



Począwszy od połowy sierpnia, na rynkach akcji zapanowała względna stabilizacja. Nie oznacza to, iż zapanował spokój oraz ogólna poprawa nastrojów inwestorów – wahania cen akcji zostały po prostu ograniczone do relatywnie wąskiego przedziału, w którym poruszają się już trzeci miesiąc. Wciąż jednak ryzyko nagłego ruchu cen akcji jest wysokie, o czym świadczą chociażby silne zmiany głównych indeksów akcji w trakcie pojedynczych sesji, następujące w ślad za doniesieniami o kolejnych odsłonach kryzysu w strefie euro.

Po październikowym odbiciu od dna ustanowionego w wyniku sierpniowych i wrześniowych spadków, w listopadzie rynek akcji ponownie uległ przecenieniu. Ostatnie ruchy cen akcji nie noszą już jednak znamion paniki, jak to miało miejsce na początku sierpnia. Wciąż możliwy jest scenariusz, w którym końcówka roku będzie pod znakiem wzrostów, jednak decyzję o agresywnych zakupach funduszy akcji można porównać do stąpania po polu minowym. Nastroje inwestorów są nadal nerwowe, ale przy obecnym poziomie cen akcji informacje o kolejnych pomysłach polityków wywołują już nie tylko silne spadki, ale także gwałtowne wzrosty. Całkiem inaczej wygląda sytuacja na rynku obligacji.

Problemy zadłużonych krajów Europy zachwiały tradycyjnie bezpieczną przystanią, jaką jest rynek długu. Rentowność długoterminowych obligacji Włoch przekroczyła 7%, co w praktyce oznacza przekonanie inwestorów, iż Włosi nie będą w stanie terminowo regulować swoich zobowiązań związanych z wyemitowanymi obligacjami. Coraz gorsza perspektywa rysuje się przed Francją i Belgią, nie wspominając już o Węgrzech i Hiszpanii czy Grecji, która tonie pomimo rzuconego jej koła ratunkowego. Z punktu widzenia polskiego inwestora, w chwili obecnej sytuacja nie jest jeszcze najgorsza. Na spadek cen obligacji (lub wycen funduszy obligacji) europejskich neutralizująco działa osłabienie złotego wobec euro. W przypadku polskich obligacji skarbowych, zawirowania w strefie euro są jedynie niepokojącym sygnałem docierającym z zewnątrz – w październiku fundusze obligacji polskich średnio wypracowały zyski w okolicach 1%, zaś na koniec listopada średnia stopa zwrotu za ostatnie trzy miesiące pozostaje nieznacznie dodatnia.

Niestety, ofiarą problemów zadłużonych krajów strefy euro i ucieczki inwestorów od ryzykownych aktywów jest polski złoty. Pod koniec listopada kurs euro przekroczył już poziom 4,5 zł, podczas gdy jeszcze trzy miesiące temu wynosił on ok. 4,20 zł, a przed czterema miesiącami jedynie ok. 4 zł. Tym samym, ochrona kapitału zapewniana przez krajowy rynek pieniężny lub obligacji jest nieskuteczna w przypadku pomiaru dokonywanego w euro, a więc walucie przeżywającej największe problemy od chwili jej utworzenia. Jeszcze mniej korzystnie wygląda

skuteczność ochrony mierzona w amerykańskim dolarze. A przecież jak dotąd udało się uniknąć „wybuchu” w krajach ościennych dla strefy euro (np. na Węgrzech), co z dużym prawdopodobieństwem przełożyłoby się na przecenę naszej waluty.

W tak napiętej sytuacji ważne jest unikanie gwałtownych ruchów oraz nie poddawanie się nastrojom paniki, zupełnie niepotrzebnie podgrzewanym przez media. Tak jak od dłuższego czasu wskazujemy, do czasu ustabilizowania sytuacji na światowych rynkach kapitałowych, warto „przeczekać” z portfelem skoncentrowanym na różnorodnych klasach aktywów, w których znaczący udział mają instrumenty relatywnie bezpieczne. Konstrukcję przykładowych portfeli zamieszczamy w dalszej części podsumowania miesiąca, przestrzegając jednocześnie przed wykonywaniem gwałtownych, emocjonalnych ruchów.

Z poważaniem,

Michał Janik

Doradca Inwestycyjny Skandia Życie TU S.A.



