

Wrzesień 2009

Wrzesień dla polskiej giełdy okazał się okresem dość szczególnym, bowiem po sześciu miesiącach wyraźnych wzrostów nadeszła w końcu dość długo zapowiadane korekta. Skala przeceny nie była jednak dramatyczna – główne indeksy warszawskiego parkietu zanotowały spadki rzędu jednego procenta, zatem można mówić raczej o ostudzeniu wzrostów, niż o zapoczątkowaniu ruchu spadkowego. Tym bardziej, iż w październiku ponownie ujawniła się duża siła naszego rynku. W najbliższym czasie nasza giełda będzie przyciągać uwagę mediów za sprawą olbrzymiej oferty akcji spółki PGE. Dzięki temu wydarzeniu do inwestycji na rynku akcji zapewne wróci liczna grupa drobnych inwestorów, w ostatnim czasie na tym rynku nieobecnych. Przynajmniej część z nich może pozostać przy inwestycjach giełdowych, przełamując tym samym długi okres niepewności i wyczekiwania na trwały powrót dobrej koniunktury. W takim scenariuszu warszawska giełda byłaby zasilona dodatkowym „paliwem”, pozwalającym na podtrzymywanie siły naszego rynku uwidocznionej w październiku. Czy jednak po nieco słabszym wrześniu możemy śmiało mówić o powrocie długoterminowej tendencji wzrostowej i niskim ryzyku inwestycji w akcje? Takie podejście wydaje nam się dość ryzykowne. Wciąż uważamy, iż mamy bardzo dobry czas dla nabywania jednostek funduszy akcyjnych, niemniej nie można zapominać o konieczności kontroli ryzyka. Kontrola ta odbywa się poprzez budowę zrównoważonego portfela inwestycyjnego, dostosowanego zarówno do sytuacji rynkowej jak i profilu konkretnego inwestora. W celu zapoznania się z przykładową alokacją aktywów odsyłamy do punktu „Alokacja aktywów – przykładowe portfele”. Przypominamy także o usłudze portfeli modelowych, których zadaniem jest odciążenie inwestora z obowiązku stałego monitorowania bieżącej sytuacji rynkowej oraz analizowania wpływu wydarzeń gospodarczych na zachowanie portfela inwestycyjnego.

Z życzeniami udanych inwestycji,

Zespół Skandii.

## I. Podsumowanie minionego miesiąca

### Wydarzenia gospodarcze:

#### a) Polska

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Główna stopa wynosi nadal 3,5%.
- PKB Polski wzrósł w drugim kwartale o 1,4% w skali roku.
- Stopa bezrobocia w Polsce po sierpniu wyniosła 10,8%.
- Indeks PMI dla Polski wyniósł w sierpniu 48,2 pkt. Oznacza to poziom najwyższy od 15 miesięcy. Analitycy prognozowali 47 pkt.
- W sierpniu produkcja przemysłowa spadła o 0,2% r/r, a w stosunku do poprzedniego miesiąca spadek wyniósł 4,7%. Natomiast ceny produkcji przemysłowej w sierpniu wzrosły o 2,5% w ujęciu rocznym, a w stosunku miesięcznym spadły o 0,2%.
- Wrzesień był szóstym z kolei miesiącem poprawy nastrojów konsumenckich polskiego społeczeństwa. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK), który syntetycznie opisuje obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, zwiększył się do poziomu -19,2%. Natomiast wskaźnik dobrobytu, odzwierciedlający ekonomiczne nastroje społeczeństwa, spadł we wrześniu po raz kolejny. Do spadku przyczyniło się przede wszystkim zdecydowanie wolniejsze tempo wzrostu płac, co przy stosunkowo wysokiej inflacji istotnie ograniczyło siłę nabywczą gospodarstw domowych.
- Wrzesień nie był tak dobrym miesiącem dla inwestujących

w fundusze jak sierpień, jednak, pomimo spadków na giełdzie, 2/3 funduszy wypracowało dodatnią stopę zwrotu. Aktywa funduszy wzrosły o 2,2 mld zł do poziomu 88,2 mld zł (+2,6%).

- Sprzedaż detaliczna w sierpniu 2009 roku wzrosła o 5,2% w porównaniu z analogicznym okresem 2008 roku, a m/m spadła o 4,2%. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła w sierpniu 2009 r. o 3,1% rok do roku.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu wzrosły o 3,7% w stosunku do sierpnia 2008 roku, a m/m spadły o 0,4%, po raz pierwszy od początku roku.
- Deficyt budżetowy po sierpniu 2009 wyniósł 15,6 mld zł.

#### b) Świat – kraje rozwinięte

- Opublikowano dane dotyczące PKB za II kwartał. Gospodarka strefy euro skurczyła się mocniej niż szacowano. PKB strefy euro spadł w II kwartale, po uwzględnieniu czynników sezonowych, o 0,2% k/k i o 4,8% r/r.
- W Szwajcarii spadek PKB był również mocniejszy od prognoz. Gospodarka skurczyła się o 0,3% k/k, po spadku w I kw. o 0,9%, po korekcie. Rząd Szwajcarii podwyższył natomiast prognozy PKB i spodziewa się powrotu gospodarki do wzrostu w 2010 r. PKB Szwajcarii w 2009 spadnie o 1,7%, a w 2010 wzrośnie o 0,4%.
- Również włoski rząd podwyższył swoje prognozy PKB na 2009 i 2010 r. PKB Włoch spadnie w tym roku o 4,8% wobec szacowanego wcześniej spadku na poziomie 5,2%. Na 2010 r. rząd podwyższył szacunki wzrostu PKB do 0,7% z 0,5%.
- PKB Irlandii w II kwartale 2009 r. pozostał bez zmian k/k, po spadku w I kwartale o 2,3% po korekcie. W skali roku PKB spadł w II kwartale o 7,4%, po spadku w I kwartale o 9,3%.

