

Listopad okazał się umiarkowanie sprzyjającym okresem dla inwestujących w fundusze akcji, przy czym układ sił rynkowych wspierał inwestycje skoncentrowane w Polsce. Umocnienie złotego w stosunku do euro oraz dolara sprawiło bowiem, iż listopadowe wyniki funduszy zagranicznych były pogarszane przez efekt walutowy. Najmniej atrakcyjnie wyglądają wyniki funduszy akcji zachodnioeuropejskich, choć przecena w tej grupie po przeliczeniu na złote nie przekracza 5%. Kolejny raz zyski podliczali natomiast inwestujący na polskim rynku akcji. Wzrost indeksu największych spółek (WIG20) o ponad 3,4% oraz indeksu „szerokiego rynku” (WIG) o 3% pozwolił na wypracowanie umiarkowanych zwyżek większości funduszy w tej grupie. Warto zauważyć, iż już kolejny miesiąc realizowany był bardzo podobny scenariusz: po krótkotrwałym osłabieniu następowała fala silnych zwyżek, wynosząca indeksy na kolejne tegoroczne szczyty, po czym w ostatniej fazie miesiąca następowało ponowne schłodzenie koniunktury.

Także na rynku instrumentów dłużnych w ubiegłym miesiącu panowały umiarkowanie pozytywne nastroje. Dodatkowo (choć jedynie umiarkowanie) wyniki wypracowane w grupie funduszy polskich obligacji oraz polskiego rynku pieniężnego zapewniły spokojne zachowanie części portfela odpowiedzialnej za jego stabilizację.

Inwestorzy konsekwentnie utrzymujący zwiększone zaangażowanie w polskie fundusze akcji, pomimo podwyższonej zmienności rynku, z miesiąca na miesiąc notują zyski. Nie są one spektakularne, zwłaszcza w zestawieniu z wcześniejszym dynamicznym odbiciem od dna bessy, ale dzięki utrzymaniu pozytywnej tendencji w kolejnych miesiącach sumaryczny, pozytywny wynik inwestycji jest już całkiem wyraźny. Zmienne, bieżące nastroje na rynku nie powinny przysłaniać długoterminowego charakteru inwestycji, cechującego produkty Skandii, jednak systematyczna kontrola ponoszonego ryzyka jest bardzo ważna. W końcówkę roku inwestorzy wkroczyli z dość rozchwianymi emocjami i brakiem wyraźnej oczekiwanego kierunku, w jakim mogłyby poruszać się indeksy giełdowe. Sytuacja ta może być okazją do pewnego ograniczenia podejmowanego ryzyka i lekkiego przemodelowania portfela inwestycyjnego dla tych inwestorów, którzy pozostają przy wysokiej ekspozycji na rynek akcji. Przypominamy, iż kontrola ryzyka odbywa się poprzez budowę zrównoważonego portfela, dostosowanego zarówno do sytuacji rynkowej jak i profilu konkretnego inwestora. W celu zapoznania się z przykładową alokacją aktywów odsyłamy do punktu „Alokacja aktywów – przykładowe portfele”. Po raz kolejny przypominamy także o usłudze portfeli modelowych, których zadaniem jest odciążenie inwestora z obowiązku stałego monitorowania bieżącej sytuacji rynkowej oraz analizowania wpływu wydarzeń gospodarczych na zachowanie portfela inwestycyjnego.

Z życzeniami udanych inwestycji,  
Zespół Skandii.

