



### Stopy zwrotu funduszy Investors i głównych indeksów rynkowych

#### Fundusze Investors

Fundusz/Subfundusz Investors	WAN/JU 30.06.2011	Zmiana tygodniowa	Zmiana od początku roku
Investor Zrównoważony FIO	333,88	-0,75%	0,85%
Investor Obligacji FIO	253,48	1,18%	2,26%
Investor Akcji Dużych Spółek FIO	400,66	-1,36%	3,07%
Investor Akcji FIO	183,75	-1,25%	-0,95%
Investor Płynna Lokata FIO	204,7	0,37%	1,65%
Investor Zabezpieczenia Emerytalnego FIO	22,52	0,00%	0,63%
Investor Top 25 Małych Spółek FIO	201,51	-2,41%	-4,32%
Investor Top 50 MiŚ Spółek FIO	49,2	-1,52%	-8,26%
Investor SFIO Sub Investor BRIC	75,6	-0,34%	-9,56%
Investor SFIO Sub Investor Sek Nie i Bud	69,64	-0,81%	-9,01%
Investor SFIO Sub Investor Zmian Klimaty	64,11	-2,46%	-8,86%
Investor SFIO Sub Investor Sek Inf i Inf	65,17	-1,47%	-10,31%
Investor SFIO Sub Investor Gotówkowy	115,72	0,36%	1,60%
Investor SFIO Sub Investor Gold Otwarty	182,3	-4,23%	-5,09%
Investor SFIO Sub Investor Agrobiznes	178,87	-3,01%	-3,44%
Investor SFIO Sub Investor Rosja	169	2,27%	-1,77%
Investor SFIO Sub Investor Turcja	176,16	-5,46%	-17,33%
Investor SFIO Sub Investor Indie i Chiny	176,14	0,05%	-11,91%
Investor SFIO Sub Investor Zrów Ryn Wsch	142,63	-0,27%	-5,61%
Investor SFIO Sub Investor Ameryka Łac	168,67	0,68%	-10,42%

#### Indeksy akcji, stawki rynku pieniężnego i walutowego, surowce

Segment	Indeks	01.07.2011	24.06.2011	Zm. tyg. (% / bps)	Zm. od pocz. roku (% / bps)
PL	WIG 20	2813,35	2801,59	0,4%	2,5%
	WIG	48551,19	48394,02	0,3%	2,2%
	mWIG 40	2851,29	2874,16	-0,8%	1,6%
	sWIG 80	12083,89	12016,62	0,6%	-1,1%
DM	S&P 500	1339,67	1268,45	5,6%	6,5%
	DJIA	12582,77	11934,58	5,4%	8,7%
	NASDAQ	2816,03	2652,89	6,1%	6,2%
	Nikkei 225	9868,07	9678,71	2,0%	-3,5%
	DAX	7419,44	7121,38	4,2%	7,3%
EM	BOVESPA	63394,34	61016,72	3,9%	-8,5%
	RTS	1937,57	1857,04	4,3%	9,4%
	SENSEX	18762,80	18240,68	2,9%	-8,5%
	SHCOMP	2759,36	2746,21	0,5%	-1,7%
	ISE 100	63264,51	62072,64	1,9%	-4,2%
MM / FX	EURPLN	3,9414	3,99	-1,1%	-0,6%
	USDPLN	2,71	2,81	-3,5%	-8,4%
	EURUSD	1,45	1,42	2,4%	8,5%
	WIBOR6M (bps)	4,66	4,65	1,0%	60,0%
	PZSW5 (bps)	5,28	5,33	-4,7%	-18,0%
Surowce	ropa (USD)	111,38	106,15	4,9%	18,1%
	miedź (USD)	9429,25	9036,00	4,4%	-2,3%
	złoto (USD)	1487,78	1502,65	-1,0%	4,7%
	złoto (EUR)	1067,58	1067,58	0,0%	0,6%

WIG – Indeks giełdy polskiej, WIG20 – Indeks 20 największych i najpłynniejszych spółek giełdowych, mWIG40 - Indeks 40 średnich spółek giełdowych, sWIG80 – Indeks 80 małych spółek giełdowych, S&P500 - Indeks 500 największych spółek notowanych na rynku amerykańskim, DJIA - Indeks 30 największych spółek notowanych na rynku amerykańskim, NASDAQ - Indeks spółek amerykańskich, Nikkei225 - Indeks 225 największych spółek notowanych na rynku japońskim, DAX – Indeks 30 największych spółek notowanych na rynku niemieckim, BOVESPA - Indeks największych i najbardziej płynnych spółek rynku brazylijskiego, RTS - Indeks największych spółek rynku rosyjskiego, SENSEX - Indeks największych i najbardziej płynnych spółek rynku indyjskiego, SHCOMP - Indeks giełdy chińskiej, ISE100 - Indeks giełdy tureckiej, WIBOR6M – stawka WIBOR 6 miesięczna, PZSW5 - stawka 5 letniego swapa (pięcioletnia stopa procentowa), PL – Polska, DM – kraje rozwinięte, EM – kraje rozwijające się, MM/FX – rynek pieniężny/walutowy, ropa – cena ropy naftowej, miedź – cena miedzi, złoto – cena złota.

