

## Koniec bessy czy tylko korekta trendu

II kwartał 2009 roku okazał się lepszy, niż przewidywali ekonomiści. Pomimo znacznego spadku tempa wzrostu PKB i dość wysokiego wskaźnika inflacji, na tle krajów europejskich Polska, pod względem sytuacji makroekonomicznej, wypada nadal korzystnie. Bardzo dobrze radził sobie również złoty, który w tym kwartale zyskał na wartości w stosunku do najważniejszych walut.

W II kwartale 2009 roku światowe giełdy odnotowały wyraźne zwyżki. Liderami okazały się kraje rozwijające się, ale kilkunastoprocentowe wzrosty odnotowano również w Stanach Zjednoczonych i krajach rozwiniętych Europy. Na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych II kwartał 2009 roku okazał się jednym z najlepszych w historii. Dobra sytuacja na giełdach prognozuje pozytywne zmiany w gospodarce. Spodziewamy się zatem poprawy wskaźników ekonomicznych w Europie i na świecie oraz dalszej stabilizacji na rynkach globalnych.

Wśród ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych bardzo dobrze radziły sobie fundusze inwestujące w akcje zagraniczne. Na szczególną uwagę zasługuje fundusz Międzynarodowy, który w II kwartale zanotował wzrost wartości jednostki o 13 proc. Wszystkie krajowe fundusze akcji w II kwartale osiągnęły bardzo dobre wyniki i wypracowały stopę zwrotu na poziomie powyżej 20 proc.

### Sytuacja makroekonomiczna Polski

w II kwartale 2009 roku

#### Spowolnienie tempa wzrostu PKB

Pierwszy kwartał 2009 roku przyniósł znaczny spadek tempa wzrostu Produktu Krajowego Brutto. Roczna dynamika wyniosła 0,8 proc. i była najniższa od 8 lat. Z tym pozornie słabym wynikiem Polska, na tle krajów europejskich, wypadła najlepiej i jako jeden z niewielu krajów zanotowała dodatnie tempo wzrostu. W najbliższych kwartałach spodziewamy się dalszego spowolnienia tempa wzrostu PKB, ale zakładamy, że w całym 2009 roku Polska osiągnie wzrost o 0,4 proc.

#### Zmiana oczekiwań inflacyjnych

W drugim kwartale 2009 roku roczne tempo wzrostu cen przyspieszyło i wyniosło 3,8 proc. Głównym motorem wzrostów były ceny paliw i żywności. W najbliższych kwartałach spodziewamy się nieznacznie niższego wskaźnika inflacji, a w całym 2009 roku prognozujemy tempo wzrostu cen na poziomie 3,5 proc. Dopiero rok 2010 przyniesie spowolnienie dynamiki wskaźnika inflacji.

#### Zahamowanie wzrostu bezrobocia

Drugi kwartał bieżącego roku, pomimo pogarszającej się koniunktury, nie przyniósł zmian poziomu bezrobocia rejestrowanego. Wpływ na to miały przede wszystkim nowe miejsca pracy tworzone w związku z pracami sezonowymi. W najbliższym czasie nie spodziewamy się większych zmian wskaźnika. Dopiero pod koniec roku tempo wzrostu bezrobocia przyspieszy i może przekroczyć poziom 13 proc.