## I. Podsumowanie minionego miesiąca

### Wydarzenia gospodarcze:

#### a) Polska

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, główna stopa NBP wynosi nadal 3,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.
- Według danych GUS stopa bezrobocia w październiku wzrosła do 11,1% z 10,9% we wrześniu. Według danych Eurostat, w październiku stopa bezrobocia w naszym kraju wzrosła z 8,2% do 8,4%. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w listopadzie na poziomie 11,4%.
- W październiku ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w ujęciu rocznym o 3,1%. Zgodnie z metodologią stosowaną przez Eurostat inflacja HICP wyniosła w październiku w ujęciu rocznym 3,8%, wobec 4,0% we wrześniu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,2%.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 1,9% wobec poprzedniego miesiąca, a w ujęciu rocznym spadła o 1,2% po spadku o 1,3% we wrześniu. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w październiku wzrosły o 0,3% m/m, a w ujęciu rocznym zwiększyły się o 2,0%.
- PKB Polski wzrósł w III kwartale 2009 roku o 1,7%. Po lepszych od oczekiwań rynku wynikach produkcji przemysłowej za październik, analitycy Ministerstwa Gospodarki podtrzymały prognozę, według której PKB wzrośnie w IV kw. br. o co najmniej 2,0% r/r.
- Publikowany przez instytut BIEC, Wskaźnik Wyrzedzający Koniunktury zwiększył się w listopadzie o 1 pkt do 132,6 pkt. Poprawa koniunktury obejmuje coraz więcej sfer działalności gospodarczej i utrwała się.
- Z badań Ipsos wynika, że nastroje konsumentów w listopadzie wykazywały tendencję do poprawy. Wskaźnik Optymizmu Konsumentów wzrósł o 4 pkt. do 87 pkt.
- Deficyt budżetu państwa po listopadzie wyniósł ok. 24,5 mld zł, czyli 90% deficytu założonego na ten rok. Oznacza to, że w tym roku deficyt będzie zbliżony do planu, który zakładał, że wyniesie ok. 27,2 mld zł.
- Listopad był miesiącem niewielkiej zmienności na rynkach, zarówno akcji, jak i obligacji. Zdecydowanie lepsza była pierwsza połowa miesiąca - 16 listopada WIG20 zanotował nowy tegoroczny szczyt przekraczając poziom 2.400 punktów.
- Najlepsze wyniki osiągały w listopadzie fundusze surowcowe. Zyski wypracowała również większość funduszy lokujących na

## Listopad 2009

naszym rynku. Gorzej wyglądała sytuacja na zagranicznych giełdach, szczególnie Nowej Europy i Japonii. Jednak na blisko 550 jednostek i certyfikatów funduszy inwestycyjnych, blisko 2/3 wypracowała zyski. Na koniec listopada zgromadzone w funduszach środki przekroczyły poziom 90,3 mld złotych.

### b) Świat – kraje rozwinięte

- W listopadzie Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,00%. Stopa depozytowa wynosi 0,25%.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w listopadzie 0,6% w ujęciu rocznym.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w październiku 2009 spadła o 0,6% w ujęciu miesięcznym. Rok do roku spadła ona o 11,1%. W 27 krajach UE produkcja przemysłu spadła o 0,7% m/m i o 10,2% r/r.
- W październiku sprzedaż detaliczna w strefie euro nie zmieniła się w porównaniu z wrześniem. W ujęciu rocznym spadła o 1,9%.
- PKB strefy euro wzrósł w III kwartale 2009 roku o 0,4% k/k, po uwzględnieniu czynników sezonowych. Rok do roku PKB spadł o 4,1% po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- Hiszpania zanotowała szósty z rzędu kwartał spadku PKB. Według wstępnych danych, PKB tego kraju spadł w trzecim kwartale o 0,3% w porównaniu z drugim kwartałem. W ujęciu rocznym spadek wynosił 4,0%. Rząd Hiszpanii nie spodziewa się wzrostu PKB do połowy przyszłego roku.
- PKB Wielkiej Brytanii obniżył się w III kwartale o 0,3% k/k. W ujęciu rocznym spadek wyniósł 5,1%.
- PKB Niemiec wzrósł w III kwartale 2009 r. o 0,7% k/k, po uwzględnieniu czynników sezonowych. W ujęciu rocznym spadł on w III kwartale o 4,7%.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w listopadzie, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 8,1% wobec 8,2% w październiku. Bez uwzględniania czynników sezonowych spadła ona do 7,6% z 7,7% poprzednio.
- W Niemczech w październiku nastąpił spadek produkcji przemysłowej. Wskaźnik spadł o 1,8% w ujęciu miesięcznym. To pierwszy spadek produkcji przemysłu od 3 miesięcy. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa spadła o 12,4%, po uwzględnieniu dni roboczych.
- Wskaźnik nastrojów niemieckich inwestorów ZEW spadł w listopadzie do 51,1 pkt.
- Natomiast indeks nastrojów niemieckich konsumentów przygotowywany przez instytut GfK spadł z 4,0 do 3,7 pkt. w grudniu.
- W Stanach Zjednoczonych FED pozostawił w listopadzie główną stopę procentową bez zmian, wynosi ona nadal od 0 do 0,25%.
- Stopa bezrobocia w USA w listopadzie wyniosła 10%, wobec 10,2% w październiku.
- W październiku wzrosła zarówno dynamika produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych - o 0,1%, jak i sprzedaż

detaliczna - o 1,4%. Bez uwzględniania aut październikowa sprzedaż wzrosła o 0,2%.