I. Podsumowanie wydarzeń

- Na rynku akcji po wcześniejszych spadkach zapanowała względna stabilizacja. Niepokoje przeniosły się natomiast na rynek długu państw strefy euro, wprowadzając rentowności obligacji wybranych państw na niespotykane wysokie poziomy. Problemy dotknęły nawet Niemców, którym nie udało się uplasować całej planowanej emisji obligacji.
- W dalszym ciągu słabnie kurs złotego wobec euro (oraz dolara).
- Ostatnie interwencje walutowe NBP przeprowadzone w celu obrony (wzmocnienia) kursu złotego nie okazały się skuteczne.
- Rynek akcji polskich z technicznego punktu widzenia pozostaje w trendzie spadkowym.
- Praktycznie zamarł rynek ofert pierwotnych. W sytuacji braku zainteresowania inwestorów zakupem akcji debiutantów, kolejni emitenci wstrzymują się z debiutem giełdowym.
- Wyniki kwartalne spółek giełdowych okazały się generalnie dobre. Decydującym czynnikiem wpływającym na poziom cen są jednak wciąż obawy związane z sytuacją makroekonomiczną silnie

Listopad 2011

zadłużonych gospodarek strefy euro oraz przyszłością wspólnotowej waluty.

- Polityczne deklaracje wstrząsnęły kursem KGHM. Zapowiedź podatku miedziowego wywołała silną przecenę kursu spółki, której wpływ na indeks WIG20 jest bardzo istotny.

II. Wyniki funduszy

wyniki i notowania w EUR
wyniki i notowania w USD

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w październiku

I Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	w PLN
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	7,57%	7,57%
Investor Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	6,71%	6,71%
Skarbiec FIO Subfundusz Akcji Skarbiec-Akcja	SKAR3	PLN	3,61%	3,61%
Fundusze akcji polskich - małych i średnich spółek				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	10,96%	10,96%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	4,46%	4,46%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	5,88%	5,88%
UniFundusze FIO Subfundusz UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	5,65%	5,65%
Fundusze akcji polskich - uniwersalne				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji	ARKA3	PLN	3,86%	3,86%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	6,26%	6,26%
Idea Parasol FIO Idea Akcji Subfundusz	IDEA1	PLN	5,73%	5,73%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Akcji	ING3	PLN	5,64%	5,64%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	6,09%	6,09%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	7,23%	7,23%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	4,62%	4,62%
QUERCUS Parasolowy SPIO Subfundusz Quercus Agresywny	QUE1	PLN	7,41%	7,41%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	6,87%	6,87%
Fundusze aktywnej alokacji/ absolutnej stopy zwrotu				
BPH SFIO Total Profit	BPH7	PLN	1,04%	1,04%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Selektywny	ING6	PLN	3,77%	3,77%
Novo FIO Subfundusz Novo Aktywnej Alokacji	NOVO4	PLN	-5,12%	-5,12%
UniFundusze Sfio Subfundusz UniTotal Trend	UNK7	PLN	6,91%	6,91%

Fundusze aktywnej alokacji/ absolutnej stopy zwrotu

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	w PLN
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-0,05%	-0,05%
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	10,57%	8,87%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Rosja EUR	ING5	PLN	7,69%	7,69%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	17,35%	11,77%
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	13,26%	7,87%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	16,30%	10,77%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	7,03%	1,93%
Noble Funds SFIO Subfundusz Noble Fund Africa	NB 6	PLN	7,88%	7,88%
Schroder ISF Emerging Markets	SCH3	USD	13,61%	8,20%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	12,11%	6,78%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	13,31%	7,92%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	13,80%	8,38%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	3,30%	-1,61%

II Fundusze akcji krajów rozwiniętych

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	w PLN
Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Aberdeen MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	6,85%	5,21%
HSBC GIF Eurland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	8,19%	6,52%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	10,32%	8,63%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	10,02%	8,33%
Julius Baer Multistock - Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	6,79%	5,14%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	12,62%	10,89%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	12,32%	6,98%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	12,16%	6,82%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	11,91%	6,58%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	-3,26%	-7,86%
Schroder ISF Japanese Equity	SCH4	USD	-1,00%	-5,71%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	10,41%	5,16%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	8,51%	6,84%

III Fundusze indeksowe

QUERCUS Parasolowy SPIO Subfundusz Quercus lev	QUE2	PLN	19,11%	19,11%
QUERCUS Parasolowy SPIO Subfundusz Quercus short	QUE3	PLN	-9,71%	-9,71%

IV Fundusze alternatywne

JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	4,67%	-0,31%
Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-2,73%	-2,73%

