

## Prawdziwi liderzy w inwestowaniu

Rok 2010 przeszedł do historii jako rok funduszy z udziałem akcji. Powody do zadowolenia mają Ci, którzy postawili na ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe z oferty Avivy. Zysk 29,19 proc. wypracował Fundusz Dynamiczny Aktywnej selekcji, który zajął trzecie miejsce w swojej kategorii. Jednak nie jest to jednorazowy sukces naszych UFK z udziałem akcji. W ciągu 7 ostatnich lat Fundusz Dynamiczny wypracował stopę zwrotu na poziomie 121 proc. i zajął trzecie miejsce w swojej kategorii.

Specjaliści twierdzą, że ostatni rok to długo oczekiwany powrót do normalności. „Świadczą o tym kilkunastoprocentowe i wyższe zyski z funduszy akcyjnych” twierdzi Marek Przybylski, prezes Aviva Investors Poland. Dodaje, że „również wyniki w okresie siedmioletnim, mimo dużej zmienności na rynku w tym czasie, wyglądają normalnie. Stopy zwrotu funduszy akcyjnych wyniosły ponad 100 proc., a funduszy z mniejszym udziałem akcji – kilkadziesiąt procent.”

### Sytuacja makroekonomiczna Polski

w IV kwartale 2010 roku

#### Dobre tempo wzrostu PKB

Tempo wzrostu PKB w III kwartale 2010 roku okazało się lepsze od oczekiwań rynkowych i wyniosło 4,2 proc. Głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna (wzrost o 3,5 proc.). Istotnym czynnikiem był również proces odbudowy zapasów, prognozujemy jednak, że w najbliższym czasie będzie on ulegał wygaszeniu. Najbardziej rozczarowujące okazały się inwestycje, które wzrosły zaledwie o 0,4 proc. w skali roku.

Prognozujemy, że tempo wzrostu w całym 2011 roku wyniesie do 4,5 proc.

#### Rosnący indeks cen konsumentów

Po wakacyjnych miesiącach, w których inflacja utrzymywała się na niskim poziomie 2 proc., ostatni kwartał przyniósł wzrost tego wskaźnika. Indeks cen konsumentów wzrósł na koniec 2010 roku do 3,1 proc. w skali roku. W głównej mierze było to spowodowane wzrostem cen żywności oraz paliw. W najbliższych miesiącach spodziewamy się stabilizacji tego wskaźnika na poziomie nieznacznie powyżej 3 proc. Głównymi zagrożeniami pozostają nadal ceny żywności oraz paliw, a także podwyżka podatku VAT. W całym roku inflacja powinna utrzymać się w przedziale wahań celu inflacyjnego NBP.

#### Zimowy wzrost bezrobocia

Zimowe miesiące przyniosły wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego do poziomu 12,3 proc. Prognozujemy, że w I kwartale 2011 roku wskaźnik ten nadal będzie utrzymywał się na podwyższonym poziomie. Oczekujemy, że rok 2011 przyniesie trwałą poprawę na rynku pracy, a bezrobocie spadnie do poziomu poniżej 11 proc.