### Połączenie Investors TFI S.A. i Investors Fundusze Otwarte TFI S.A.

Szanowni Państwo,

z dniem 30 czerwca 2011 r. nastąpiło połączenie dwóch towarzystw funduszy inwestycyjnych - **Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.** jako spółki przejmującej oraz **Investors Fundusze Otwarte Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.** jako spółki przejmowanej.

W wyniku połączenia, dotychczasowa działalność obu z powyżej wskazanych spółek będzie prowadzona w ramach jednego Towarzystwa, spółki pod firmą **Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie przy ul. Mokotowskiej 1.



## Komentarz rynkowy

Ton zeszytygodniowym notowaniom na światowych giełdach nadawała tak samo jak w poprzednim sytuacji w Grecji. Tutaj najistotniejszym wydarzeniem było przyjęcie przez Grecję pakietu oszczędnościowego, który warunkuje dalszą międzynarodową pomoc finansową. W reakcji na tę informację, światowe giełdy zanotowały istotne wzrosty: amerykański S&P 500 zakończył tydzień wzrostem 5%, natomiast w Europie liderem wzrostów był francuski CAC-40 (+5,8%).

Tak istotne wzrosty na francuskim parkiecie wynikają ze znacznego zaangażowania tamtejszych instytucji finansowych w grecki dług. Pozytywne informacje z Grecji wpłynęły też istotnie na osłabienie się franka wobec EURO oraz złotego – waluta ta była traktowana, jako alternatywa do niezbyt pewnej europejskiej waluty. Złoty wzmocnił się wobec franka aż o 5,1%.

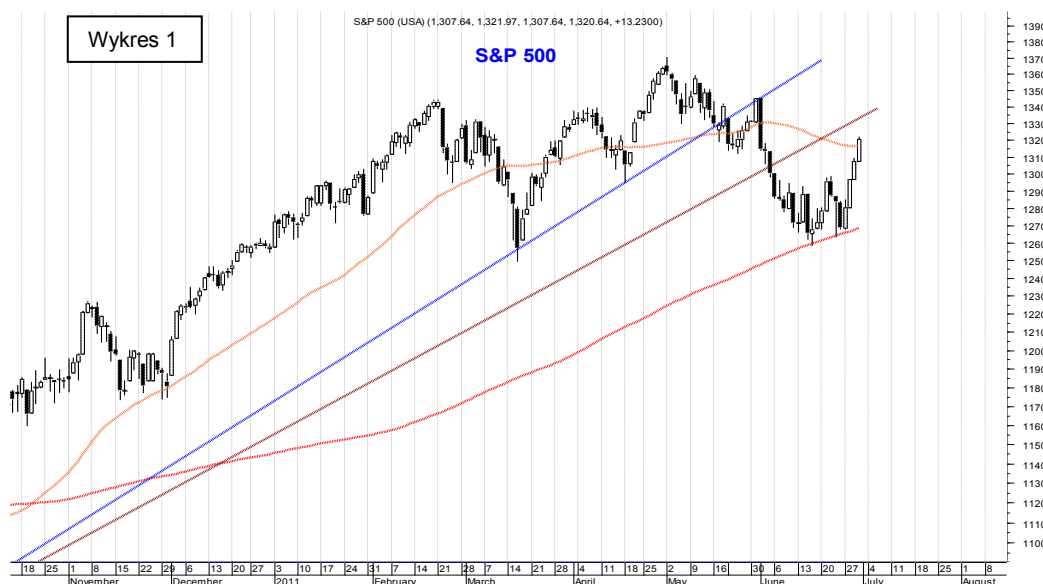
W Polsce, tydzień zakończył się dla indeksu szerokiego rynku WIG minimalnym wzrostem +0,3%, jednak spośród pojedynczych spółek można było dostrzec kilka wyróżniających się znaczną zmianą stopy zwrotu. Niekwestionowanym liderem wzrostów zostało Rafako, które zyskało 28,7%, w reakcji na przejęcie przez grupę PBG, która zdecydowała się zapłacić Elektrimowi premię w wysokości 65% w stosunku do ceny poniedziałkowej. Tak wysoka wycena przy znacznym już zadłużeniu grupy PBG, nie spodobała się inwestorom, w wyniku czego spółka straciła 8,8%. Inwestorom nie spodobało się również przejęcie ogłoszone przez ukraiński koncern spożywczy Kernel.