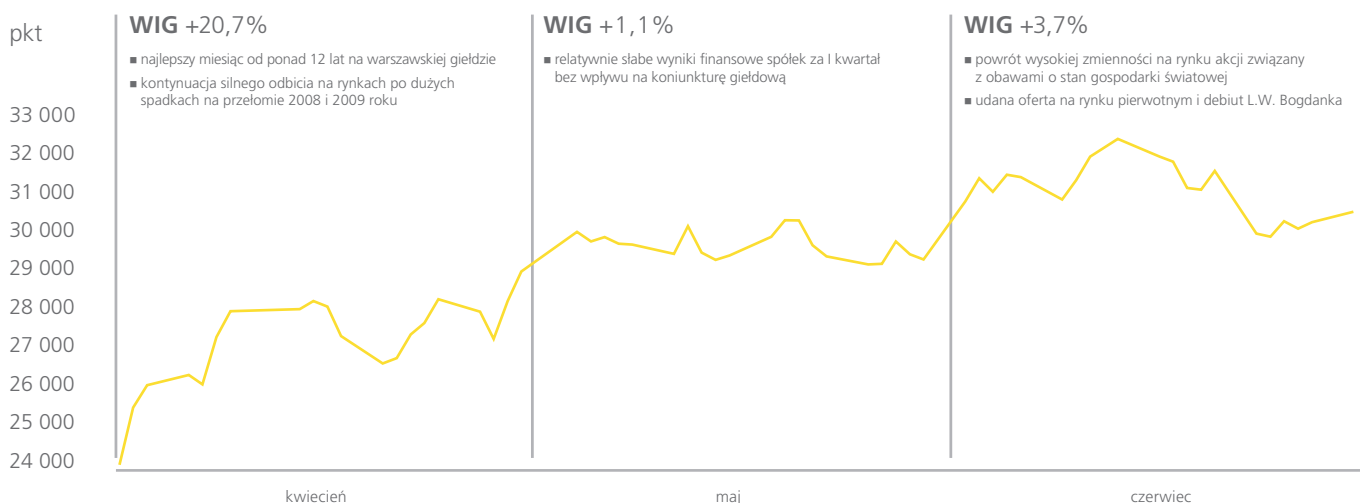
#### Kontynuacja łagodnej polityki RPP

W II kwartale Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na jedną obniżkę stóp procentowych o 25 punktów bazowych i ustaliła stopę referencyjną na poziomie 3,5 proc. Rada kontynuuje łagodzenie polityki pieniężnej, jednak najbliższej i zarazem ostatniej w tym cyklu obniżki spodziewamy się nie wcześniej niż we wrześniu.

#### Stabilizacja złotego

Drugi kwartał przyniósł nieznaczne umocnienie i większą stabilizację złotego. Kurs euro wahał się od 4,22 do 4,60 zł.

## Indeks WIG w II kwartale 2009 roku



Źródło: Analizy Online

## Rynek papierów dłużnych

w II kwartale 2009 roku

### Stabilne wzrosty na rynku papierów dłużnych

W drugim kwartale 2009 roku rynek obligacji utrzymywał trend wzrostowy dzięki podwyższonemu poziomowi akceptacji ryzyka u inwestorów na świecie oraz oczekiwaniu na kolejne obniżki stóp procentowych w Polsce. Obawy o kondycję finansów publicznych spowodowały jednak przejściowe korekty. Informacja o konieczności nowelizacji budżetu i wzroście deficytu budżetowego była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami i nie wywołała negatywnej reakcji na rynku.

### Perspektywy

Zapowiedź nowelizacji budżetu na warunkach zgodnych z przewidywaniami ekonomistów istotnie zmniejszyła poziom niepewności na rynku. Zakładając, że poziom inflacji nie wzrośnie gwałtownie, możemy oczekiwać, że ceny obligacji będą się stabilizować lub nieznacznie rosnąć.

## Polski rynek akcji i rynki międzynarodowe

w II kwartale 2009 roku

### Jeden z najlepszych kwartałów w historii na rynku akcji

II kwartał ze wzrostami głównych indeksów Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (WIG o 26,6 proc. oraz WIG20

o 23,2 proc.), okazał się jednym z najlepszych w historii. Główną przyczyną tak dynamicznych wzrostów było odreagowanie długoterminowego trendu spadkowego, który sprowadził wyceny wielu spółek do rekordowo niskich poziomów. Kontynuację „odbicia”, rozpoczętego 17 lutego b.r., obserwowaliśmy praktycznie przez cały II kwartał. W ujęciu miesięcznym kwiecień przyniósł najlepsze wyniki inwestycyjne. Po tak spektakularnych wzrostach maj ostudził nieco zapał inwestorów i na parkiecie rozpoczął się trend boczny. Z kolei w czerwcu obserwowaliśmy powrót do wysokiej zmienności na rynku akcji. Pierwsza połowa tego miesiąca przyniosła dynamiczne wzrosty, które później przerodziły się w 10 proc. korektę spadkową.