- Natomiast PKB Wielkiej Brytanii spadł w II kwartale 2009 r. o 0,6%. W skali roku PKB spadł o 5,5%. To najmocniejszy spadek, od kiedy rozpoczęto publikację wskaźnika w 1956 r.
- Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 1%.
- Inflacja w Wielkiej Brytanii spadła we wrześniu mocniej niż oczekiwano, do najniższego poziomu od 5 lat. Ceny konsumpcyjne wzrosły w ub. miesiącu r/r o 1,1%, wobec wzrostu o 1,6% w sierpniu.
- Stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła w sierpniu 9,6%, po uwzględnieniu czynników sezonowych. Przeciętna stopa bezrobocia w 27 krajach UE wyniosła 9,1%, wobec 9,0% poprzednio. Najwyższa była w Hiszpanii: 18,9% i na Łotwie: 18,3%, najniższa w Holandii: 3,5%.
- Stopa bezrobocia w Szwajcarii wzrosła we wrześniu i wyniosła 3,9% wobec 3,8% w sierpniu, bez uwzględniania czynników sezonowych. Po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 4,1% wobec 4,0% w sierpniu. To najwyższy jej poziom od ponad 11 lat.
- Wrześniowa stopa bezrobocia w gospodarce niemieckiej wyniosła 8,2%.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w sierpniu 2009 roku wzrosła o 0,9% w skali miesiąca. Rok do roku spadła w sierpniu o 15,4%. To najmniejszy spadek produkcji rok do roku od 8 miesięcy.
- W Niemczech ceny produkcji sprzedanej spadły w sierpniu o 6,9% w ujęciu rocznym. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły po raz pierwszy od 11 miesięcy, o 0,5%.
- W sierpniu niemiecka produkcja przemysłowa wzrosła o 1,7% w ujęciu miesięcznym.
- Wartość indeksu IFO niemieckiej gospodarki wzrosła z 90,5 punktów w sierpniu do 91,3 punktów we wrześniu.
- Wskaźnik zaufania w gospodarce ZEW strefy euro wzrósł we wrześniu do 59,6 pkt., z poziomu 54,9 pkt. miesiąc wcześniej. W Niemczech wskaźnik ZEW ukształtował się na poziomie 57,7 pkt. wobec 56,1 pkt. w sierpniu.
- W Hiszpanii w sierpniu, 16. miesiąc z rzędu, spadła produkcja przemysłowa, o 13,1%, po uwzględnieniu dni roboczych. Hiszpańska gospodarka kurczy się od 5 kwartałów. Według najnowszej prognozy MFW PKB Hiszpanii w 2010 r. może spaść o 0,7%.
- Produkcja przemysłowa we Włoszech wzrosła w sierpniu 2009 r. o rekordowe 7,0% m/m. To największy wzrost produkcji, od kiedy rozpoczęto publikację wskaźnika w 1990 r. W skali roku produkcja przemysłowa spadła o 18,3%, po uwzględnieniu dni roboczych, a bez uwzględniania dni roboczych o 14,5%.
- W sierpniu wzrosła również produkcja przemysłowa we Francji o 1,8% m/m. To czwarty z kolei miesiąc wzrostu produkcji. W skali roku spadła ona w sierpniu o 10,8%.
- Amerykański PKB spadł w II kwartale o 0,7% po ostatecznej weryfikacji. W I kwartale PKB USA spadł o 6,4%. Spadek okazał

się znacznie mniejszy niż szacowano.

- Stopa bezrobocia w USA w sierpniu wyniosła 9,7%, wobec 9,4% w lipcu.
- W sierpniu po raz kolejny odnotowano w USA deflację – CPI na poziomie -1,5% r/r wobec wysokości CPI -2,1% r/r w lipcu.
- We wrześniu wartość indeksu Fed z Filadelfii wzrosła do 14,1 pkt. To wynik zdecydowanie lepszy od oczekiwanego przez analityków na poziomie 8 pkt. Miesiąc wcześniej indeks wyniósł 4 pkt.
- Indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł wbrew oczekiwaniom analityków do poziomu 53,1 pkt.
- Wskaźnik optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan wzrósł we wrześniu do 73,5 pkt z 65,7 pkt w sierpniu.
- W USA wskaźnik nastrojów przedsiębiorców Chicago PMI spadł we wrześniu do 46,1 pkt. z 50 pkt. w sierpniu.
- Japonia, utrzymująca się głównie z handlu zagranicznego, miała w sierpniu tylko 49 mld dol. wpływów z eksportu. Najbardziej, bo o 45,6% w ciągu roku spadł eksport do krajów Unii. Japoński eksport do USA spadł o 34,4%. O 30,6% spadła wartość towarów eksportowanych do krajów Azji i o 45,6% tych przeznaczonych na rynki Unii Europejskiej.
- W sierpniu stopa bezrobocia w Japonii nieoczekiwanie spadła do 5,5% z 5,7% w lipcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych. Bez uwzględniania czynników sezonowych stopa bezrobocia wyniosła w sierpniu 5,4%, podobnie jak w lipcu.