W wyniku informacji o akwizycji zakładu do produkcji olejów roślinnych spółka straciła przez tydzień 6,8%. W reakcji na rosnącą cenę miedzi zwyżkowały akcje KGHM. Kolejną spółką zyskującą na wartości okazało się PGNiG (+2,6%), które otrzymało zezwolenie na wprowadzenie nowej taryfy z cenami wyższymi średnio o 8,9% (w tym 5% dla ludności). Tak istotna zmiana cen gazu uderzyła z kolei w jego największych odbiorców, czyli spółki chemiczne (w szczególności producentów nawozów): Zakłady azotowe Puławy i Azoty Tarnów straciły odpowiednio -4% oraz -6,6%.

MC

## Prognoza średnio i długoterminowa

Chociaż czerwiec zakończył się dla głównego amerykańskiego indeksu akcji jedynie 2% spadkiem to sama ta liczba nie oddaje całej dramaturgii zdarzeń, jaka miała miejsce w tym, kończącym pierwszą połowę roku, miesiącu. Zaczął się on tak samo jak się zakończył, od mocnego uderzenia, najpierw podaży, a na końcu popytu. W między czasie, indeks zawisł w strefie niczyjej, pomiędzy hossą a bessą, tańcząc na 200-sesyjnej linii trendu. Jak się ostatecznie okazało amerykańska giełda zdołała wybronić się przed wpadnięciem w schemat, który dwukrotnie w ciągu minionej dekady definiował rozpoczęcie długiej i znaczącej korekty. Rynek akcji wyszedł zwycięsko z tej potyczki. Przynajmniej w pierwszej rundzie (wykres 1).



Źródło: MetaStock, obliczenia własne

W nieco gorszych nastrojach, żegnają się z wiosną krajowi inwestorzy, którzy jeszcze do połowy czerwca mogli być zadowoleni z zachowania się polskiej giełdy na tle konkurencyjnych parkietów. Zaskakująco długo trwający trend wzrostu siły krajowych akcji został dość boleśnie przerwany w ostatnich dwóch tygodniach. Polskie indeksy nie po raz pierwszy zachowują się inaczej niż główne rynki światowe czy też wschodzące, ale ponieważ moment, w których decydujemy się oderwać od otaczającej nas rzeczywistości wydaje się być wybierany losowo, inwestowanie na naszej giełdzie jest lekko frustrującym zajęciem.

Najpierw przez połowę miesiąca staliśmy praktycznie w miejscu, podczas gdy S&P 500 witał się ze swoją 200 sesyjną średnią, po raz pierwszy (1250 pkt.). Następnie, przez nikogo niezmuszani, postanowiliśmy nie być gorsi i również WIG20 zaczął szybkim krokiem zmierzać do tej długoterminowej średniej. W efekcie z początkowej siły naszego parkietu nie pozostał nawet ślad (wykres 2).



Źródło: MetaStock, obliczenia własne

Co gorsza, zarówno szeroki rynek, jak i indeks dużych spółek znalazły się ponownie w strefie męczącej konsolidacji, w którą weszliśmy w październiku ubiegłego roku, a opuściliśmy na początku kwietnia. Wtedy wydawało się, że wybicie z tego bocznego trendu wyniesie nas na dobre ponad poziom 2800 punktów na WIG20. Niestety okazało się, że siła grawitacji ściąga nas nieubłaganie do środka przedziału 2600-2800 punktów (wykres 3).

