Skandia znacząco rozszerzy możliwości inwestycyjne. Wprowadzane przez nas zmiany obejmują rozszerzenie dotychczasowej oferty ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, która zostanie wzbogacona o wiele nowych klas aktywów. Nowe grupy funduszy to całkiem nowe możliwości inwestycyjne, umożliwiające zarówno wykorzystywanie okazji pojawiających się w wybranych obszarach rynku w zmiennych warunkach, jak i zwiększone możliwości kontrolowania ryzyka dokonywanych inwestycji.

Zachęcamy do zapoznania się z nową ofertą inwestycyjną Skandii, która będzie dostępna już w lipcu.

Ewentualne uwagi i pytania dotyczące miesięcznika prosimy kierować na adres: miesiecznik@skandia.pl

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

Zastrzeżenia prawne Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.

Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi porady prawnej ani podatkowej ani oferty sprzedaży jakiegokolwiek funduszu luksemburskiego SICAV Franklin Templeton Investment Funds (zwanego dalej „Funduszem”). Żadnej z części niniejszego dokumentu nie należy traktować jako porady inwestycyjnej. Opinie wyrażone w niniejszym dokumencie stanowią opinie autora tego dokumentu na dzień publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia.

Zapisy na tytuły uczestnictwa mogą być dokonywane wyłącznie w oparciu o aktu-

alny, pełny lub skrócony prospekt informacyjny Funduszu, ostatnie roczne sprawozdanie finansowe opatrzone opinią biegłego rewidenta oraz ostatnie półroczne sprawozdanie finansowe, o ile zostało opublikowane później niż sprawozdanie roczne.

Ceny tytułów uczestnictwa i dochody uzyskiwane z tytułów uczestnictwa mogą ulec zmniejszeniu lub zwiększeniu, a inwestorzy mogą nie odzyskać całej zainwestowanej kwoty. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych. Zmiany kursów walut mogą wpływać na wartość inwestycji zagranicznych. Inwestowanie w fundusz denominowany w walucie obcej także wiąże się z ryzykiem zmian kursów wymiany.

Inwestowanie w tytuły uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w pełnym i skróconym prospekcie informacyjnym Funduszu. Ryzyko związane z inwestycjami na rynkach wschodzących może być większe niż ryzyko na rynkach rozwiniętych. Inwestycje w instrumenty pochodne wiążą się z określonym rodzajem ryzyka szczegółowo opisanym w prospekcie informacyjnym Funduszu.

Tytuły uczestnictwa Funduszu nie mogą być bezpośrednio ani pośrednio oferowane ani sprzedawane obywatelom ani rezydentom Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej. Tytuły uczestnictwa Funduszu nie są dostępne na każdym terytorium podlegającym dowolnej jurysdykcji, a osoby ubiegające się o pozyskanie tytułów uczestnictwa powinny sprawdzić możliwość nabycia tytułów uczestnictwa u lokalnego przedstawiciela Franklin Templeton przed planowaniem inwestycji.

Wszelkie badania i analizy uwzględnione w niniejszym dokumencie zostały opracowane na potrzeby i do wyłącznych celów Franklin Templeton Investments i są udostępniane w niniejszym dokumencie wyłącznie do celów informacyjnych. Odniesienia do konkretnych gałęzi przemysłu, sektorów czy spółek mają charakter ogólnych informacji i nie muszą odzwierciedlać rzeczywistego zaangażowania funduszu w jakimkolwiek momencie.

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych, zalecamy skonsultowanie się z doradcą finansowym. Kopię najnowszej wersji prospektu informacyjnego, rocznego sprawozdania finansowego lub półrocznego sprawozdania finansowego, o ile zostało opublikowane po publikacji ostatniego sprawozdania rocznego, można znaleźć na naszej stronie internetowej www.franklintempleton.pl lub otrzymać za darmo od Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o. o.; Rondo ON-Z1; 00-124 Warsaw Tel: +48 22 337 13 50; Fax: +48 22 337 13 70

Dokument wydany przez Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.

Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.06.2009 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 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