

## Komentarz



### Końca przeceny nie widać...

Fala przeceny przetaczająca się przez rynki akcji nie dość, że nie uległa zakończeniu, to miejscami wyraźnie przybrała na sile. W proponowanych przez nas portfelach stopniowo obniżaliśmy poziom ryzyka w oczekiwaniu na rozwój sytuacji na światowych rynkach kapitałowych. Czynniki ryzyka generalnie jednak zamiast zanikać, nasiliły się, a do istniejących dotychczas doszły nowe. W związku z tym proponujemy dalsze obniżanie poziomu ryzyka portfeli, co ma przede wszystkim uchronić zgromadzone aktywa przed negatywnymi skutkami dekonjunktury w podstawowych klasach aktywów.

W portfelach pozostawiamy do pewnego stopnia otwarcie na ewentualne odbicie cen na wybranych rynkach akcji, jednak jest to otwarcie bardzo selektywne i o dość ograniczonym zakresie. Odważniejsze otwarcie portfeli na ryzyko, czyli na korzystanie z potencjalnych wzrostów cen ryzykownych aktywów zaproponujemy dopiero wtedy, gdy aktualne główne czynniki ryzyka przestaną silnie oddziaływać na rynki kapitałowe.

Dla polskiego rynku akcji nie widzimy zbyt dobrych perspektyw, przede wszystkim za sprawą „nowych” czynników ryzyka o charakterze lokalnym. Na warszawską giełdę (ale i na naszą walutę) wyraźnie oddziałuje ryzyko wyborcze. Potencjalna zmiana władzy, a w ślad za nią polityki gospodarczej oznacza ruch w kierunku polityki bardziej socjalnej, ale jednocześnie mniej korzystnej dla rynków finansowych. Szczególnie groźny dla rynku finansowego jest pomysł obłożenia sektora finansowego podatkiem od aktywów który skończy się nie tylko perturbacjami cen akcji (które już obserwujemy w segmencie bankowym), wystraszeniem inwestorów zagranicznych ale także „zrzutką” przez wszystkich klientów banków czy funduszy inwestycyjnych, którzy za socjalne pomysły polityków zapłacą ponosząc wyższe koszty usług finansowych, choćby tych najprostszych, jak koszty przelewu czy prowadzenia ROR-ów. Pomysłem niekorzystnym dla sektora finansowego, generowanym przez opcję dążącą do przejścia władzy, wtóruje opcja polityczna starająca się utrzymać ster władzy w swoich rękach. Propozycje obciążenia sektora bankowego częściami kosztów przewalutowania walutowych kredytów hipotecznych czy ratowania kopalni w ciężar wyników spółek z sektora energetycznego będą wywierały presję na lokalny rynek akcji. Trudno zakładać, że intensywność zgłaszania coraz to nowych światłych pomysłów gospodarczych zmniejszy się do czasu przeprowadzenia wyborów parlamentarnych. Warto pamiętać, że nie można oczekiwać istotnego wsparcia rynku akcji ze strony mocno osłabionych OFE, a w perspektywie ewentualnej zmiany władzy można spodziewać się raczej przyspieszonego procesu likwidacji funduszy, czyli dodatkowej presji podażowej na rynek akcji.

W Europie również zrobiło się niewesoło na skutek ostatnich poczynań rządu niewypłacalnej Grecji. Problem zadłużonej Grecji nie doczekał się jednoznacznego rozstrzygnięcia i niezależnie od ostatecznego wariantu, będzie oddziaływał na rynki akcji i generalny poziom awersji do ryzyka. Dobrego rozwiązania tego problemu nie ma, gdyż Grecy są niechętni wyrzeczeniom, a długów nie mają z czego spłacić. Odrzucanie problemu przez dalsze programy pomocowe bez warunku głębokich reform nie stanowi rozwiązania i może oznaczać agonię rozłożoną w czasie, co wcale nie musi być dobre z perspektywy rynków finansowych. Do problemów greckich doszło silne załamanie na chińskim rynku akcji. Próby ratowania koniunktury podejmowane przez lokalne władze mogą częściowo łagodzić problem, ale to nie one będą decydujące dla zachowania cen akcji na tamtejszej giełdzie – ewentualne załamanie przegrzanej koniunktury na tak dużym rynku z pewnością nie pozostanie bez echa na światowych giełdach.