W II kwartale 2009 roku najlepsze wyniki zanotowały sektory: spożywczy, głównie za sprawą spółek zagranicznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, deweloperski, odreagowujący ponadprzeciętne spadki z ubiegłego roku, oraz przemysł chemiczny i banki.

Na tle rynku gorzej zaprezentowały się Telekomunikacja Polska SA, a także sektory: paliwowy i mediowy.

Spółki małe i średnie zyskały odpowiednio: sWIG80 33,7 proc. i mWIG40 28,1 proc. i zachowywały się lepiej niż indeks „blue chips” WIG20, który wzrósł o 23,2 proc. Najlepsze wyniki wśród największych spółek osiągnęły: KGHM (+78 proc.) m.in. ze względu na silny trend wzrostowy na rynkach surowcowych, oraz wybrane banki (BRE ze wzrostem o 66,8 proc. oraz GETIN BANK ze wzrostem o 56,7 proc.).

### Sytuacja na rynkach międzynarodowych

W II kwartale światowe giełdy odnotowały wyraźne zwwyżki. Indeks opisujący światowe rynki akcji wzrósł o prawie 20 proc. (USD). Liderami okazały się kraje rozwijające się m.in.: Węgry, Turcja,

Rumunia i Rosja. Rynki rozwinięte (Europa, Stany Zjednoczone) odnotowały nieco mniejsze, kilkunastoprocentowe wzrosty.

W skali kwartału złoty uległ wyraźnemu wzmocnieniu (10 proc. w stosunku do USD oraz 5 proc. do euro) co wpłynęło negatywnie na wyniki inwestycyjne funduszy międzynarodowych wyrażone w PLN.

## Perspektywy

Od 17 lutego do połowy czerwca b.r. rynek akcji wzrósł o 50 proc., odreagowując długoterminowy trend spadkowy. Ocenia się, że przynajmniej kilkadziesiąt firm podwoiło swoją wartość. Po tak dynamicznych wzrostach wyceny spółek powróciły do bardziej racjonalnych poziomów. Obecnie spodziewamy się obniżenia stopnia zmienności na rynku. Dalsze wzrosty będą możliwe przy optymistycznych prognozach sytuacji gospodarczej na rok 2010.

## Wyniki funduszy kapitałowych

w II kwartale 2009 roku

### Grupa funduszy gwarantowanych

W II kwartale 2009 roku stopa zwrotu Funduszu Gwarantowanego wyniosła 0,38 proc., co w skali rocznej daje 1,52 proc., a stopa zwrotu Funduszu Gwarantowanego Plus wyniosła 0,10 proc.\*, co w skali rocznej oznacza 0,38 proc. Osiągnięte wzrosty wartości jednostek funduszy gwarantowanych były możliwe dzięki mechanizmowi wyliczania wartości jednostki, wykorzystującemu nadwyżki z okresu dobrej koniunktury w trakcie okresów dekonunktury.

\* z uwzględnieniem nieodpłatnie przyznawanych jednostek Funduszu Premiowego

### Grupa funduszy bezpiecznych i stabilnego wzrostu

W II kwartale 2009 roku Fundusz Pieniężny kolejny raz osiągnął bardzo dobry wynik, dzięki wysokiemu zaangażowaniu w obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu, które w omawianym okresie posiadały wysoki kupon odsetkowy, w połączeniu ze stabilnymi cenami.

Fundusz Stabilnego Wzrostu w minionym kwartale zanotował wzrost wartości jednostki o ponad 6 proc. dzięki dużemu zaangażowaniu w akcje.