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

- Węgierski bank centralny obniżył benchmarkową stopę procentową do 7,5% z 8,0%. To najniższy poziom od 18 miesięcy i zarazem trzecie cięcie stóp procentowych w ciągu ostatnich 3 miesięcy. W sierpniu bank obniżył stopy procentowe o 50 pkt. bazowych, a w lipcu o 100 pkt. bazowych.
- Stopa bezrobocia na Węgrzech wzrosła w okresie VI-VIII do rekordowego poziomu 9,9% z poziomu 9,8% w V-VII. To najwyższy poziom od kiedy wprowadzono obecną metodologię wyliczania stopy bezrobocia w 1998 r. W analogicznym okresie 2008 r. stopa bezrobocia wyniosła 7,5%.
- Inflacja na Węgrzech spadła w sierpniu do poziomu 5,0% w ujęciu rocznym. M/m ceny konsumpcyjne spadły w sierpniu o 0,3%. Rząd węgierski prognozuje, że gospodarka skurczy się w 2009 r. o 6,7 %, a w 2010 o 0,9%.
- Produkcja przemysłowa na Węgrzech spadła w sierpniu 2009 r. o 19,8% w skali roku.
- PKB Rumunii spadł w II kwartale 2009 o 8,7% w ujęciu rocznym, po spadku w I kwartale o 6,2%. W ujęciu kwartalnym rumuńska gospodarka skurczyła się o 1,1%, po spadku w I kw. o 2,6%.
- Bank Światowy zatwierdził pożyczkę dla Ukrainy, która ma poprawić sytuację jej systemu bankowego. Depozyty w ukraińskich bankach spadły o 30% od września 2008 do maja 2009. Władze zmuszone były do administracyjnego ograniczenia możliwości pobierania pieniędzy z kont. Notowania hrywny spadły o prawie 45% od września 2008 roku.

## Wrzesień 2009

- PKB Ukrainy w II kwartale 2009 r. spadł o 17,8% w skali roku. W I kw. tego roku ukraińska gospodarka skurczyła się r/r o 20,3%. Natomiast inflacja na Ukrainie spadła w sierpniu 2009 r/r do poziomu 15,3% z 15,5% w lipcu. M/m ceny konsumpcyjne spadły w sierpniu o 0,2%, po spadku w lipcu o 0,1%.
- Bank centralny Rosji obniżył w wrześniu stopy procentowe o 50 punktów bazowych, aby wspomóc kredytowanie. Bank obniżył stopę refinansową do poziomu 10,0% z 10,5%, a stopę repo do poziomu 9,0% z 9,5%.
- W Rosji w sierpniu sprzedaż detaliczna spadła o 9,8% w skali roku, najmocniej od 1999 r. i po raz siódmy z rzędu.
- W sierpniu spadek produkcji przemysłowej na Litwie wyniósł 13,2% w skali roku, najmniej od stycznia. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła po uwzględnieniu czynników sezonowych o 4,2%. Natomiast sprzedaż detaliczna na Litwie w sierpniu spadła r/r o 23,1%, również najmniej od początku tego roku. W ujęciu miesięcznym sprzedaż detaliczna spadła o 0,3%.
- Inflacja na Litwie wzrosła we wrześniu do poziomu 2,7% w skali roku z poziomu 2,6% w sierpniu. To pierwszy wzrost inflacji w tym roku. M/m ceny konsumpcyjne wzrosły we wrześniu o 0,6%.
- Sprzedaż detaliczna na Łotwie spadła w sierpniu 30,3% w skali roku, po uwzględnieniu dni roboczych. W ujęciu miesięcznym spadła ona o 3,3%, po uwzględnieniu czynników sezonowych. Gospodarka Łotwy skurczyła się w II kwartale 2009 r. o 18,7%.
- Produkcja przemysłowa na Łotwie spadła w sierpniu 2009 r. o 12,5% w skali roku po uwzględnieniu dni roboczych. M/m produkcja przemysłowa wzrosła o 2,6%, po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- Inflacja na Łotwie spadła we wrześniu do rekordowych 0,5% r/r z 1,8% w sierpniu. M/m ceny konsumpcyjne spadły we wrześniu o 0,2%, po spadku w sierpniu o 1,0 proc.
- Ceny konsumpcyjne w Estonii spadły we wrześniu o rekordowe 1,6 % r/r, najmocniej od uzyskania niepodległości Estonii w 1991 r., po spadku w sierpniu o 0,9 proc. W ujęciu miesięcznym ceny konsumpcyjne spadły o 0,2%.
- Produkcja przemysłowa w Chinach wzrosła w sierpniu 2009 r. o 12,3% r/r. W lipcu wzrost produkcji r/r wyniósł 10,8%, natomiast sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu r/r o 15,4% wobec wzrostu w lipcu o 15,2%.

## 2. Rynek kapitałowy

### a) Fundusze akcji polskich

- Stopniowo słabnący optymizm inwestorów giełdowych praktycznie zanikł we wrześniu, co poskutkowało **niewielkimi spadkami głównych indeksów akcji** (WIG oraz WIG20 straciły około 1%, segment spółek średniej wielkości wykazał nieco większą słabość - indeks mWIG40 zniżył nieco ponad 3%). W tej sytuacji nie dziwią wyniki funduszy akcji polskich, które w grupie funduszy uniwersalnych oraz skoncentrowanych na dużych spółkach średnio zanotowały wynik nieznacznie ujemny (strata średnio nie wyższa od 1%), oraz w grupie

funduszy akcji małych i średnich spółek notujących nieco większe straty. Średnie spółki, które w poprzednich dwóch miesiącach były liderami wzrostów na warszawskiej giełdzie, we wrześniu „zamykały stawkę”.