Uważamy, iż należy kontynuować stopniową przebudowę portfela w kierunku struktury o niższym poziomie ryzyka. Ochłodzenie na rynku akcji polskich może jeszcze trochę potrwać ze względu na szereg wspomnianych powyżej czynników ryzyka. Proponujemy także minimalizację ekspozycji na europejskie rynki akcji i koncentrację na rynku USA, także z ekspozycją na zachowanie kursu USD/PLN. Nie zmieniamy przy tym nastawienia do segmentu największych polskich spółek (WIG20), który od dłuższego czasu „szura po dnie”. Perspektywy dla tego segmentu są szczególnie niekorzystne ze względu na istotny udział banków oraz spółek energetycznych w indeksie.

Z kolei po ostatniej korekcie na rynku obligacji, w przypadku uspokojenia problemu greckiego, można zacząć rozważać powrót do polskich obligacji skarbowych jako zasadniczego składnika stabilnej części portfela. Póki co powrót do tego segmentu proponujemy jednak w bardzo ostrożny sposób.

Z wyrazami szacunku,  
**Michał Janik**  
Doradca Inwestycyjny Skandia Życie TU S.A.

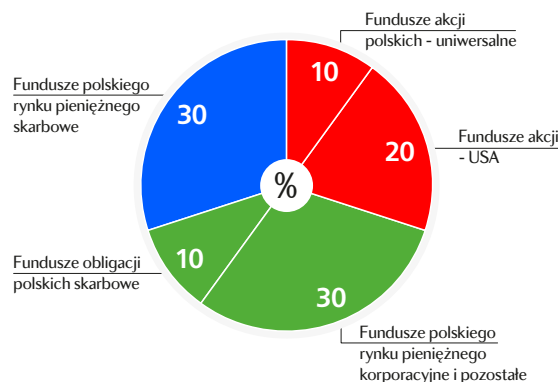
## Barometr rynku



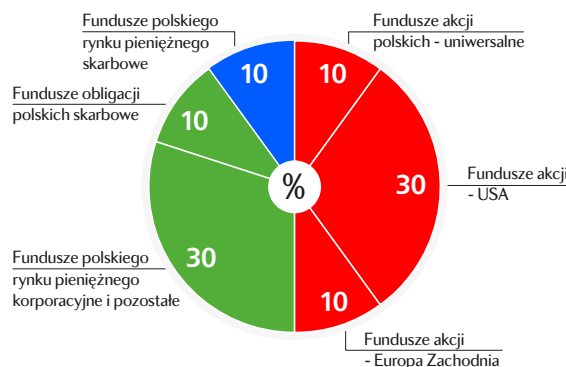
## Przykładowe portfele

Poniższe zestawienia obrazują przykładowy skład portfeli, stworzonych z uwzględnieniem różnego profilu ryzyka inwestora:

### Inwestor o niższej skłonności do ryzyka:



### Inwestor o wyższej skłonności do ryzyka:



Lipiec 2015

## Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w lipcu\*

Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy Skandia	Kod	Waluta	Stopa zwrotu		
			w walucie we wn.	w PLN	w PLN

### I, Fundusze akcji krajów rozwijających się

Fundusze akcji polskich – dużych spółek						
Investor Akcji Dużych Spółek	<b>DWS3</b>	PLN	-3,38%	-3,38%	-3,51%	0,88%
Skarbiec FIO Subfundusz Akcji Skarbiec-Akcia	<b>SKAR3</b>	PLN	-4,58%	-4,58%	-2,47%	1,61%

Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek						
Allianz Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	<b>ALL1</b>	PLN	-4,68%	-4,68%	-2,58%	-1,75%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Małych Spółek	<b>CU1</b>	PLN	-4,17%	-4,17%	-2,41%	-2,35%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	<b>NB4</b>	PLN	-4,22%	-4,22%	-0,20%	0,10%
UniFundusze FIO Subfundusz UniAkcje Małych i Średnich spółek	<b>UNK6</b>	PLN	-5,22%	-5,22%	-3,45%	6,04%