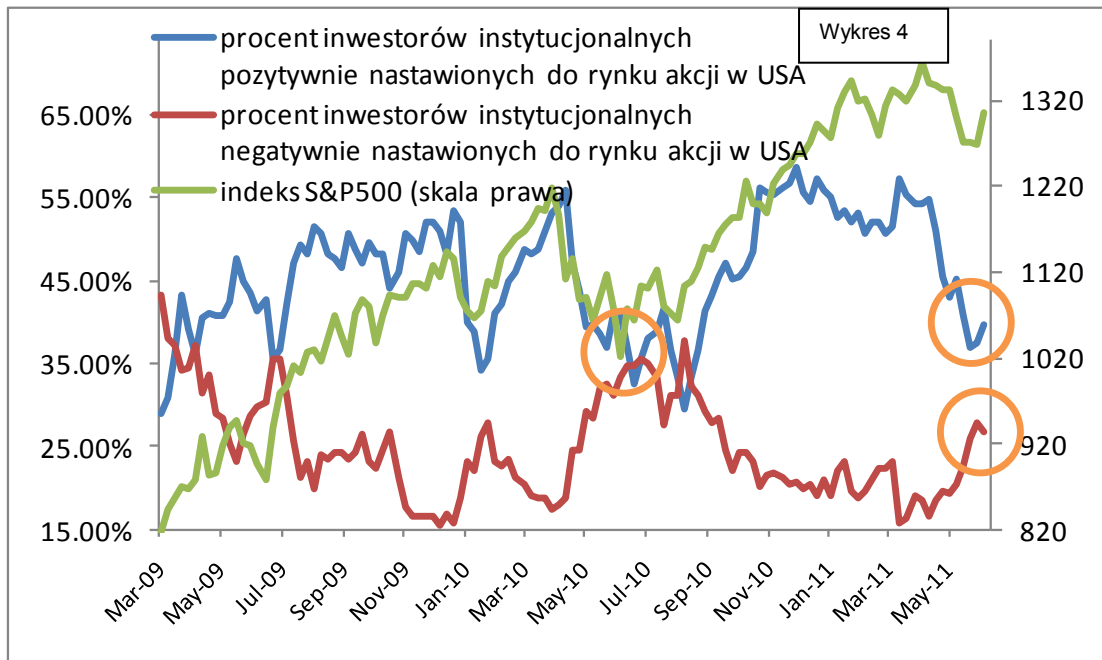


Źródło: MetaStock, obliczenia własne

Sposób, w jaki poradzimy sobie z wyjściem z tego obszaru o cechach „czarnej dziury” zależy od tego, jaką formę przyjmie końcówka kilkumiesięcznej korekty na amerykańskim rynku akcji.

Generalnie zakładam, że zgodnie ze schematem korekt z pierwszego półrocza 2005 i 2010 roku jesteśmy właśnie w fazie ustanawiania dołka rynkowego przed rozpoczęciem kolejnej, dłuższej fali wzrostowej. Jednak proces „uklepywania” tego dołka może przybrać różną postać i nie wydaje mi się, żeby mogłoby się to obyć bez zejścia poniżej poziomów wyznaczonych przez 200-sesyjną średnią dla amerykańskiego indeksu.

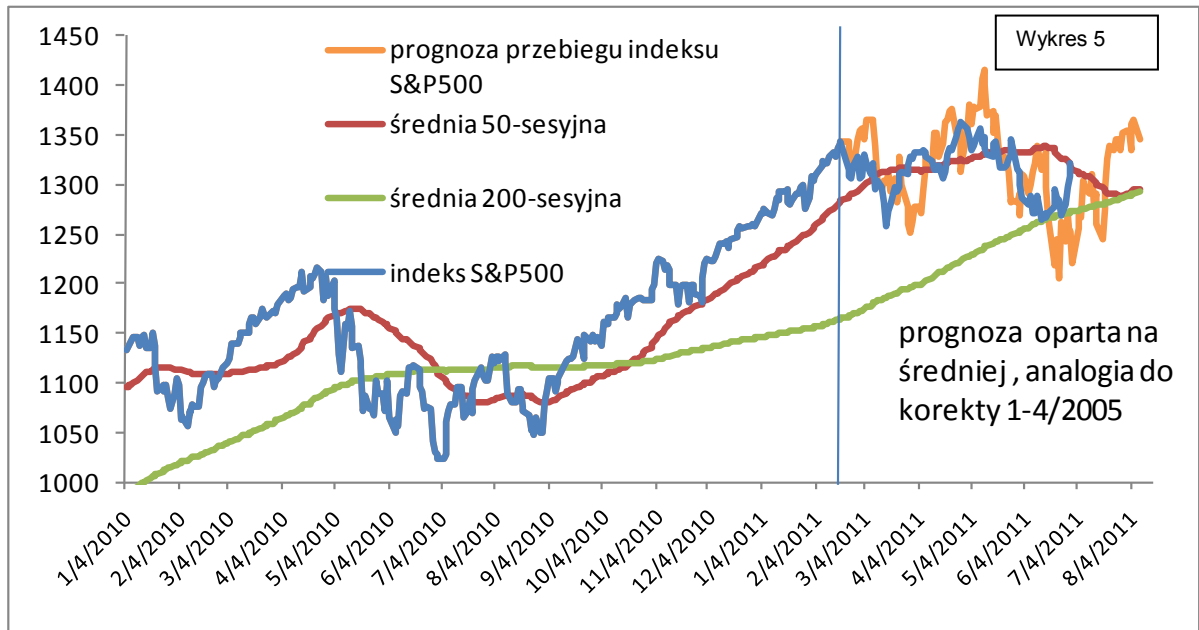
W czerwcu inwestorzy najedli się trochę strachu, chociaż S&P500 tylko dotknął tej linii wsparcia (wykres 4).



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Moim zdaniem, scenariusz, w którym rynek w USA, zakończył testowanie cierpliwości i wiary inwestorów w czerwcu i zmierza właśnie do ustanowienia nowych szczytów w ciągu najbliższych kilku tygodni jest zbyt optymistyczny i uproszczony. Jestem bardziej przywiązany do wersji, w ramach której indeks S&P500, przynajmniej na chwilę, zostanie pokonany przez swoją 200-sesyjną średnią i uzna jej wyższość. Dokładnie taka nauka płynie z historycznych analogii, które traktuję, jako najbardziej właściwe do porównania z obecnym stanem rynku, czyli z korekt z lat 2005 i 2010.