- Na tle wyników funduszy akcji polskich pozytywnie wyróżnia się fundusz Novo Akcji (kod: SEB3), zyskujący we wrześniu w dość trudnym otoczeniu ponad 3%. Opinię o rynku zarządzających funduszami Novo zamieściliśmy w dalszej części niniejszego Podsumowania.
- Słabsze zachowanie polskiego rynku akcji w ostatnim okresie częściowo można tłumaczyć przygotowaniem inwestorów do dwóch bardzo dużych ofert akcji – PKO BP oraz PGE. Inwestorzy, planujący nabyć akcje obu spółek musieli przygotować liczone w miliardach złotych środki, które w części mogły być pozyskane przez sprzedaż dotychczas posiadanych akcji.
- Po tegorocznej rekordowej, sierpniowej nadwyżce zakupów jednostek polskich funduszy nad ich umorzeniami, we wrześniu zapal klientów funduszy do kupowania jednostek nieco ostygł. Mimo to, saldo nabyć i umorzeń utrzymało się na dość wysokim poziomie sięgającym +650 mln zł (szacunki Analizy Online). Dzięki temu, tegoroczna przewaga napływów do funduszy nad umorzeniami zbliżyła się do +800 mln zł. Uwagę zwraca spadek zainteresowania klientów funduszami akcyjnymi, do których wpłacono jedynie ok. 40 mln zł więcej, niż z nich wycofano. We wrześniu większość środków przyciągnęły bowiem fundusze bezpieczne (szczególnie rynku pieniężnego).

### b) Fundusze akcji zagranicznych

- We wrześniu nastąpiło odwrócenie sytuacji zaobserwowanej w sierpniu, bowiem **w bardziej sprzyjającym otoczeniu znaleźli się tym razem zarządzający funduszami skoncentrowanymi na rynkach rozwijających się**. W tej grupie funduszy dostępnych w aktywnej ofercie Skandii, przeciętny wrześniowy zysk po przeliczeniu na polski złoty sięgnął 9,7%. Z kolei fundusze działające na rynkach rozwiniętych wypracowały przeciętnie 5,3% zysku.
- Rozwinięte rynki akcyjne poruszały się we wrześniu pod dyktando nie najgorszych informacji gospodarczych. W szczególności dobre dane dotyczyły amerykańskiej konsumpcji, w tym sprzedaży detalicznej, której wcześniejsza słabość powstrzymywała silniejszy rozwój optymizmu inwestorów w sierpniu. Wśród giełd gospodarek rozwiniętych negatywnie wyróżniała się giełda japońska, z tego względu fundusze inwestujące w akcje na tamtejszym rynku nie zachwyciły osiągniętymi rezultatami.
- Dobre wrześniowe zachowanie amerykańskiego rynku akcji umożliwiło osiągnięcie tegorocznego szczytu przez indeks S&P500 we wrześniu. Po krótkotrwałej korekcie na początku października, indeks ten ustanowił kolejny rekord otwierając drogę do dalszych zwyciężek.

### c) Fundusze obligacji, surowcowe, waluty

- Inwestycjom w zagraniczne fundusze sprzyjały we wrześniu relacje na rynku walutowym. Polski złoty osłabł się nieznacznie do dolara (o 0,6%) oraz nieco mocniej w stosunku do euro

Wrzesień 2009

(o 3%). Dzięki temu **wyniki funduszy denominowanych w euro były w minionym miesiącu dodatkowo „poprawiane” przez czynnik walutowy.**

- **Na rynku obligacji polskich wrzesień był bardzo spokojnym miesiącem.** Po wyjątkowo sprzyjającym lipcu, w którym indeks IROS mierzący zmiany cen na rynku krajowych instrumentów dłużnych wzrósł aż o 1,6%, emocje opadły i w sierpniu oraz wrześniu zapanowała stabilizacja (we wrześniu IROS wzrósł jedynie o 0,17%). Kolejny spokojny miesiąc na rynku obligacji potwierdził, iż **rynek ten znajduje się w trendzie bocznym**, zaś stopy zwrotu funduszy są bliską pochodną dochodowości poszczególnych obligacji z portfela. W takim otoczeniu wyniki wypracowane przez fundusze obligacji polskich we wrześniu nie odbiegały istotnie od 0%-0,5% (za wyjątkiem funduszu BPH Obligacji 2 (kod w Skandii: BPH 1), który w aktywnej ofercie funduszy dłużnych Skandii po raz kolejny wyróżnił się pozytywnie, osiągając we wrześniu zysk ponad 1,2%).
- We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, nie wpływając na zachowanie rynku obligacji. Jednocześnie nasiliły się sugestie ostatecznego końca okresu obniżek stóp procentowych. W powiązaniu z oczekiwanymi zwiększonymi potrzebami pożyczkowymi państwa, koniec serii obniżek stóp może powstrzymać rynek obligacji polskich przed większymi wzrostami.
- Atrakcyjne możliwości zarobku oferował we wrześniu **rynek złota**. Fundusz inwestujący w instrumenty powiązane z tym rynkiem - World Gold Fund ze stajni BlackRock Global Funds (kod: ML5) przyniósł w ubiegłym miesiącu **ponad 12,6% zysku** po przeliczeniu na polski złoty.
- W grupie funduszy obligacji zagranicznych zwracamy Państwa uwagę na fundusz Templeton Global Total Return Fund (kod: TEMP 6). Fundusz ten jest **wyceniany w polskim złotym** i oferuje **rozproszenie ryzyka inwestycji w instrumenty dłużne na wielu rynkach**. Jednocześnie, dotychczas uzyskiwana stopa zwrotu w grupie funduszy dłużnych jest atrakcyjna.