Fundusze akcji polskich – uniwersalne						
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	<b>CU3</b>	PLN	-4,91%	-4,91%	-3,54%	1,76%
ING Parosol FIO ING Subfundusz Akcji	<b>ING3</b>	PLN	-3,44%	-3,44%	-0,81%	5,98%

Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się						
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	<b>ARKA1</b>	PLN	-3,67%	-3,67%	-2,30%	0,59%
ING Parosol FIO Subfundusz Akcji Środkowo-europejskich	<b>INGSA</b>	PLN	-2,75%	-2,75%	-0,39%	7,11%
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	<b>ML3</b>	EUR	-8,43%	-7,01%	1,51%	-5,87%
Fundusz Inwestycyjny Otwarty subfundusz UniAkcje: Turcja	<b>UNK9</b>	PLN	-4,34%	-4,34%	-2,51%	-1,76%

Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się						
HSBC GIF Chinese Equity	<b>HSBC1</b>	USD	-2,71%	-2,78%	9,29%	66,84%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	<b>HSBC3</b>	USD	-3,81%	-3,87%	-0,13%	16,09%
HSBC GIF Indian Equity	<b>HSBC4</b>	USD	-3,31%	-3,38%	-6,48%	11,18%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	<b>ML7</b>	USD	-0,15%	-0,22%	2,69%	-4,72%
Schroder ISF Emerging Markets	<b>SCH3</b>	USD	-2,36%	-2,43%	0,06%	15,55%
Templeton Emerging Markets Fund	<b>TEMP1</b>	USD	-2,04%	-2,11%	-2,41%	11,08%
Templeton Asian Growth Fund	<b>TEMP3</b>	USD	-3,34%	-3,41%	-5,03%	14,12%
Templeton BRIC Fund	<b>TEMP4</b>	USD	-1,99%	-2,06%	6,61%	16,67%
Templeton Frontier Markets	<b>TEMP7</b>	USD	-1,79%	-1,86%	1,64%	9,60%

### II, Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia						
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	<b>HSBC2</b>	EUR	-4,36%	-2,87%	-0,46%	17,51%
Julius Baer Multistock - Europe Small & Mid Cap Stock Fund	<b>JB2</b>	EUR	-2,95%	-1,44%	3,98%	20,79%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	<b>JPM1</b>	EUR	-4,79%	-3,30%	-1,04%	15,37%
JPMorgan funds - Europe Dynamic Fund	<b>JPM2</b>	EUR	-3,56%	-2,06%	0,49%	17,66%
Skandia European Best Ideas Fund	<b>SKAN7</b>	EUR	-2,86%	-1,35%	4,43%	25,49%

Fundusze akcji – USA						
JPMorgan Investment Funds - Highbridge US STEEP Fund	<b>JPM4</b>	PLN	-2,83%	-2,83%	-0,86%	6,55%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	<b>ML2</b>	USD	-1,93%	-2,00%	-0,25%	27,96%
Skandia US All Cap Value Fund	<b>SKAN5</b>	USD	-2,64%	-2,70%	-1,32%	24,55%

Fundusze akcji – Świat rozwinięty						
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	<b>ML1</b>	USD	-2,01%	-2,08%	0,76%	25,06%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	<b>ML4</b>	USD	-0,60%	-0,67%	1,04%	24,54%
Schroder ISF Japanese Equity	<b>SCH4</b>	USD	-0,12%	-0,19%	2,30%	30,15%
Skandia Pacific Equity Fund	<b>SKAN4</b>	USD	-4,77%	-4,83%	0,93%	33,45%
Templeton Growth (Euro) Fund	<b>TEMP2</b>	EUR	-4,01%	-2,52%	-1,60%	15,34%

### III, Fundusze mieszane

Fundusze aktywnej alokacji / absolutnej stopy zwrotu						
ALTUS Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy subfundusz ALTUS Absolutnej Stopy Zwrotu Rynku Polskiego	<b>ALT1</b>	PLN	-2,40%	-2,40%	-2,00%	-0,02%