V Fundusze rynku pieniężnego

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	w PLN
Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
Idea Premium SFIO	IDEA2	PLN	0,91%	0,91%
ING Parasol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,32%	0,32%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,35%	0,35%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,26%	0,26%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,36%	0,36%
Skarbiec FIO Subfundusz Pieniężny Skarbiec-Kasa	SKAR4	PLN	0,32%	0,32%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,82%	0,82%
UniFundusze SFIO Subfundusz UniWIBID	UNK5	PLN	0,46%	0,46%

VI Fundusze obligacji

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	w PLN
Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Obligacji	ARKA2	PLN	0,53%	0,53%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,90%	0,90%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	1,24%	1,24%
Novo FIO Subfundusz Novo Obligacji Przedsiębiorstw	SEB2	PLN	1,08%	1,08%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	1,16%	1,16%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	1,32%	1,32%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	2,12%	0,54%
Fundusze obligacji USA				
Julius Baer Multibond - Dollar Bond Fund	JB1	USD	0,33%	-4,44%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	0,29%	-4,48%
Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,12%	0,12%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	5,70%	0,67%
Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	5,61%	5,61%

VII Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	9,99%	4,75%
--	-----	-----	-------	-------

VIII Fundusze surowcowe

BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	19,80%	14,10%
BPH FIO Subfundusz Globalny Zysnowy i Surowców	BPH6	PLN	5,14%	5,14%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	2,75%	-2,14%

IX Fundusze nieruchomości

Schroder ISF Global Property Securities	SCH2	EUR	11,93%	10,21%
---	------	-----	--------	--------

X Fundusze globalnej dywersyfikacji

Aberdeen MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	5,43%	3,81%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	1,89%	1,89%

XI Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	-0,08%	-0,81%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	-0,13%	-0,86%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	-0,19%	-0,92%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	-0,28%	-1,02%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	-0,24%	-0,97%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	-0,23%	-0,96%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2026	SEG2026	EUR	-0,29%	-1,02%

XII Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównowazony	PM1	PLN	4,19%	4,19%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	2,81%	2,81%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	6,15%	6,15%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	5,08%	5,08%

XIII Zmiany kursów walut

USD/PLN	-4,76%
EUR/PLN	-1,54%
WIG	7,56%
WIG20	8,35%

Źródło: Analizy OnLine, TFI, Skandia.

Prezentowana klasyfikacja funduszy do poszczególnych grup jest jedynie pomocnicza i została dokonana w oparciu o subiektywne kryteria zastosowane przez Skandia Życie TU SA.

III. Widoki na przyszłość

- Huśtawka nastrojów na europejskim rynku długu wpływa na osłabienie kursu złotego wobec euro (i dolara). W najbliższym czasie trend ten może się utrzymać, przez co inwestycje w aktywa wyceniane w USD lub euro mogą przynosić relatywnie atrakcyjne stopy zwrotu po przeliczeniu na polską walutę.
- Zbliży się końcówka roku, a dzięki wcześniejszym przecenom akcji oraz ostatniej względnej stabilizacji notowań na niskich poziomach, a także dzięki wciąż dobrym wynikom spółek, rosną szanse na „rajd świętego Mikołaja” wnoszący w górę indeksy akcji pod koniec roku.
- Powszechne oczekiwanie przez inwestorów negatywnego scenariusza gospodarczego może działać łagodząco na efekty schłodzenia gospodarek światowych widoczne w cenach akcji oraz zachowaniu głównych indeksów nawet w sytuacji wystąpienia silnie niekorzystnych scenariuszy.
- Kursy akcji małych spółek na zachowują się słabo, pomimo październikowego odbicia szeregu walorów. Chwilowe powiewy optymizmu przekładają się na kursy największych spółek (np. wchodzących w skład indeksu WIG20). Drobnymi inwestorzy nie wykazują optymizmu przejawiającego się kierowaniem środków na rynek kapitałowy, co nie jest pozytywnym sygnałem dla zachowania tzw. szerokiego rynku w najbliższej przyszłości.

- Ochronę kapitału w razie powtórzenia gwałtownych, emocjonalnych spadków na rynku akcji, z punktu widzenia polskiego inwestora powinny zapewnić fundusze rynku pieniężnego. W przypadku funduszy obligacji, na rozchwianym rynku kapitałowym funkcja ochronna może się okazać mało skuteczna.