- Inflacja CPI w USA w październiku wyniosła 0,3%. W ujęciu bazowym inflacja wyniosła 0,2%.
- Indeks Michigan obrazujący nastroje społeczeństwa amerykańskiego wyniósł po listopadzie 67,4 pkt. To więcej niż oczekiwali analitycy, ale mniej niż w październiku. Generalnie jednak dane świadczą o poprawie w gospodarce USA.
- Indeks Fed z oddziału Filadelfia, określający koniunkturę w tym regionie, wzrósł w listopadzie do 16,7 pkt.
- PKB Japonii w III kwartale wzrósł o 0,3% w ujęciu kwartalnym.
- Bank centralny Japonii pozostawił benchmarkową stopę procentową na poziomie 0,10%.
- Stopa bezrobocia w Japonii w październiku spadła do 5,1% z 5,3% we wrześniu. Stopa bezrobocia w tym kraju spada od sierpnia 2009 roku.
- W październiku w Japonii ceny zmniejszyły się o 2,2% w ujęciu rocznym ze względu na słaby popyt konsumpcyjny. Był to już ósmy z rzędu spadek cen w tym kraju.
- Produkcja przemysłowa Japonii wzrosła w październiku 2009 r. o 0,5% m/m.
- Japoński rząd poinformował o planowanym dodatkowym wsparciu gospodarki pakietem stymulacyjnym o wartości 81 mld USD. Nowy projekt wesprze kwotą 3,5 bln jenów regiony. 600 mld jenów trafi na rynek pracy, zaś 800 mld na ekologiczne zachęty.

### c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- W listopadzie zdecydowanie rosły metale szlachetne, kursy złota i srebra wzrosły o ponad 13%, a platyny o ponad 10%. Wśród tzw. „soft commodities” najlepiej radziły sobie kukurydza i bawełna.
- Pod koniec listopada głośno było o problemach finansowych Dubaju. Dubai World, rządowy fundusz odpowiedzialny za ogromne projekty budowlane, poprosił wierzycieli o odroczenie o pół roku spłaty zobowiązań w wysokości 59 mld dolarów. Cały Dubaj jest zaś zadłużony na 80 mld USD. Około połowy tej sumy szejkanat może być winny bankom europejskim.
- PKB Łotwy spadł w III kwartale 2009 r. o 19% w ujęciu rocznym. Bank centralny Łotwy poinformował, że gospodarka kraju straciła w okresie ostatnich dwóch lat z powodu recesji ponad jedną trzecią wartości. Porównując z czwartym kwartałem 2007 roku, PKB tego kraju spadł do dziś już o 37%. W 2009 roku PKB Łotwy może spaść według prognoz o ok. 18%. W 2010 roku spadek ma sięgnąć 4%.
- W październiku sprzedaż detaliczna na Łotwie spadła o 29,1% w ujęciu rocznym, po uwzględnieniu dni roboczych. W ujęciu miesięcznym spadek ten wyniósł 1,3% po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- PKB Estonii spadł w III kwartale 2009 r. o 15,3% r/r. W ujęciu kwartalnym spadek PKB wyniósł 2,8% po uwzględnieniu czynników sezonowych. Ministerstwo Finansów prognozuje, że

## Listopad 2009

w tym roku estoński PKB spadnie o 15-16%.