Eques Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty subfundusz Eques Aktywnej Alokacji	<b>EUQ1</b>	PLN	-4,76%	-4,76%	-3,51%	-5,82%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Global Return	<b>NB5</b>	PLN	-2,77%	-2,77%	-1,19%	1,42%
Noble Funds Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Noble Fund Timingowy	<b>NB7</b>	PLN	-1,78%	-1,78%	2,80%	3,55%
Novo FIO Subfundusz Novo Aktywnej Alokacji	<b>NOVO4</b>	PLN	-3,39%	-3,39%	4,14%	-0,27%

### IV, Fundusze indeksowe

QUERCUS Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus Iev	<b>QUE2</b>	PLN	-9,75%	-9,75%	-6,04%	-8,81%
QUERCUS Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus short	<b>QUE3</b>	PLN	4,46%	4,46%	1,41%	-1,07%

### V, Fundusze alternatywne

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	<b>SF1</b>	PLN	-5,81%	-5,81%	-9,05%	17,49%
-----------------------------------	------------	-----	--------	--------	--------	--------

### VI, Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego - skarbowe						
ING Parosol FIO Subfundusz Gotówkowy	<b>ING4</b>	PLN	-0,08%	-0,08%	-0,19%	1,68%

Fundusze polskiego rynku pieniężnego - korporacyjne i pozostałe						
Legg Mason Pieniężny FIO	<b>KAHA4</b>	PLN	0,02%	0,02%	0,00%	1,88%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Pieniężny	<b>NB2</b>	PLN	-0,10%	-0,10%	-0,32%	1,91%
Optimum Fundusz Inwestycyjny Otwarty subfundusz Gotówkowy	<b>OPT1</b>	PLN	-0,10%	-0,10%	-0,39%	0,39%

Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	<b>P106</b>	PLN	-0,02%	-0,02%	0,02%	1,65%
Skarbiec FIO Subfundusz Pieniężny Skarbiec-Kasa	<b>SKAR4</b>	PLN	0,15%	0,15%	0,19%	1,73%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Pieniężny	<b>UNK4</b>	PLN	-0,17%	-0,17%	-0,04%	2,78%
UniFundusze SFIO Subfundusz UniWIBID	<b>UNK5</b>	PLN	0,20%	0,20%	0,60%	3,08%

### VII, Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich skarbowe						
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	<b>CU2</b>	PLN	-0,78%	-0,78%	-2,00%	1,35%
Investor Obligacji Fundusz Inwestycyjny Otwarty	<b>DWS2</b>	PLN	-0,73%	-0,73%	-1,93%	2,22%
ING Parosol FIO Subfundusz Obligacji	<b>ING2</b>	PLN	-1,21%	-1,21%	-2,91%	1,18%
Novo FIO Subfundusz Novo Papierów Dłużnych	<b>NOVOS</b>	PLN	-0,67%	-0,67%	-1,86%	3,08%
Optimum Fundusz Inwestycyjny Otwarty subfundusz Obligacji	<b>OPT2</b>	PLN	-0,58%	-0,58%	-1,54%	-0,20%
Skarbiec FIO Subfundusz Instrumentów Dłużnych Skarbiec-Obligacja	<b>SKAR2</b>	PLN	-0,48%	-0,48%	-2,06%	2,68%

Fundusze obligacji polskich - korporacyjne i pozostałe						
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych	<b>ARKA2</b>	PLN	-1,45%	-1,45%	-3,49%	1,04%
Novo FIO Subfundusz Novo Obligacji Przedsiębiorstw	<b>SEB2</b>	PLN	-0,33%	-0,33%	-0,89%	1,71%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Obligacja	<b>UNK2</b>	PLN	-0,76%	-0,76%	-1,89%	1,56%

Fundusze obligacji europejskich						
Templeton European Total Return Fund	<b>TEMP5</b>	EUR	-2,44%	-0,92%	-2,82%	4,81%