W pierwszym przypadku, zejście poniżej średniej powinno skończyć się dla amerykańskiego indeksu tylko niewielkim spadkiem, a poziom 1200 punktów wyznaczy twarde dno dla rynku akcji na kolejne miesiące. Posługując się tą wersją zdarzeń (z 2005 roku) S&P500 bardzo szybko odzyskuje wigor i po chwilowym zamieszaniu wokół długoterminowej średniej rozpoczyna marsz na szczyty (wykres 5).



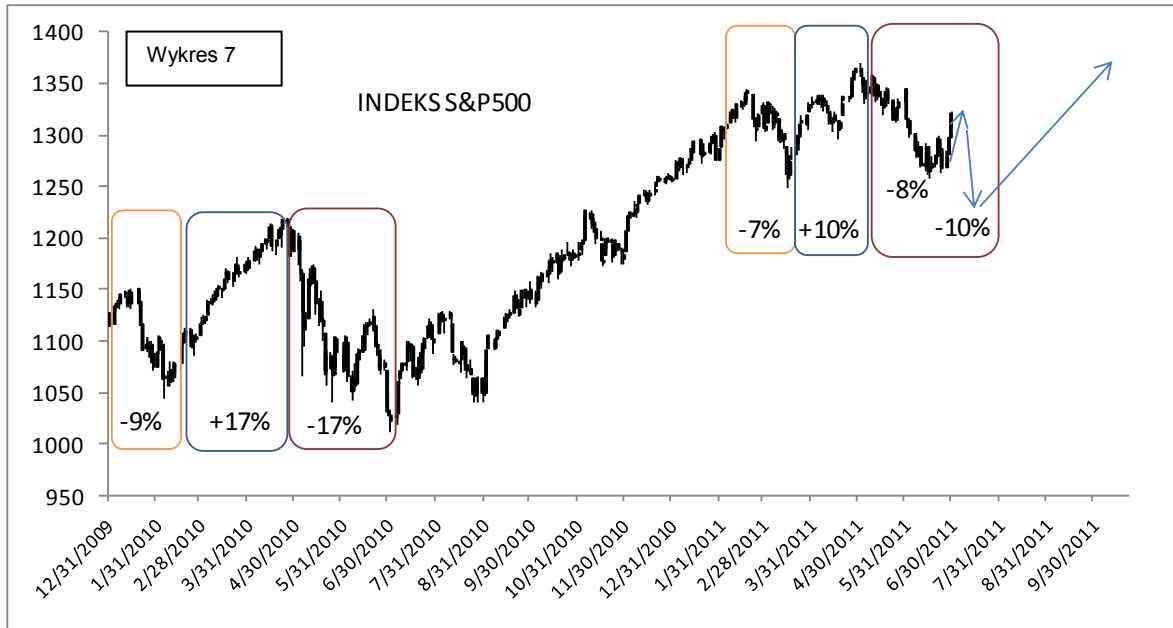
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

W przypadku zastosowania dokładnej analogii do ubiegłorocznej korekty, spadki na rynkach akcji musiałyby być nieco dłuższe i głębsze (wykres 6).



Źródło: MetaStock, obliczenia własne

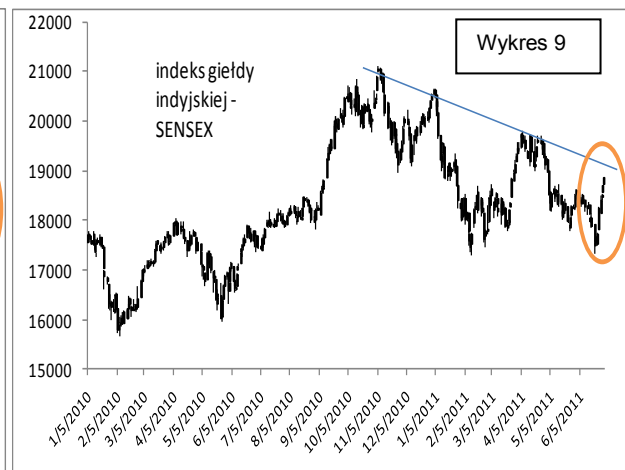
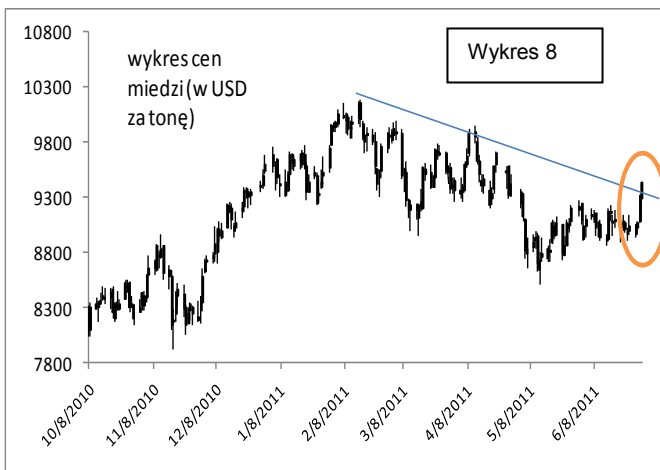
Na szczęście, przyglądając się bliżej przebiegowi obecnej korekty oraz tej z wiosny 2010 roku, można dojść do wniosku, że w rzeczywistości mamy do czynienia ze słabszą wersją ubiegłorocznej przeceny. Jest to w gruncie rzeczy fraktalne odbicie pierwowzoru, tylko w mniejszej skali. Przyjmując, że to porównanie ma jakieś podstawy można oszacować zasięg obecnej korekty na poziomie 1200-1220 punktów (wykres 7).