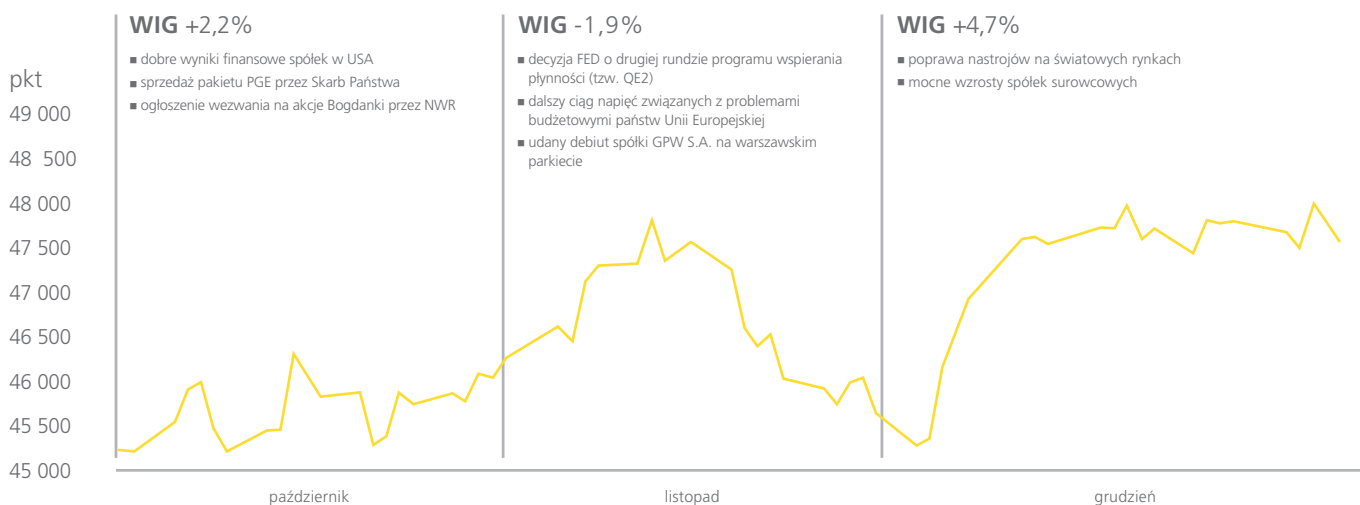
#### Wzrost stóp procentowych

Po 1,5 roku utrzymywania stopy referencyjnej na rekordowo niskim poziomie 3,5 proc. Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na podwyżkę stóp procentowych o 25 pb do poziomu 3,75 proc. RPP motywowała swoją decyzję przyspieszeniem wzrostu gospodarczego oraz poprawą sytuacji na rynku pracy, która może prowadzić do wzrostu presji płacowej. Obecna podwyżka była początkiem cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że do końca 2011 roku stopy procentowe wzrosną jeszcze dwukrotnie (każdorazowo o 25 pb).

#### Złoty w powolnym trendzie aprecjacyjnym

Po spadkach kursu złotego w stosunku do euro, zanotowanych na początku grudnia, złoty umocnił się i w rezultacie na koniec 2010 roku za 1 euro płacono 3,96 zł. Kurs dolara na koniec roku wyniósł 2,96. Początek roku 2011 przyniósł

## Indeks WIG w IV kwartale 2010 roku



Źródło: Analizy Online

umocnienie polskiej waluty zarówno w stosunku do euro, jak i do dolara. Wydaje się, że ten kierunek utrzyma się również w najbliższym czasie.

### Rynek papierów dłużnych

w IV kwartale 2010 roku

#### Wzrost rentowności na rynku polskich obligacji

W IV kwartale 2010 roku na rynki obligacji powróciły obawy związane z rosnącym kryzysem zadłużenia krajów strefy euro. Tym razem w centrum uwagi była Irlandia. Szybko rosnące oprocentowanie obligacji tego kraju groziło destabilizacją i tak już nadwyrężonych kryzysem finansów publicznych, co zmusiło Irlandię do zwrócenia się o pomoc finansową. Wywołało to spekulacje, że następne w kolejce po pomoc są Portugalia i Hiszpania, a dla nich mogłoby już nie wystarczyć środków zgromadzonych w ramach programu stabilizacyjnego utworzonego przez Europejski Bank Centralny i kraje strefy euro. Obawy te spowodowały potężną przecenę obligacji krajów peryferyjnych strefy euro i odbiły się na polskich obligacjach skarbowych. Ostatecznie kwartał zakończył się symbolicznym spadkiem indeksu obligacji (o 0,01 proc.).