Fundusze obligacji USA						
Julius Baer MultiBond - Dollar Bond Fund	<b>JB1</b>	USD	-1,17%	-1,24%	-2,33%	23,85%
Skandia Total Return USD Bond Fund	<b>SKAN2</b>	USD	-1,20%	-1,27%	-2,03%	24,98%

Fundusze obligacji - Świat rozwijający się						
Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return	<b>SCH5</b>	PLN	-0,71%	-0,71%	-1,07%	-4,92%
Skandia Emerging Market Debt Fund	<b>SKAN3</b>	USD	-1,90%	-1,97%	-0,09%	17,14%
UniFundusze FIO Subfundusz UniObligacje: Nowa Europa	<b>UNK8</b>	PLN	-1,31%	-1,31%	-3,98%	3,89%

Globalne fundusze obligacji						
Templeton Global Total Return Fund	<b>TEMP6</b>	PLN	-1,59%	-1,59%	-0,27%	-1,15%

### VIII, Fundusze - metale szlachetne

Investor Parosol Subfundusz Investor Gold Otwarty	<b>DWSS</b>	PLN	-3,29%	-3,29%	-4,14%	-2,57%
BlackRock Global Funds - World Gold Fund	<b>ML5</b>	USD	-7,65%	-7,71%	-2,43%	-8,90%
Superfund Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Goldfuture	<b>SF2</b>	PLN	-6,52%	-6,52%	-10,61%	-6,76%

### IX, Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	<b>BP6H</b>	PLN	0,14%	0,14%	1,15%	-2,6%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	<b>ML6</b>	USD	-6,52%	-6,58%	-3,19%	-16,00%

### X, Fundusze nieruchomości

Schroder ISF Global Property Securities	<b>SCH2</b>	EUR	-5,25%	-3,78%	-4,58%	-1,50%
---	-------------	-----	--------	--------	--------	--------

### XI, Pozycje inwestycyjne o zwiększonym bezpieczeństwie

Portfele o zwiększonym bezpieczeństwie						
Skandia Comfort	<b>SCM1</b>	PLN	-0,49%	-0,49%	-1,43%	1,76%

Fundusze gwarantowane						
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	<b>SEG2021</b>	EUR	0,01%	1,62%	1,36%	1,35%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	<b>SEG2022</b>	EUR	0,01%	1,63%	1,31%	1,92%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	<b>SEG2023</b>	EUR	0,02%	1,63%	1,35%	2,33%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	<b>SEG2024</b>	EUR	0,01%	1,62%	1,46%	2,70%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	<b>SEG2025</b>	EUR	0,11%	1,72%	1,55%	3,52%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2026	<b>SEG2026</b>	EUR	-0,09%	1,52%	1,48%	5,18%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2027	<b>SEG2027</b>	EUR	-0,81%	0,79%	0,62%	5,69%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2028	<b>SEG2028</b>	EUR	-2,17%	-0,59%	-0,74%	5,94%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2029	<b>SEG2029</b>	EUR	-4,84%	-3,31%	-8,67%	5,20%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2030	<b>SEG2030</b>	EUR	-5,21%	-3,68%	-9,54%	b.d.

### XII, Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównowazony	<b>PM1</b>	PLN	-3,58%	-3,58%	-3,19%	-2,06%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	<b>PM2</b>	PLN	-1,89%	-1,89%	-2,23%	-0,79%
Portfel Modelowy Akcyjny	<b>PM3</b>	PLN	-4,67%	-4,67%	-3,50%	-3,35%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	<b>PM4</b>	PLN	-4,67%	-4,67%	-3,80%	-3,02%

### XIII, Zmiany kursów walut

EUR/PLN	1,56%
USD/PLN	-0,07%

### XIV, Zmiany indeksów GPW

WIG	-3,97%
WIG20	-4,92%

#### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 30.06.2015 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, określonych 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 dokończenia 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 Skandii dostępne są na stronie internetowej [www.skandia.pl](http://www.skandia.pl)  
\* Źródło: Analizy OnLine, TFI, Skandia. Prezentowana klasyfikacja funduszy do poszczególnych klas aktywów oraz ryzyka jest jedynie pomocnicza i została dokonana w oparciu o subiektywne kryteria zastosowane przez Skandia Życie TU SA.