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Po lekkich modyfikacjach obie historyczne analogie dają podobne rezultaty. Druga runda konfrontacji pomiędzy średnią a indeksem powinna zakończyć się chwilowym zwycięstwem tej pierwszej. Dołek powinniśmy ustanowić dość szybko, ale wyraźny powrót do trendu wzrostowego może zająć rynkowi trochę czasu, w zależności od przyjętego scenariusza. Najlepsze jest to, że niezależnie, którą wersję wybierzemy, w drugiej połowie roku będziemy mieli atak na tegoroczne szczyty i co ważniejsze, ich przekroczenie.

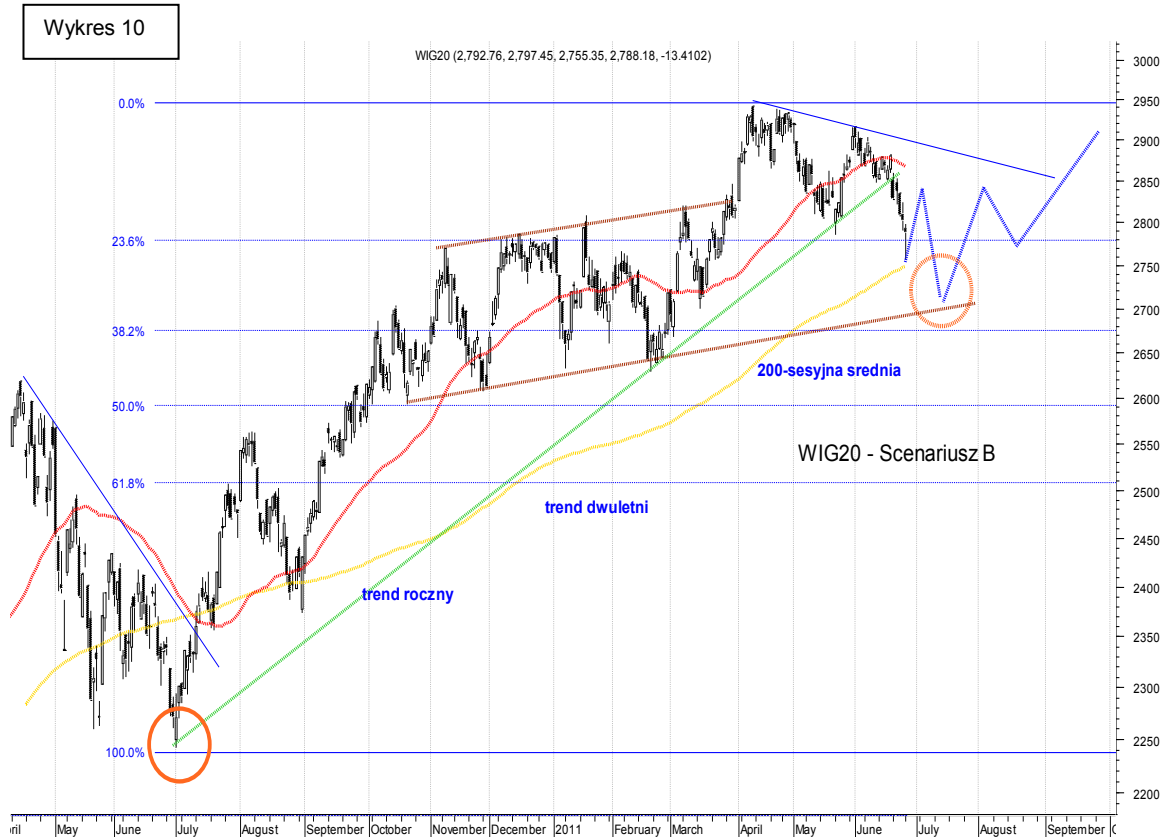
Ostatni tydzień czerwca przyniósł dodatkowy argument za takim scenariuszem. Silne wzrosty na dwóch indeksach, które od dłuższego czasu przeżywały „rynkową smutę”, cenach miedzi oraz indeksie indyjskiego parkietu (Sensex), mogą sugerować, że okres korekty na ryzykownych aktywach ma się ku końcowi (wykresy 8 i 9).