#### Perspektywy

Oczekujemy, że kolejny kwartał przyniesie uspokojenie na rynkach obligacji, nie można jednak wykluczyć utrzymującej się podwyższonej zmienności. Uważamy, że w kolejnych miesiącach ścierać się będą dwie tendencje – z jednej strony rosnąca inflacja i poprawiająca się sytuacja gospodarcza kraju będą

popychać rentowności w górę, z drugiej jednak – już relatywnie wysokie rentowności polskich obligacji na tle obligacji strefy euro powinny chronić przed większą wyprzedzą. Czynnikiem ryzyka są tutaj rozwój sytuacji w krajach dotkniętych kryzysem zadłużeniowym oraz wzrost inflacji ponad obecne oczekiwania rynkowe.

### Polski rynek akcji i rynki międzynarodowe

w IV kwartale 2010

#### Dobry kwartał na koniec dobrego roku

IV kwartał 2010 roku okazał się kolejnym dobrym okresem dla osób inwestujących na GPW w Warszawie. Główne indeksy warszawskiego parkietu wzrosły o blisko 5 proc. W ujęciu sektorowym zdecydowanymi liderami okazały się spółki chemiczne. Lepiej od rynku wypadły również spółki paliwowe oraz przemysł spożywczy. Z kolei najgorszymi sektorami okazały się telekomunikacja i spółki budowlane.

#### Sytuacja na rynkach międzynarodowych

IV kwartał był korzystny dla większości rynków akcji na świecie. Indeks globalnych rynków akcyjnych MSCI World wzrósł o 8,6 proc. Wyjątkiem były mocno zadłużone kraje Europy Południowej wchodzące w skład strefy euro, które potrzebowały międzynarodowej pomocy kredytowej. Osiągnęły one najniższe stopy zwrotu: Hiszpania (Ibex -6,2%), Grecja (Athex -3,9%), Włochy (FTSE MIB -1,6%) i Portugalia (PSI20 +1,1%). Najlepiej w IV kwartale zachowywały się giełdy: Stanów Zjednoczonych (S&P 500 +10,2%), Rosji (RTS +17,4%) i Japonii (Nikkei-225

+9,2%). Z punktu widzenia polskiego inwestora istotna była również znikoma zmiana wartości zagranicznych walut w stosunku do złotego. Po gwałtownych zmianach z II i III kwartału, na koniec IV kwartału w stosunku do złotego euro osłabiło się o 0,7 proc., a dolar zyskał 1,3 proc.

## Perspektywy

Rynkowe prognozy dotyczące wzrostów zysków spółek notowanych na warszawskiej giełdzie zakładają ich wzrost o co najmniej kilkanaście procent. Podaż akcji z tytułu dużych ofert prywatyzacyjnych będzie najprawdopodobniej znacząco niższa niż w roku 2010. Z kolei zmniejszenie popytu z OFE powinno być zrekompensowane wzrostem wpływów do funduszy inwestycyjnych.

Prognozujemy, że podobnie jak w ubiegłym roku kluczem do sukcesu będzie nie tyle poziom zaangażowania w akcjach poszczególnych funduszy lub portfeli inwestycji, a właściwy dobór spółek. Nasza tegoroczna strategia będzie najprawdopodobniej zbliżona do ubiegłorocznej, co nie oznacza oczywiście, że będziemy stawiali na te same spółki. Aby znacząco pokonać stopy odniesienia, zarządzanie portfelem akcji powinno być dynamiczne, dlatego też dopuszczamy zmianę w ciągu roku dużej części liderów portfela.

## Wyniki funduszy kapitałowych

w IV kwartale 2010 roku

### Grupa funduszy gwarantowanych

W roku 2010 stopa zwrotu Funduszu Gwarantowanego wyniosła 2,68 proc., a stopa zwrotu Funduszu Gwarantowanego Plus wyniosła 1,51 proc.\*. Dodatnia stopa zwrotu w 2010 roku dla powyższych funduszy została osiągnięta dzięki ustalonej metodologii wyceny jednostek funduszy gwarantowanych.