- W październiku ceny detaliczne spadły w Estonii o 2,2% w ujęciu rocznym. W porównaniu z wrześniem ceny spadły o 0,1%.
- Bezrobocie w Estonii osiągnęło w trzecim kwartale poziom 14,6% i jest najwyższe od dziewięciu lat i wciąż rośnie.
- PKB Litwy spadł w III kwartale 2009 r. o 14,2% r/r, po spadku w II kwartale o 19,5%. W ujęciu kwartalnym litewski PKB wzrósł w III kwartale o 6,1%, po spadku w II kwartale o 7,7%.
- Produkcja przemysłowa na Litwie spadła w październiku 2009 r. o 8,8% r/r, po spadku we wrześniu o 15,2%. M/m produkcja przemysłowa wzrosła w październiku, po uwzględnieniu czynników sezonowych, o 0,5%.
- W październiku odnotowano również spadek sprzedaży detalicznej na Litwie o 28,7%. W ujęciu miesięcznym zanotowano wzrost sprzedaży o 5,2%.
- PKB Ukrainy spadł w III kwartale 2009 r. o 15,9% w ujęciu rocznym, po wstępnych wyliczeniach. W II kwartale ukraińska gospodarka skurczyła się r/r o 17,8 proc.
- Inflacja na Ukrainie w listopadzie wyniosła 13,6% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny konsumpcyjne wzrosły o 1,1%. MFW ocenia, że średnioroczna inflacja na Ukrainie wyniesie w 2009 r. 14%, a w 2010 - 9%.
- Agencja ratingowa Fitch obniżyła długookresowy rating Ukrainy w walucie zagranicznej i lokalnej do „B-„ z „B“. Krótkookresowy rating IDR (międzynarodowych kwitów depozytowych) został utrzymany na poziomie „B“. Perspektywa negatywna ratingu została podtrzymana.
- PKB Rosji spadł w III kwartale 2009 r. o 8,9% r/r według wstępnych szacunków. W III kwartale 2008 rosyjska gospodarka rozwijała się w tempie 6,0%. Natomiast w październiku PKB Rosji spadł o 8,1% r/r. Bank Światowy obniżył swoje prognozy PKB Rosji na 2009 r. i spodziewa się jego spadku o 8,7%.
- Bank centralny Rosji obniżył główną stopę refinansową o 50 punktów bazowych do poziomu 9,0%. Bank obniżył również stopę repo do 8,0%. To już dziewiąta z kolei obniżka stóp procentowych od kwietnia tego roku.
- Produkcja przemysłowa w Rosji spadła w październiku r/r o 11,2%, po spadku we wrześniu o 9,5%. M/m wzrosła ona, bez uwzględniania czynników sezonowych, o 0,8%. Od początku tego roku produkcja przemysłowa w Rosji spadła o 13,3%.
- W trzecim kwartale PKB Węgier spadł o 7,2% w ujęciu rocznym. W drugim kwartale spadek wynosił 7,5%. Mimo, że spadek okazał się większy od prognoz, przedstawiciele urzędu statystycznego są przekonani, że recesja węgierskiej gospodarki słabnie. W ujęciu kwartalnym PKB Węgier spadł o 1,8%.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył stopy procentowe do najniższego poziomu od ponad 3 lat. Dwutygodniowa stopa depozytowa wynosi obecnie 6,0%.

## 2. Rynek kapitałowy

### a) Fundusze akcji polskich

- Pomimo **niewielkich wzrostów głównych indeksów akcji** (WIG oraz WIG20 zyskały w listopadzie odpowiednio 3% oraz 3,43%) **większość funduszy akcji polskich nie zdołała pokonać indeksów i wypracowała wyniki jedynie umiarkowanie dodatnie**. W grupie funduszy uniwersalnych akcji polskich wyróżnia się fundusz Aviva Investors Polskich Akcji (kod: CU3), zyskujący w listopadzie ponad 3% jako jedyny w aktywnej ofercie Skandii.
- Listopadowy strach wywołany problemami z obsługą zadłużenia w Dubaju na polskim rynku akcji odcisnął piętno bardzo krótko, w zasadzie tylko przez jeden dzień. Świadczy to o sile rynku i pozwala z optymizmem patrzeć na najbliższe miesiące. Listopad na GPW niewiele różnił się od ostatnich miesięcy, gdyż po początkowej, krótkotrwałej wyprzedzającej na rynek powrócił umiarkowany optymizm i cały ubiegły miesiąc polski rynek akcji zakończył wzrostami. **Motorem zwyżek była jednak wąska grupa największych spółek**, co w oderwaniu od innych sygnałów nie jest najlepszym prognostykiem kontynuacji wzrostów na najbliższą przyszłość. W drugiej połowie miesiąca osłabienie nastrojów zbiegło się z publikacją wyników kwartalnych spółek, które okazały się być mieszane.