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

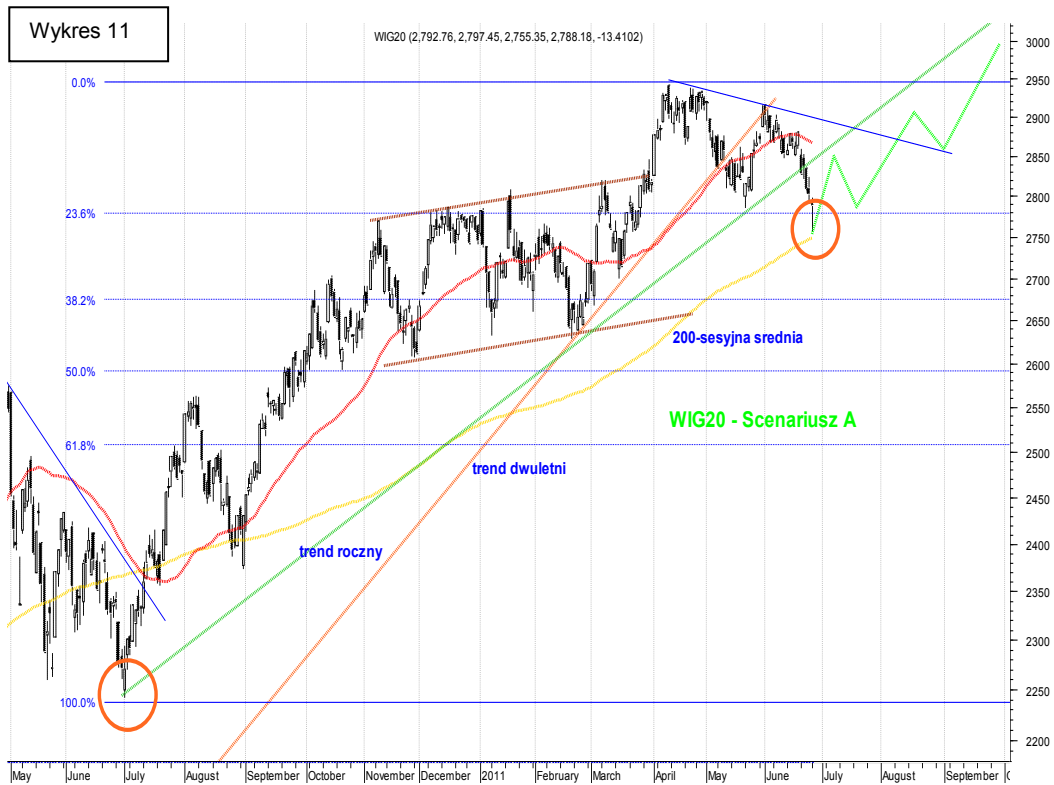
Biorąc powyższe argumenty pod uwagę, pokusiliśmy się, jak co kwartał, o stworzenie trzech rynkowych scenariuszy na najbliższe kilka miesięcy.

W scenariuszu bazowym, któremu przypisujemy najwyższe prawdopodobieństwo, zachowanie się WIG20 jest zgodne ze wzorem, który wybraliśmy dla amerykańskiego indeksu na podstawie historycznych analogii. Według tej wersji indeks dużych spółek jeszcze raz zmierzy się ze swoją 200-sesyjną średnią i ulegnie jej na moment, ustanawiając dno na poziomie 2700 punktów (odpowiednik 1220 punktów dla S&P500). Reszta lata przebiegnie nam pod znakiem wspinaczki w kierunku kwietniowych szczytów. Dotarcie w te rejony powinno nastąpić już we wrześniu (wykres 10).