IV. Alokacja aktywów

Na podstawie czynników wskazanych w punktach I-III, uzasadnione jest rozważenie poniższych decyzji inwestycyjnych w stosunku do poszczególnych kategorii instrumentów finansowych:

1. Fundusze akcyjne („ryzykowna część portfela”):

Utrzymywanie agresywnej (bardzo wysokiej) alokacji w fundusze akcyjne jest strategią obciążoną podwyższonym ryzykiem – m.in. ze względu na możliwe zwiększone wahania jednostek tych funduszy. Aktualna sytuacja na rynku kapitałowym skłania do utrzymania ostrożności w budowaniu składu portfela inwestycyjnego.

Bieżąca alokacja:

Zmienność kluczowych czynników wpływających na zachowanie rynku akcji skłania do utrzymywania bezpiecznego składu portfela inwestycyjnego. Po gwałtownej sierpniowej przecenie rynku akcji wyraźnie się uspokoiły, choć cenami akcji wciąż rządzą emocje oraz niepewność. Koniec roku stwarza nadzieje na przynajmniej krótkoterminowe wzrosty cen akcji, jednak decyzja o zdecydowanym zwiększeniu zaangażowania w część akcyjną wciąż jest odpowiednia wyłącznie dla najbardziej agresywnych inwestorów.

Główne indeksy akcji w dalszym ciągu w trakcie pojedynczych sesji notują silne zmiany w obu kierunkach, co utrudnia podejmowanie trafnych, krótkoterminowych decyzji inwestycyjnych. W tej sytuacji odpowiednią strategią dla osób o niskiej akceptacji ryzyka inwestycyjnego pozostaje ograniczenie ryzyka portfela, a więc utrzymywanie zmniejszonego udziału funduszy akcji oraz surowcowych. W przypadku ewentualnej eskalacji problemów strefy euro, można oczekiwać dalszego spadku kursu złotego wobec euro. Zwiększony udział aktywów zagranicznych (nie zabezpieczonych walutowo, np. funduszy wycenianych w USD i EUR) w takich warunkach ma szansę na pozytywny wpływ na wynik portfela mierzony w polskim złotym.

2. Instrumenty dłużne („bezpieczna część portfela”):

Utrzymywanie istotnej alokacji w fundusze dłużne (obligacji, rynku pieniężnego) powinno pozwolić na stabilizację osiąganych wyników i ochronę wartości portfela na wypadek ewentualnego utrzymania tendencji spadkowej na rynkach akcji.

Bieżąca alokacja:

Fundusze polskiego rynku pieniężnego stanowią obecnie najpewniejszą formę ochrony kapitału dla inwestorów nie chcących ponosić ryzyka walutowego. Rynek obligacji polskich w najbliższym

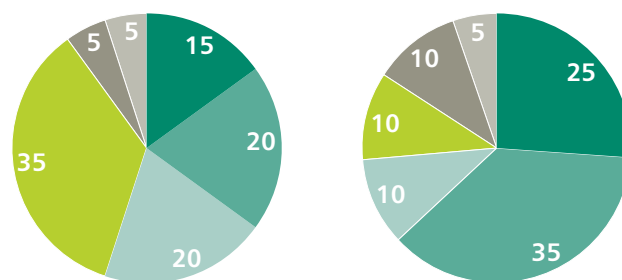
czasie może reagować na niekorzystną sytuację na rynku obligacji państw strefy euro. Jednakże, po przeliczeniu ostatecznego wyniku funduszy zagranicznych na polski złoty może się okazać, iż inwestycja w aktywa denominowane w euro lub dolarze przyniesie wyższą stopę zwrotu. Warto jednak pamiętać, iż część dłuzna portfela odpowiedzialna jest za stabilność wyników oraz ograniczanie ryzyka, a nie za ryzykowne generowanie wysokiej stopy zwrotu. **W trakcie wzmoczonych zawirowań na rynkach kapitałowych, miejscem ochrony kapitału są fundusze rynku pieniężnego.**

Należy dodatkowo pamiętać, iż w przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, znaczącą pozycję bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego lokujące jak najmniejszy odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa (a koncentrujące się na instrumentach skarbowych).

V. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

Poniższe zestawienia obrazują przykładowy skład portfeli, zbudowanych przy uwzględnieniu różnego profilu ryzyka inwestora:

Inwestor o **niższej** skłonności do ryzyka: Inwestor o **wyższej** skłonności do ryzyka:



dane w procentach

- Fundusze akcji polskich
- Fundusze obligacji polskich
- Fundusze polskiego rynku pieniężnego
- Fundusze akcji zagranicznych
- Fundusze obligacji zagranicznych
- Fundusze surowcowe
- Pozostałe fundusze

Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 23.11.2011 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 całości lub części 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, określonymi 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 dołożenia należytej staranności przy sporządzeniu 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