

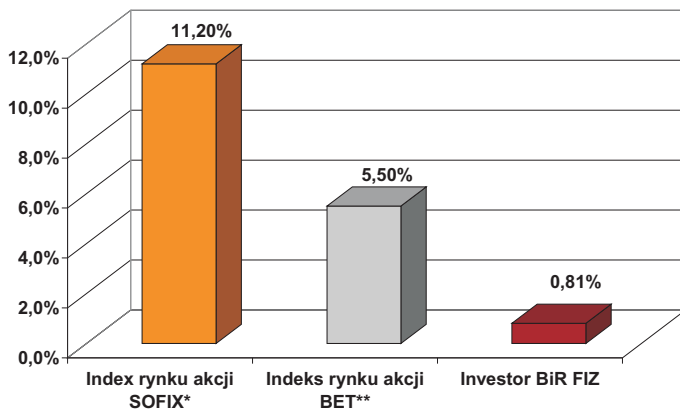
## INVESTOR Bułgaria i Rumunia FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY (31.07.07-30.06.07)

Na dzień 31 lipca 2007 r. dokonano kolejnej miesięcznej wyceny certyfikatów inwestycyjnych Investor Bułgaria i Rumunia Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, zgodnie z którą wartość jednego certyfikatu ustalono na 1.012,43 zł, co oznacza wzrost o 0,81% w stosunku do wyceny z 30 czerwca. Od początku działalności Fundusz uzyskał stopę zwrotu w wysokości 1,24%.

ograniczeniem tempa wzrostu cen związane są ze staraniami Bułgarii do przystąpienia do strefy euro i nie jest wykluczone, że starania te dadzą pozytywny efekt wcześniej niż w Polsce. W dalszym ciągu znacząco rośnie produkt narodowy brutto. W pierwszym kwartale 2007 wzrost wyniósł 6,2%, a w drugim powinien wynieść 6,6-6,7%. Oczekuje się, że wzrost za cały rok 2007 wyniesie około 6,5%.

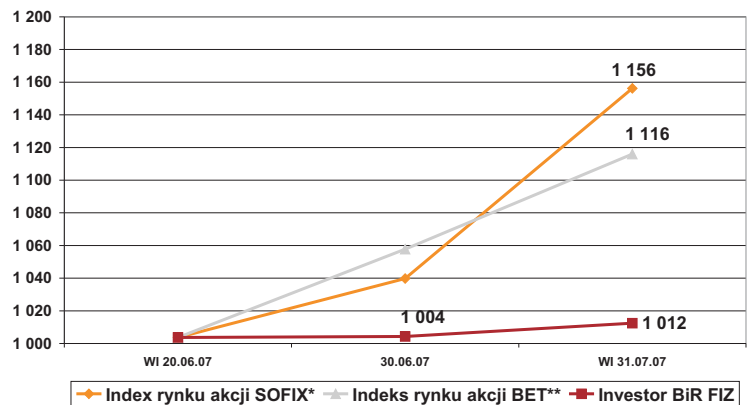
Przed kilkoma dniami rząd ogłosił plany wprowadzenia jednolitej stawki podatku dochodowego od osób fizycznych w wysokości 10% od stycznia 2008. Oczekuje się, że tego typu działania w polityce podatkowej poprawią

Stopa zwrotu 31.07.07-30.06.07 [%]



\* Indeks rynku akcji SOFIX - Bułgaria (bez prowizji i opłat)  
 \*\* Indeks rynku akcji BET Rumunia (bez prowizji i opłat)

Zmiana wartości inwestycji 31.07.07-20.06.07 [zł]



WI - wartość inwestycji na dany dzień

Lipiec będący w poprzednich latach miesiącem stagnacji przebiegał w tym roku pod znakiem bardzo dynamicznych wzrostów giełdy sofijskiej. Wzrost wartości tego indeksu SOFIX od końca czerwca wyniósł aż 11,2%. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest niewątpliwie ogromna ilość wolnych środków przeznaczonych na inwestycje pozostających w rękach zarówno miejscowych jak i zagranicznych instytucji zainteresowanych otwieraniem nowych pozycji na bułgarskim rynku kapitałowym. Nie bez znaczenia są też poprawiające się wyniki finansowe spółek notowanych na sofijskim parkiecie. Większość analityków widzi jednak niebezpieczeństwo korekty trendu wzrostowego związane z niepewnością na rynkach światowych jak również ze stosunkowo wysoką wyceną wielu akcji.

Konsekwentnie maleje inflacja w Bułgarii. Od początku roku wynosi ona 2% w porównaniu z 2,9% w analogicznym okresie roku 2006. Inflacja roczna mierzona od lipca do czerwca wynosi 5,6% w porównaniu do 8,2% rok wcześniej. W marcu i czerwcu zanotowano nawet deflację mierzoną indeksem cen konsumenckich. Wysiłki związane z

znacząco klimat gospodarczy w kraju, jak również spowodują zdecydowane zmniejszenie działalności szarej strefy, co w dalszym ciągu jest istotnym problemem bułgarskiej sceny ekonomicznej. W konsekwencji po zrealizowaniu tego typu zamierzeń należy oczekiwać dalszego wzrostu zaufania inwestorów zarówno krajowych jak i zagranicznych. Jednocześnie rząd zamierza podnieść o 10% emerytury (od trzeciego kwartału 2007) i również o 10% wynagrodzenia w strefie budżetowej (od początku 2008). W efekcie wszystkich planowanych działań powodujących zwiększenie aktywności ekonomicznej istnieje niebezpieczeństwo zbyt dużego wzrostu popytu wewnętrznego co może utrudnić walkę o zmniejszenie inflacji jak również doprowadzić do zwiększenia deficytu obrotów bieżących.

W sierpniu zamierzamy kontynuować proces budowy portfela opartego w istotnym stopniu o spółki mające w swoich aktywach duże ilości ziemi zarówno rolnej jak i budowlanej. Ze względu na ograniczoną płynność giełdy sofijskiej proces ten został zrealizowany w lipcu tylko częściowo.