### Grupa funduszy z udziałem akcji

Najwyższe stopy zwrotu w IV kwartale wypracowały fundusze, które w znacznej części inwestują w polskie akcje. Na szczególne wyróżnienie zasługują fundusze aktywnej selekcji (Fundusz Dynamiczny Aktywnej Selekcji oraz Fundusz Zrównoważony Aktywnej Selekcji), które wg publikowanych rankingów okazały się zdecydowanymi liderami w swoich grupach porównawczych. Na tak dobre wyniki funduszy wpłynęło wysokie zaangażowanie w akcjach oraz udany dobór spółek. Korzystnie na wyniki funduszy wpłynęło obniżone zaangażowanie w: największych bankach (PKO BP, Pekao SA), spółkach

budowlanych (PBG, POLIMEX), branży energetycznej (CEZ) oraz wysokie zaangażowanie w spółkach sektora spożywczego (Kernel, Astarta) i górniczego (NWR, SADOVAYA). Korzystny wpływ na fundusze miało również niedoważenie sektora telekomunikacyjnego oraz relatywnie wysokie zaangażowanie w wybrane spółki zagraniczne (m.in. JERONIMO MARTINS - właściciel sieci detalicznej Biedronka, IMMOFINANZ, Kapsch TafficCom).

## Fundusze międzynarodowe

Na tle stopy zwrotu z szerokiego indeksu spółek europejskich MSCI Europe, który wzrósł o 3,5 proc. (liczone w PLN), miniony kwartał okazał się korzystny zarówno dla uczestników Funduszu Międzynarodowego, którzy zyskali 7,7 proc. jak i posiadaczy jednostek Funduszu Eurozrównoważonego, który osiągnął stopę zwrotu na poziomie 3,2 proc.

### Stopy zwrotu ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych na 31 grudnia 2010 r.

Fundusz	3 miesiące	1 rok	3 lata	5 lat
Gwarancji Zysku	1,07%	4,29%	-	-
Gwarantowany	0,75%	2,68%	7,71%	19,30%
Gwarantowany Plus*	0,40%	1,51%	4,20%	11,57%
Pieniężny	0,52%	4,29%	13,59%	20,47%
Stabilnego Wzrostu	0,99%	7,57%	11,55%	22,45%
Stabilny Aktywnej Selekcji	3,45%	14,50%	-	-
Europejski Ochrony Zysku	2,66%	-3,36%	-	-
Zrównoważony	3,40%	13,10%	2,31%	30,17%
Zrównoważony Aktywnej Selekcji	5,90%	19,65%	-	-
Eurozrównoważony	3,16%	-1,86%	-1,67%	2,27%
Międzynarodowy	3,16%	6,21%	-11,60%	-6,96%
Akcji	6,36%	19,58%	-15,24%	30,21%
Dynamiczny	6,36%	19,56%	-14,96%	29,30%
Dynamiczny Aktywnej Selekcji	10,83%	30,85%	-	-

\* stopy zwrotu Funduszu Gwarantowanego Plus uwzględniają nieodpłatnie przyznawane jednostki Funduszu Premiowego

## Struktura inwestycji ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych na 31.12.2010 roku

### Fundusz Gwarancji Zysku

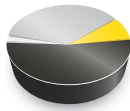
- bezpieczeństwo i gwarancja zysku na określonym poziomie
- brak ryzyka inwestycyjnego



■	Obligacje	25,03%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	74,97%

### Fundusz Gwarantowany

- bezpieczeństwo zapewnia gwarancja niemającej wartości jednostki
- brak ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	6,54%
■	Obligacje	52,41%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	39,58%
■	Jednostki funduszu nieruchomości	1,47%

### Fundusz Pieniężny

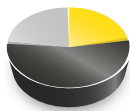
- bezpieczeństwo i trwały wzrost oszczędności na poziomie porównywalnym do oprocentowania lokat bankowych
- bardzo niski poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Obligacje	0,70%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	99,30%