## 3. Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii we wrześniu

I. Fundusze akcji krajów rozwijających się	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	stopa zwrotu w walucie w PLN
<b>Fundusze akcji polskich – dużych spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	0,86%	0,86%
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	-0,31%	-0,31%
SKARBIEC FIO subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCIJA	SKAR3	PLN	-1,29%	-1,29%
<b>Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	-3,70%	-3,70%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	-1,37%	-1,37%
<b>Fundusze akcji polskich – uniwersalne</b>				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	-0,61%	-0,61%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	0,64%	0,64%
ING FIO Akcji	ING3	PLN	-1,39%	-1,39%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	0,30%	0,30%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-0,05%	-0,05%
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	-0,10%	-0,10%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	3,18%	3,18%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	1,40%	1,40%
<b>Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się</b>				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	7,93%	11,17%
<b>Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się</b>				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	4,65%	5,30%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	8,99%	9,67%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	10,28%	10,96%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	10,84%	11,53%

	kod	waluta wewnętrzna	stopa zwrotu w walucie wewnętrznej	stopa zwrotu w walucie w PLN
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	9,66%	10,33%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	8,41%	9,08%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	9,82%	10,49%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	10,45%	11,13%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	6,77%	7,43%

### II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	2,62%	5,69%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	5,62%	8,78%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	2,61%	5,68%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	2,31%	5,37%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	3,65%	6,76%

Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	4,40%	5,05%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	1,68%	2,31%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	4,38%	5,02%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	5,32%	5,97%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	0,97%	1,59%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	-0,69%	-0,08%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	9,87%	10,55%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	3,33%	6,42%

### III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	6,56%	6,56%
-----------------------------------	-----	-----	-------	-------

### IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,28%	0,28%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,29%	0,29%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	-0,03%	-0,03%
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	0,34%	0,34%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,36%	0,36%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,97%	0,97%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,43%	0,43%

Fundusze rynku pieniężnego USA				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	2,83%	3,47%

### V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,66%	0,66%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,08%	0,08%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	1,23%	1,23%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,19%	0,19%
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	-0,04%	-0,04%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	-0,06%	-0,06%
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	0,43%	0,43%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,71%	0,71%

Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	0,96%	3,98%

Fundusze obligacji USA				
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	1,97%	2,60%

Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	4,72%	5,37%

Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	4,45%	4,45%

### VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	11,92%	12,62%
--	-----	-----	--------	--------

### VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Zrównowazony i Surowców	BPH6	PLN	0,11%	0,11%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	7,84%	8,51%
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	-2,77%	0,15%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	1,89%	2,52%

### VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	4,47%	7,60%
--	------	-----	-------	-------

### IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	1,49%	4,53%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-0,66%	-0,66%

### X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	0,74%	4,05%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	0,72%	4,03%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	0,81%	4,12%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	0,81%	4,12%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,93%	4,24%

### XI. Fundusze lokacyjne

Gwarancja na Nobla 3	GWN 3	PLN	0,62%	0,62%
Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,62%	0,62%

### XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównowazony	PM1	PLN	0,28%	0,28%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,39%	0,39%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	0,04%	0,04%
Portfel Modelowy Aktywnej Aloкации	PM4	PLN	0,23%	0,23%

### XIII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	0,62%
EUR/PLN	3,00%
WIG	-0,99%
WIG20	-0,92%

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:

- Wrześniowe ostudzenie nastrojów na warszawskiej giełdzie nie

zmienia naszego poglądu na rynek akcji. Tak jak zwracaliśmy uwagę w poprzednim podsumowaniu miesięcznym, wrzesień polski rynek kapitałowy rozpoczął po sześciu miesiącach wzrostów, a sytuacja ta powinna bardzo poważnie skłaniać do zwiększonej ostrożności w krótszym horyzoncie czasowym. Ponadto, **wiodącym scenariuszem długoterminowym dla polskiego rynku akcji nadal wydaje się być scenariusz wzrostowy**, czego potwierdzeniem jest powrót silnego zachowania rynku w październiku. Warto jednak pamiętać, iż **długoterwale zwyczajki zwiększają chęć realizacji zysków**, zaś coraz powszechniej pojawiają się opinie, iż „giełdy wzrosły już za wysoko” odzwierciedlając w obecnych cenach akcji najbardziej pozytywne scenariusze gospodarcze.

- Wrześniowe zachowanie rynku akcji ujawniło narastające zróżnicowanie ocen perspektyw rynku w oczach inwestorów. Narosłe **ryzyko wyższej zmienności rynku** (czyli także częstszych i bardziej gwałtownych wahań wycen jednostek funduszy akcyjnych) **przemawia za zintensyfikowaną kontrolą ryzyka portfela inwestycyjnego**. Skonstruowanie bardzo agresywnego portfela (zbudowanego w oparciu o bardzo wysoką, agresywną alokację w fundusze akcyjne), **pozostaje strategią obarczoną podwyższonym ryzykiem**. Za wyjątkiem inwestorów o wysokiej akceptacji ryzyka, bardziej odważne zakupy funduszy akcyjnych powinny być rozłożone w czasie. **Okresy spadków wycen funduszy akcyjnych, w sytuacji oczekiwania utrzymania długoterminowego trendu wzrostowego, mogą stanowić dobre okazje do budowania docelowej pozycji w funduszach akcji**.
- Zagrożeniem dla kontynuacji trendu wzrostowego na rynkach akcji może okazać się brak spodziewanych efektów interwencji rządowych w realnej gospodarce. Gdyby okazało się, iż zasilanie gospodarek światowych pompowaną w nie masą pieniądza wspomagało ich wkraczanie na ścieżkę wzrostu jedynie w ograniczonym stopniu, rynki kapitałowe, które założyły już realizację optymistycznego scenariusza może czekać bolesna korekta. Z drugiej strony, **w przypadku poprawy sytuacji gospodarczej prognozy wyników spółek będą stopniowo podnoszone i obecne wyceny, postrzegane w wielu przypadkach za zbyt wysokie, uzyskają dalszy, długoterminowy potencjał wzrostowy**. Podkreślamy w tym miejscu, iż naszym zdaniem **długoterminowy ruch spadkowy został dla polskiego rynku akcji zakończony w połowie lutego tego roku i powrót do poziomów z dna bessy jest bardzo mało prawdopodobny**.