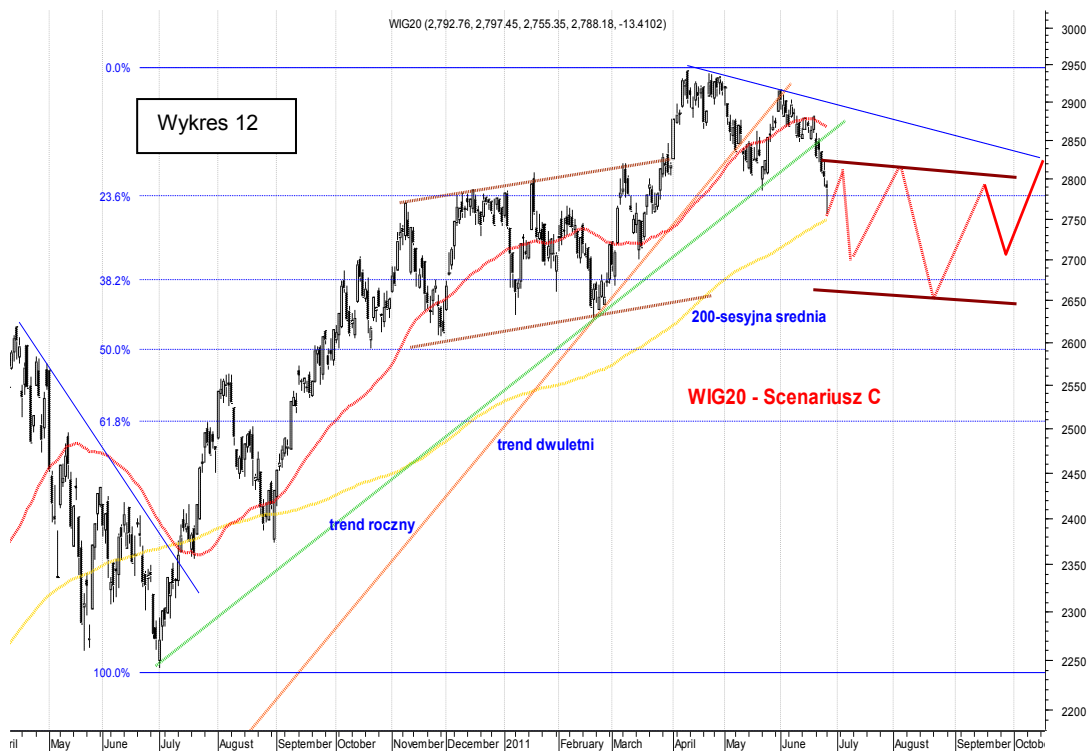
Źródło: MetaStock, obliczenia własne

W scenariuszu bardziej optymistycznym, trend wzrostowy rozpoczął się już w czerwcu, w związku, z czym nie powinno dojść do kolejnego ataku na 200-sesyjną średnią. Fala wzrostów powinna trwać przez całe wakacje, a ustanowienie nowych tegorocznych szczytów będzie możliwe już we wrześniu. W tej wersji wydarzeń próba przebicia 3000 punktów na WIG20 jest w zasięgu rynku akcji jeszcze w trakcie trzeciego kwartału (wykres 11).



Źródło: MetaStock, obliczenia własne

Alternatywą o nieco bardziej pesymistycznym wydźwięku jest wejście polskiego rynku w lustrzane odbicie formacji, w której męczyliśmy się przez dobre pięć miesięcy na przełomie roku. Ponieważ, wiązałyby się to z dużą zmiennością i przebywaniem indeksu WIG20 pomiędzy poziomami 2650-2800 punktów, przez kilka kolejnych miesięcy, scenariusz ten traktujemy, jako najmniej prawdopodobny (wykres 12).



Źródło: MetaStock, obliczenia własne

Zgodnie ze świecką tradycją przedstawiamy także rezultat naszych poprzednich przemyśleń, scenariusz bazowy na drugi kwartał i rzeczywisty przebieg indeksu.

Co ciekawe, stworzona pod koniec marca projekcja zachowania się WIG20, okazała się dość trafna, przynajmniej z grubsza. Mam nadzieję, że dobra passa prognostyczna jeszcze nas nie opuściła i dając czytelnikom scenariusz na kolejny kwartał wyznaczamy w gruncie rzeczy rzeczywisty przebieg indeksu (wykres 13).



Źródło: MetaStock, obliczenia własne

JN

Powyższa prognoza stanowi fragment komentarza miesięcznego z lipca 2011r.

Przedstawiony komentarz rynkowy oraz prognozy stanowią wyraz poglądów Investors TFI S.A., przy czym Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany opinii ze względu na dynamikę rynku bez konieczności powiadamiania. Investors TFI S.A. nie gwarantuje przedstawionych scenariuszy ani prognoz. Przedstawione komentarze i prognozy oparte zostały na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie mogą stanowić podstawy do decyzji inwestycyjnej. Dotychczasowe wyniki Funduszy nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych Funduszy. Niniejszy materiał w odniesieniu do danych Funduszy ma charakter informacyjny i nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w Fundusze oraz nie stanowi przekazu reklamowego. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospektach Informacyjnych Funduszy. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu lub konwersji jednostek uczestnictwa. Szczegółowy opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa Funduszy, tabela opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte są w Prospektach Informacyjnych Funduszy, dostępnych w punktach dystrybucji Funduszy, w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie [www.investors.pl](http://www.investors.pl). Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podst. Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, (Dz. U. 00.14.176 z późn. zmianami).