### Grupa funduszy zrównoważonych i akcji

Fundusze inwestujące w istotnej części w akcje krajowe w II kwartale osiągnęły wyniki wyższe od średniej w swoich grupach porównawczych. Na osiągnięte wyniki pozytywnie wpłynęło m.in. zwiększenie udziału akcji w portfelu funduszy. Wyższe stopy zwrotu funduszy z udziałem akcji osiągnięto również dzięki dość wysokiemu zaangażowaniu w akcje spółek małych i średnich oraz firm surowcowych (KGHM), a także udanemu doborowi spółek z sektorów: budowlanego, handlu, spożywczego i mediowego. Korzystny wpływ na wyniki funduszy miał również udział w ofertach publicznych (L.W. „Bogdanka”)

Mimo istotnego wzmocnienia złotego wartość funduszu Międzynarodowego w skali minionego kwartału umocniła się o 12,6 proc. dzięki tendencji wzrostowej na globalnych rynkach akcji. Pozytywny wpływ na wyniki funduszu miał dość wysoki udział akcji krajowych oraz rynków rozwijających się. Wartość jednostki funduszu Eurozrównoważonego wzrosła o 2,7 proc., co okazało się wynikiem gorszym w odniesieniu do funduszu Aviva Investors Zrównoważonego. Do negatywnych czynników, które odpowiadają za niższą wycenę zaliczyć należy: osłabienie euro oraz relatywnie niskie wzrosty głównych europejskich parkietów na tle rynków światowych.

### Stopy zwrotu ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych na 30 czerwca 2009 r.

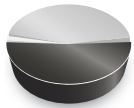
Fundusz	3 miesiące	1 rok	3 lata	5 lat
Pieniężny	1,83%	4,47%	11,16%	21,24%
Gwarantowany	0,38%	2,25%	12,25%	25,13%
Gwarantowany Plus*	0,40%	2,24%	11,59%	22,64%
Stabilnego Wzrostu	6,19%	1,54%	4,47%	22,55%
Stabilny Aktywnej Selekcji	11,61%	-2,12%	-	-
Zrównoważony	14,07%	-10,28%	-6,81%	27,44%
Zrównoważony Aktywnej Selekcji	15,23%	-8,87%	-	-
Eurozrównoważony	2,71%	12,72%	-4,64%	0,00%
Międzynarodowy	12,62%	-5,83%	-26,12%	-11,62%
Akcji	25,30%	-27,06%	-25,22%	21,38%
Dynamiczny	25,28%	-26,72%	-25,75%	20,86%
Dynamiczny Aktywnej Selekcji	23,26%	-19,79%	-	-

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

## Struktura inwestycji ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych na 30.06.2009 roku

### Fundusz Gwarantowany

- bezpieczeństwo zapewnia gwarancja niemalejącej wartości jednostki
- brak ryzyka inwestycyjnego



■	Obligacje	52,12%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	45,95%
■	Jednostki funduszu nieruchomości	1,93%

### Fundusz Pieniężny

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



■	Obligacje	7,47%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	92,53%

### Fundusz Stabilnego Wzrostu

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



■	Akcje	16,03%
■	Obligacje	63,25%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	20,72%

### 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%
■	Jednostki pieniężnych funduszy inwestycyjnych	10,00%

### Fundusz Zrównoważony

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



■	Akcje	48,10%
■	Obligacje	44,87%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	7,03%

### 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%
■	Jednostki pieniężnych funduszy inwestycyjnych	10,00%

### Fundusz Eurozrównoważony

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



■	Akcje europejskie	44,88%
■	Europejskie instrumenty dłużne	55,12%

### Fundusz Międzynarodowy

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



■	Akcje	28,10%
■	Akcje zagraniczne	50,25%
■	Obligacje	14,53%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	7,06%
■	Zagraniczne instrumenty dłużne	0,06%

### Fundusz Akcji

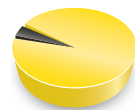
- ponadprzeciętne zyski z inwestycji w akcje w długim horyzoncie czasowym
- wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	96,03%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	3,97%

### Fundusz Dynamiczny

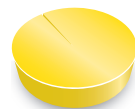
- maksymalizacja zysków poprzez inwestycje w akcje w długim horyzoncie czasowym
- wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego



■	Akcje	96,03%
■	Instrumenty rynku pieniężnego	3,97%

### 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 Gwarantowanego i Gwarantowanego Plus. Informacje dotyczące poszczególnych funduszy, w szczególności dotyczące ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w Regulaminie Ubezpieczeniowych Funduszy Kapitałowych.