### b) Fundusze obligacji, waluty:

- W ostatnim czasie istotnie nie zmieniły się podstawowe czynniki mające wpływ na zachowanie rynku obligacji polskich, szerzej komentowane przez nas w poprzednich podsumowaniach miesięcznych. Poza informacjami o wysokim planowanym deficycie budżetowym na 2010 rok oraz oczekiwanymi zwiększonymi potrzebami pożyczkowymi rządu (a więc oczekiwaną zwiększoną podażą papierów skarbowych), mogącymi powstrzymać krajowy rynek instrumentów dłużnych przed większymi wzrostami, w ostatnim czasie doszedł

kolejny czynnik ryzyka, jakim są perturbacje w rządzie. Czynnikiem stabilizującym notowania krajowych obligacji może być jednak zapowiedź, iż wysokie potrzeby pożyczkowe rządu w dużej mierze będą zaspokajane za granicą. Niemniej jednak wiele wskazuje na to, iż **utrata impetu uzyskanego przez fundusze obligacji polskich w lipcu może potrwać nieco dłużej**.

- 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, przeliczane na złoty wyniki funduszy inwestycyjnych denominowanych w walutach obcych (np. EUR, USD) będą obciążane (pogarszane) przez efekt walutowy, co jest szczególnie istotne w przypadku relatywnie niewysokich stóp zwrotu osiągniętych przez fundusze dłużne.

## 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 jest strategią obarczoną podwyższonym ryzykiem - ze względu na możliwe zwiększone wahania jednostek tych funduszy, w ślad za możliwą zwiększoną zmiennością cen akcji. Pomimo to, powrót do dna bessy (na warszawskiej giełdzie wyznaczonego w połowie lutego) jest bardzo mało prawdopodobny, zaś w przypadku inwestorów długoterminowych o większej skłonności do podejmowania ryzyka, większość czynników wydaje się przemawiać za docelowym przeważaniem funduszy akcyjnych.

#### a) Polska

Dla inwestorów o długim horyzoncie inwestycyjnym wciąż odpowiednie wydaje się konsekwentne przeważanie funduszy akcyjnych. Należy jednak mieć na uwadze kontrolę ryzyka portfela inwestycyjnego w krótkim terminie – po przeszło półrocznych wzrostach oraz stopniowym wyczerpywaniu sygnałów z realnej gospodarki, które mogłyby pozytywnie zaskakiwać inwestorów w najbliższym czasie, na rynku akcji polskich występuje zwiększone prawdopodobieństwo korekty spadkowej. Podkreślamy przy tym, iż nerwowe zmiany alokacji portfela nie są wskazane. Próba wychodzenia w całości z części akcyjnej w oczekiwaniu na „uchwycenie górkę” bądź gwałtowne, agresywne nabywanie funduszy akcji w oczekiwaniu na „złapanie dotka” jest działaniem częściej przynoszącym straty, niż zyski.

#### b) Świat

Dla rynku funduszy akcji zagranicznych, podobnie jak dla rynku polskiego, scenariuszem dominującym w naszej ocenie wciąż pozostaje długoterminowy trend wzrostowy. Scenariusz ten jednak nie jest taki sam dla wszystkich rynków akcji (krajów rozwiniętych, poszczególnych gospodarek rozwijających się). Dodatkowo,

Wrzesień 2009

długoterminowy trend nie wyklucza możliwości pojawiania się krótkotrwałych korekt spadkowych. Z tego względu warto rozważyć szerokie możliwości dywersyfikacji (rozproszenia portfela), jakie daje oferta Skandii. Należy także pamiętać, iż na ostateczny wynik inwestycji w fundusze akcji zagranicznych z perspektywy polskiego inwestora nakłada się wpływ zmian kursu walutowego (w przypadku umacniania złotego, wyniki funduszy denominowanych w walutach obcych po przeliczeniu na złoty będą obniżane przez efekt walutowy).

## 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 zwwyżek na rynkach akcji.

### a) Polska

Po dostosowaniu portfela do zrealizowanego w sierpniu i wrześniu scenariusza rynkowego warto mieć na uwadze wysokie prawdopodobieństwo pozostawania rynku długu w trendzie bocznym w perspektywie najbliższych miesięcy. Póki co nie widać istotnych czynników, które mogłyby stymulować wzrosty na rynku polskich obligacji skarbowych. Należy pamiętać, iż w **przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, główną część bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego.**

### b) Świat

**W otoczeniu zagranicznych funduszy obligacji utrzymuje się stabilizacja**, choć we wrześniu ceny ulegały naprzemiennym wahaniom. Wzrosty na rynkach akcji w ostatnim czasie nie wywołują zmasowanego odpływu kapitału z rynku długu a tym samym spadków cen obligacji. Należy jednak pamiętać, iż w przypadku instrumentów dłużnych i oferowanych przez nie poziomów stóp zwrotu, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik wyrażony w polskim złotym mogą być wahania kursów walutowych.

## IV. Novo Fundusze Inwestycyjne

- Czego można oczekiwać w październiku?



### Rynek akcji – spora zmienność, brak kierunku

We wrześniu główny indeks rynku polskiego zanotował jednoprocenowy spadek przy dość dużej amplitudzie wahań, co świadczy o zwiększonej niepewności inwestorów.