### b) Fundusze akcji zagranicznych

- Inwestycjom w zagraniczne fundusze nie sprzyjały w listopadzie relacje na rynku walutowym. Polski złoty umocnił się do dolara (o 3,7%) oraz nieco słabiej w stosunku do euro (o 2,35%). Z tego powodu **wyniki funduszy denominowanych w walutach obcych były w minionym miesiącu dodatkowo osłabiane przez czynnik walutowy**.
- W listopadzie na rynku zapanował krótkotrwały strach wywołany problemami finansowymi w Dubaju, jednak **rynki akcji ostatecznie zdołały pozostać w bliskiej okolicy tegorocznych maksimów ustanowionych w połowie miesiąca**.
- Powodów do narzekań teoretycznie nie powinni mieć inwestujący na amerykańskim rynku akcji. Indeks S&P500 zyskał bowiem w listopadzie blisko 6%, ignorując m.in. negatywne doniesienia z Dubaju. Podobnie jak w Polsce, również na amerykańskim rynku akcji duża grupa funduszy inwestycyjnych nie zdołała pokonać wyniku indeksu. **Po nałożeniu na relatywnie niskie listopadowe zyski funduszy akcji amerykańskich, efektu umocnienia się złotego wobec dolara, wyrażone w złotym wyniki funduszy z tej grupy okazały się nieznacznie ujemne**.
- Publikacja nie najgorszych wskaźników wyprzedzających koniunkturę, ostatnia siła amerykańskiego rynku akcji oraz zbliżanie się statystycznie dobrego okresu dla posiadaczy akcji stanowią zachętę do utrzymywania przeważonej ekspozycji w fundusze akcyjne. Po krótkotrwałych korektach indeks S&P500 pozostaje w pobliżu tegorocznych maksimów, zatem pomimo wyższej zmienności cen akcji (a więc i podwyższonego ryzyka inwestycji) droga w kierunku nowych szczytów pozostaje otwarta.

### c) Fundusze obligacji, surowcowe, waluty

- Umiarkowane wyniki w grupie funduszy akcji polskich w listopadzie nie oznaczają, iż perełek zabrakło także w innych grupach aktywów. **Szczególnie interesująco przedstawia się sytuacja w grupie funduszy surowcowych oraz „managed futures”.** Fundusz złota World Gold Fund (kod: ML5) zarządzany przez BlackRock Global Funds zyskał w dolarze blisko 16%, zaś fundusz Superfund (kod: SF1) tym razem wysunął się na czoło tabeli z wynikiem miesięcznym wyrażonym w polskim złotym na poziomie ponad 13,5%. **Bieżący pogląd zarządzających z Superfund TFI zamieszczamy w dalszej części niniejszego podsumowania miesiąca.**
- **Na rynku obligacji polskich listopad był kolejnym spokojnym miesiącem.** Polski rynek długu pozostaje w trendzie bocznym, zaś zmiany cen są minimalne. Większych zaburzeń w segmencie polskich obligacji nie wywołała ani przejściowa wyprzedaż instrumentów rynków rozwijających się, wywołana doniesieniami o problemach Dubaju, ani też pozytywna dla naszego rynku informacja o niższej październikowej inflacji (3,1%) od zanotowanej we wrześniu (3,4%). Wiele wskazuje na to, iż inwestorzy przyjęli obecne poziomy rynku dłużnego za właściwe i w związku z tym należy oczekiwać spokojnego zakończenia roku w tej grupie aktywów.
- W stabilnym otoczeniu wyniki wypracowane przez fundusze obligacji dostępne w aktywnej ofercie Skandii były dodatnie, ale nie przekroczyły 0,85%. Warto zwrócić uwagę na globalnie zdywersyfikowany fundusz obligacji Templeton Global Total Return Fund (kod: TEMP6), który z wynikiem 1,34% wyrażonym w polskim złotym **po raz kolejny zajmuje wyróżniający wynik w grupie funduszy dłużnych.**