### Fundusz Stabilnego Wzrostu

- stabilny dochód z bezpiecznych instrumentów finansowych z niewielkim udziałem akcji
- niski poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	18,21%
■	Obligacje	60,53%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	21,26%

### Fundusz Stabilny Aktywnej Selekcji

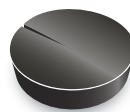
- stabilny i długoterminowy wzrost wartości kapitału poprzez inwestycje w jednostki funduszy bezpiecznych i akcyjnych
- średni poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Jednostki akcyjnych funduszy inwestycyjnych	40,00%
■	Jednostki obligacyjnych funduszy inwestycyjnych	50,00%
■	Jednostki pieniężnych funduszy inwestycyjnych	10,00%

### Fundusz Europejski Ochrony Zysku

- stabilny i długoterminowy wzrost wartości kapitału dzięki inwestycjom na krajowym i zachodnioeuropejskich rynkach finansowych, z kontrolą ryzyka, realizowaną poprzez mechanizm ochrony wartości kapitału
- średni poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Jednostki funduszu Aviva Investors Structured Funds - Floor Fund	100,00%
---	--	---------

### Fundusz Zrównoważony

- długoterminowy wzrost kapitału poprzez inwestycje w krajowe instrumenty dłużne i akcje
- podwyższony poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	54,62%
■	Obligacje	40,80%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	4,58%

### Fundusz Zrównoważony Aktywnej Selekcji

- długoterminowy wzrost kapitału dzięki inwestycjom w jednostki funduszy akcyjnych i z udziałem instrumentów dłużnych
- podwyższony poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Jednostki akcyjnych funduszy inwestycyjnych	60,00%
■	Jednostki obligacyjnych funduszy inwestycyjnych	30,00%
■	Jednostki pieniężnych funduszy inwestycyjnych	10,00%

### Fundusz Eurozrównoważony

- długoterminowy wzrost kapitału poprzez inwestycje w europejskie instrumenty finansowe
- podwyższony poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje europejskie	50,68%
■	Europejskie instrumenty dłużne	49,32%

### Fundusz Międzynarodowy

- długoterminowy wzrost kapitału dzięki inwestycjom na krajowym i zagranicznych rynkach finansowych
- podwyższony poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	19,97%
■	Akcje zagraniczne	80,03%

### Fundusz Akcji

- ponadprzeciętne zyski z inwestycji w akcje w długim horyzoncie czasowym
- wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	98,21%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	1,79%

### Fundusz Dynamiczny

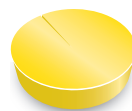
- maksymalizacja zysków poprzez inwestycje w akcje w długim horyzoncie czasowym
- wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	98,21%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	1,79%

### Fundusz Dynamiczny Aktywnej Selekcji

- maksymalizacja zysków w długim terminie dzięki inwestycjom w jednostki funduszy akcyjnych
- wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Jednostki akcyjnych funduszy inwestycyjnych	100%
---	---	------

Aviva Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie SA informuje, że inwestycje w ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe są związane z ryzykiem inwestycyjnym – wartość jednostek funduszy może ulec zmianie wraz ze zmianą sytuacji na rynkach kapitałowych, a Towarzystwo nie zapewnia osiągnięcia określonych wyników z wyłączeniem gwarancji dotyczących Funduszu Gwarancji Zysku, Funduszu Gwarantowanego i Gwarantowanego Plus. Informacje dotyczące poszczególnych funduszy, w szczególności dotyczące ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w Regulaminie Ubezpieczeniowych Funduszy Kapitałowych.



dawniej  
Commercial Union

Aviva Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie SA,  
ul. Prosta 70, 00-838 Warszawa, infolinia: 801 888 444, tel. (+48 22) 557 44 44, e-mail: bok@aviva.pl, www.aviva.pl