Pod koniec miesiąca sytuację dodatkowo komplikowała, zbliżająca się oferta publiczna akcji PKO BP. Nieznana cena emisyjna i łączna wartość emisji, brak pewności co do zainteresowania nowymi

akcjami ze strony podmiotów krajowych i zagranicznych – to wszystko utrudniało przewidywanie przyszłych ruchów rynku.

Za granicą tendencja była bardziej wyraźna. Większość głównych indeksów rynków rozwiniętych wzrosła – od 2,3% (DJIA) do 5,7% (Nasdaq). Wyjątkowo słabo zachowały się akcje japońskie – indeks Nikkei stracił we wrześniu aż 3,6%. Stopy zwrotu na rynkach wschodzących były dość przeciętne. Na tym tle wyróżniła się giełda brazylijska – zasilenie rynku dużym napływem ze strony globalnych funduszy inwestycyjnych zaowocowało wzrostem o 9,5%. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na indeksy chińskie, które nie odrobiły sierpniowych strat i zakończyły miesiąc nieznaczną zmianą wartości. Powoli pojawiają się wątpliwości czy Chiny są w stanie pełnić rolę siły napędowej globalnego wzrostu i wydobyć resztę świata z kryzysu. Przeszkodą może być słabnący popyt inwestycyjny i polityka gospodarcza zakładająca przynajmniej tymczasowe wyhamowanie programów wsparcia ekonomicznego.

Oczekiwana korekta na rynkach akcji nie zmaterializowała się we wrześniu, lecz jej prawdopodobieństwo jest nadal wysokie. Nie można wykluczyć kolejnej fali wzrostowej, ale już od pewnego czasu zwwyżki wydają się mieć charakter coraz bardziej spekulacyjny, jeżeli wziąć pod uwagę naprawdę wysokie wyceny spółek. Obecne wyceny są już w wielu przypadkach równie wysokie, co w latach dobrej koniunktury, gdy niepewność co do warunków makroekonomicznych była znacznie niższa i nie należało oczekiwać znaczącej premii za ryzyko. W tych warunkach optymalnym rozwiązaniem będzie redukcja zaangażowania na rynku akcji i przebudowa portfela w kierunku sektorów defensywnych lub regionów geograficznych charakteryzujących się nadal atrakcyjnymi wycenami spółek.

### Obligacje – wrzesień pod presją deficytu

#### budżetowego na 2010 rok

Na początku września minister finansów Jacek Rostowski ogłosił planowany deficyt budżetowy na 2010 rok. Według szacunków ministerstwa ma on osiągnąć rekordowy poziom 52,2 mld PLN. Inwestorzy na rynku polskich obligacji zareagowali wówczas wyprzedają papierów. Sytuację na rynku długu pogorszyły jeszcze polskie dane makro, których pozytywne odczyty zaktywizowały jastrzębią cześć Rady Polityki Pieniężnej i przypomniały inwestorom, iż cykl obniżek stóp procentowych dobiegł końca. Sierpniowy odczyt CPI (3,7% r/r) był wyższy od oczekiwań rynkowych (3,6% r/r), produkcja przemysłowa wyhamowała spadki (-0,2% r/r), natomiast sprzedaż detaliczna utrzymała wysoki poziom (5,2% r/r). W efekcie polska krzywa dochodowości zwiększyła nachylenie, windując rentowność dziesięcioletniej obligacji do 6,20%.

Na rynkach zagranicznych słabe dane dotyczące sprzedaży domów oraz zamówień na dobra trwałe w USA, ostudziły, pod koniec września, optymizm inwestorów oraz wywindowały ceny obligacji krajów rozwiniętych pod ich lokalne maksima (rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wyniosła 3,70%, 10-letnich obligacji niemieckich 3,35%). Na rynku obligacji przedsiębiorstw największym wydarzeniem było ustalenie przez parlament irlandzki dyskonta, z jakim NAMA („bad bank”) będzie odkupywać toksyczne aktywa, co spowodowało gwałtowne wzrosty na akcjach oraz

obligacjach banków irlandzkich.

W długim terminie pozostajemy pozytywnie nastawieni do długu korporacyjnego. Selektywnie potraktowany dług korporacyjny oferuje atrakcyjną relację stopy zwrotu do ryzyka. Natomiast polskie obligacje skarbowe wydają się być mniej atrakcyjne w warunkach rekordowego deficytu budżetowego, ponadto są dodatkowo „wypychane” z rynku przez lepiej oprocentowane euroemisje bądź też quasi-skarbowe obligacje samorządowe oraz szykowaną emisję obligacji drogowych.

### Waluty – złotówka w oczekiwaniu na nowe

#### emisje i dywidendy

Na początku miesiąca złotówka była pod wpływem rynków zagranicznych i nawet ogłoszony wysoki deficyt budżetowy nie był w stanie zmienić nastawienia do polskiej waluty. Kurs EUR/PLN wahał się już od początku sierpnia w przedziale 4,06-4,22. W połowie września, w wyniku realizacji zysków na światowych giełdach, ropie naftowej i walutach wysoko oprocentowanych (HUF, TRY), dla których PLN ze względu na największą płynność jest wykorzystywany przez inwestorów do zabezpieczania pozycji, złoty pierwszy raz zaczął atakować górną granicę przedziału. Przez kolejne dni nie pomogły nawet gorsze od oczekiwań dane o deficycie na rachunku bieżącym i wyprzedaż polskich obligacji. Ostatecznie złotówkę pogrążyły plotki o możliwej wypłacie dywidendy przez PZU. W momencie uchwalenia dywidendy na poziomie 3,5 mld kurs EUR/PLN osiągnął wartość 4,2975. Nie bez znaczenia była trwająca korekta na giełdach i umocnienie dolara. Jednakże i tym razem potwierdziła się zasada „kupuj plotkę, sprzedawaj fakty”. Złoty następnego dnia wraz z informacją, że większa część dywidendy została już zabezpieczona na rynku umocnił się wracając do ustalonego przedziału.