## 3. Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w listopadzie

### I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
<b>Fundusze akcji polskich – dużych spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-0,51%	-0,51%
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	0,71%	0,71%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	0,52%	0,52%
<b>Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek</b>				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	0,26%	0,26%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	2,49%	2,49%
<b>Fundusze akcji polskich – uniwersalne</b>				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	2,24%	2,24%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	3,14%	3,14%
ING FIO Akcji	ING3	PLN	1,37%	1,37%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	1,58%	1,58%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	2,22%	2,22%
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	1,32%	1,32%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-0,59%	-0,59%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	0,81%	0,81%
<b>Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się</b>				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	0,12%	-2,24%
<b>Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się</b>				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	3,53%	-0,30%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	1,61%	-2,15%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	7,72%	3,74%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	7,19%	3,22%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	2,27%	-1,51%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	5,33%	1,44%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	6,53%	2,59%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	6,55%	2,61%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-2,35%	-5,96%

### II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
<b>Fundusze akcji – Europa Zachodnia</b>				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-1,69%	-4,00%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-2,19%	-4,49%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-0,23%	-2,58%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	0,09%	-2,26%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-2,46%	-4,75%

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
<b>Fundusze akcji – USA</b>				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	2,32%	-1,46%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	2,77%	-1,03%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	2,66%	-1,13%
<b>Fundusze akcji – Świat rozwinięty</b>				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	5,56%	1,66%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	-1,98%	-5,60%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	-1,08%	-4,73%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	2,06%	-1,72%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	1,93%	-0,47%
<b>III. Fundusze managed futures</b>				
Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	13,76%	13,76%

### IV. Fundusze rynku pieniężnego

<b>Fundusze polskiego rynku pieniężnego</b>				
ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,33%	0,33%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,34%	0,34%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,13%	0,13%
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	0,37%	0,37%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,39%	0,39%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,27%	0,27%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,45%	0,45%

### Fundusze rynku pieniężnego USA

JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	1,39%	-2,36%
--	------	-----	-------	--------

### V. Fundusze obligacji

<b>Fundusze obligacji polskich</b>				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,46%	0,46%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,62%	0,62%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	0,22%	0,22%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,25%	0,25%
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	0,20%	0,20%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,08%	0,08%
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	0,56%	0,56%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,82%	0,82%

### Fundusze obligacji europejskich

Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	0,09%	-2,26%
--------------------------------------	-------	-----	-------	--------

### Fundusze obligacji USA

Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	0,63%	-3,09%
------------------------------------	-------	-----	-------	--------

### Fundusze obligacji – Świat rozwijający się

Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	1,68%	-2,07%
-----------------------------------	-------	-----	-------	--------

### Globalne fundusze obligacji

Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	1,34%	1,34%
------------------------------------	-------	-----	-------	-------

### VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	15,70%	11,42%
--	-----	-----	--------	--------

### VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	1,33%	1,33%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	9,87%	5,81%
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	0,93%	-1,44%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	1,18%	-2,55%

### VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	-0,19%	-2,54%
--	------	-----	--------	--------

### IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	-1,06%	-3,39%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-0,35%	-0,35%

### X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	0,59%	-2,71%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	0,86%	-2,45%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	0,91%	-2,40%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	0,96%	-2,35%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,96%	-2,36%

### XI. Fundusze lokacyjne

Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,63%	0,63%
----------------------	-------	-----	-------	-------

### XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	1,09%	1,09%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,80%	0,80%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	1,52%	1,52%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	1,05%	1,05%

### XIII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	-3,70%
EUR/PLN	-2,35%
WIG	3,00%

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.

## II. Widoki na przyszłość:

### a) Fundusze akcji:

- Nasz pogląd na rynek akcji po listopadzie nie uległ zmianie. Pomimo zwiększonej zmienności rynku oraz pogorszonemu w ostatnich miesiącach stosunkowi potencjalnych zysków do ponoszonego ryzyka, wiodącym scenariuszem dla rynku akcji wciąż wydaje się być **scenariusz wzrostowy**.
- **Koniec roku oraz styczeń to statystycznie bardzo dobre okresy dla inwestujących na rynku akcji.** To w grudniu

występuje bowiem „rajd Świętego Mikołaja”, a więc efektowne zakończenie roku zwyżkami oraz zjawisko „polepszania” wyników rocznych przez instytucje finansowe poprzez zakupy akcji wpływające na wzrost ich wycen. Na początku nowego roku tradycyjnie występuje natomiast „efekt stycznia”, czyli zaobserwowane na przestrzeni wielu lat „noworoczne” wzrosty cen akcji. Teoretycznie więc przed inwestorami najlepszy okres w roku. Zwróćmy jednak uwagę, iż **miniony rok nie poddawał się kalendarzowym prawidłowościom**, zaś po silnych wzrostach wśród inwestorów narosła pokusa realizacji zysków.