Obecnie czynniki związane z nowymi emisjami – w krótkim terminie, jak i czynniki fundamentalne w długim terminie, pozwalają oczekiwać silnej złotówki, która na przestrzeni kilku następnych miesięcy może się jeszcze stopniowo umacniać.

### Surowce – decydują fundamenty

Rynek surowców we wrześniu charakteryzował się dużym zróżnicowaniem. Dały o sobie znać problemy fundamentalne w segmencie towarów koniunkturalnych, tj. ropa naftowa, miedź. Inwestorzy zaczynają zwracać większą uwagę niż wcześniej na wysokie poziomy zapasów ropy i metali bazowych.

W poprzednich miesiącach obawy związane z możliwością pojawienia się inflacji i pogoń za wysokimi stopami zwrotu z ryzykownych aktywów były czynnikami decydującymi. Teraz jednak okazuje się, że surowców energetycznych i metali jest więcej niż rynek byłby w stanie skonsumentować przy obecnej kondycji globalnego przemysłu. Słabną dostawy do Chin, na co wskazuje indeks Baltic Dry – obrazujący średnie ceny frachtu. Gospodarki krajów rozwiniętych nie są w stanie wygenerować wystarczającej dynamiki w przemyśle, aby różnicę tę zniwelować. W tych okolicznościach wyceny surowców energetycznych i metali bazowych mogą istotnie spaść jeszcze w tym kwartale.

Rynek metali szlachetnych również zmagają się z podobnymi

problemami. Tu winny jest popyt jubilerski, który nie jest w stanie odbudować się przy cenach złota przekraczających 1000 USD za uncję. W tej chwili luka popytu jest jednak skutecznie zapełniana przez inwestorów nastawionych na scenariusz silnej deprecjacji dolara w długim okresie. Dopóki występują czynniki ryzyka związane z amerykańskim długiem publicznym i związana z tym możliwość deprecjacji waluty, metale szlachetne powinny pozostawać w trendzie wzrostowym.

Na tle koszyka surowców zdecydowanie wyróżniały się „soft commodities” tj. cukier, kawa, kakao. Czynniki pogodowe mające wpływ na jakość zbioru w Indiach (cukier) czy na Wybrzeżu Kości Słoniowej (kakao) spowodowały znaczący wzrost zainteresowania ze strony funduszy inwestycyjnych i wzrost kursów w okolice historycznych maksimów. Cukier i kakao to jedyne rynki surowcowe, które w 2010 r. zanotują niedobór podaży, co naszym zdaniem w pełni uzasadnia dalsze wzrosty.

### Podsumowanie

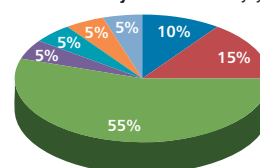
Wiele argumentów przemawia obecnie za szczególną ostrożnością na rynku akcji. Z jednej strony wysokie wyceny spółek, z drugiej nadchodzące duże emisje, które mogą spowodować wśród inwestorów chęć uwolnienia na nie gotówki. W tej sytuacji rekomendujemy fundusze i subfundusze o ograniczonym udziale akcji w portfelu (Novo Zrównoważonego Wzrostu, Novo Stabilnego Wzrostu). Do tego grona dołączy w połowie października subfundusz Novo Aktywnej Alokacji wydzielony w ramach Novo FIO.

Obligacje, ze względu na niekorzystne dane dotyczące deficytu w Polsce oraz perspektywę wzrostu stóp procentowych oferują niskie stopy zwrotu. Ceny obligacji zagranicznych są obecnie na wysokim poziomie. Potencjał do osiągnięcia wyższych stóp zwrotu (8-10% w ciągu następnych 12 miesięcy) widzimy w obligacjach przedsiębiorstw. Wydają się atrakcyjną lokatą kapitału dla osób, dla których fundusze obligacyjne oferują za niską stopę zwrotu, a akcje są zbyt ryzykowne. Między innymi z tego powodu subfundusz Novo Obligacji zmieni w drugiej połowie października politykę inwestycyjną i stanie się subfunduszem obligacji komercyjnych – z nową nazwą Novo Obligacji Przedsiębiorstw.

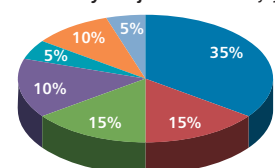
### V. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

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:



- Fundusze akcji polskich
- Fundusze obligacji polskich
- Fundusze polskiego rynku pieniężnego
- Fundusze akcji zagranicznych
- Fundusze obligacji zagranicznych
- Fundusze surowcowe
- Pozostałe fundusze

### **Zastrzeżenia prawne:**

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.10.2009 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](http://www.skandia.pl)

### **Zastrzeżenia prawne Novo Fundusze Inwestycyjne zarządzane przez OPERA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.:**

Niniejsze opracowanie przeznaczone jest wyłącznie do użytku Podmiotów prowadzących dystrybucję jednostek uczestnictwa Novo Funduszy Inwestycyjnych. Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Novo Fundusze Inwestycyjne nie gwarantują realizacji swojego celu inwestycyjnego ani osiągnięcia zysku przez Uczestnika. Uczestnik Funduszu musi liczyć się z możliwością częściowej lub całkowitej utraty wpłaconych środków. Przed dokonaniem inwestycji Uczestnik powinien zapoznać się z Prospektami Informacyjnymi oraz Tabelami Opłat Novo Funduszy Inwestycyjnych, które dostępne są na stronie internetowej [www.novofundusze.pl](http://www.novofundusze.pl) oraz u Dystrybutorów.