- Wciąż powszechne są opinie, iż w 2009 roku „giełdy wzrosły już za wysoko”, odzwierciedlając w obecnych cenach akcji najbardziej pozytywne scenariusze gospodarcze. Ponadto, siła rynków akcji jest coraz bardziej wątpliwa. **Na polskiej giełdzie po krótkoterminowych zrywach następuje realizacja zysków** i w dość wyraźnych cyklach indeksy akcji na koniec miesiąca wracają w pobliże poziomów, z których go rozpoczęły. Dodatkowo, narosła koncentracja wzrostu w wąskiej grupie największych spółek, zaś „szeroki” rynek wyraźnie nie ma siły na zdecydowane wybicie w górę z trendu bocznego.
- Problemy finansowe na świecie nie ograniczają się do dalekiego Dubaju. W poważne tarapaty wpadła Grecja, a więc kraj należący do strefy euro! Pojawiły się nawet głosy o możliwym wypadnięciu Grecji z unii walutowej. Niejako na dokładkę agencja ratingowa Standard & Poor’s postraszyła inwestorów obniżeniem nastawienia do ratingu kolejnego kraju ze strefy euro – Hiszpanii. **Potencjalne rozprzestrzenianie się problemów finansowych na kolejne, silnie zadłużone gospodarki jest elementem, który może powstrzymać silniejsze wzrosty na światowych rynkach akcji.**
- Wyraźnie widoczna w ostatnim czasie **zwiększona zmienność rynku** (czyli także ryzyko częstszych i gwałtownych wahań wycen jednostek funduszy akcyjnych) **przemawia za zintensyfikowaną kontrolą ryzyka portfela inwestycyjnego**. Z tego powodu, pomimo wciąż atrakcyjnego rynku akcji, skonstruowanie bardzo agresywnego portfela (zbudowanego w oparciu o bardzo wysoką, agresywną alokację w fundusze akcyjne), **pozostaje strategią obciążoną podwyższonym ryzykiem**.

### b) Fundusze obligacji, waluty:

- **Polski rynek obligacji „trwa w zawieszeniu”, nie reagując większymi ruchami cen ani na teoretycznie pozytywne, ani też negatywne sygnały.** Przepeny nie wywołały ostatnie próby demontażu systemu emerytalnego, zaś wzrostów nie wzbudziły kolejne pozytywne dane makroekonomiczne, w tym obrazujące zmniejszającą się inflację. Emocji wciąż nie wywołuje planowany na przyszły rok ogromny deficyt budżetu państwa, ani potencjalnie wysokie potrzeby pożyczkowe rządu (a więc potencjalnie duże emisje obligacji rządowych na sfinansowanie tych potrzeb). Inwestorzy zagraniczni operujący na polskim rynku długu najwyraźniej zakończyli wzmożoną aktywność, co pozwala oczekiwać spokojnego końca roku dla funduszy obligacji.
- Listopad na rynku walutowym upłynął po znaku **umacniającego się złotego**, czemu sprzyjały publikacje relatywnie

korzystnych dla złotego danych makroekonomicznych. Początek grudnia przyniósł kontynuację umocnienia naszej waluty, jednak **dość szybko nastąpiło odwrócenie tej tendencji**. W krótkim terminie górę mogą wziąć problemy budżetowe państwa wspierające **osłabienie złotego**. W takim scenariuszu grudniowe wyniki inwestycji w fundusze denominowane w walutach obcych **byłyby „poprawiane” przy ich przeliczaniu na polski złoty**. Efekt walutowy jest szczególnie istotny w przypadku relatywnie niewysokich stóp zwrotu osiągniętych przez zagraniczne fundusze dłużne.

### III. Alokacja aktywów

Na podstawie analizy scenariuszy rozwoju sytuacji nakreślonych w punkcie II, 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 - ze względu na możliwe zwiększone wahania jednostek tych funduszy, w ślad za możliwą zwiększoną zmiennością cen akcji. Pomimo to, powrót do dna bessy (na warszawskiej giełdzie wyznaczonego w połowie lutego) jest bardzo mało prawdopodobny, zaś w przypadku inwestorów długoterminowych o większej skłonności do podejmowania ryzyka, większość czynników wydaje się przemawiać za docelowym przeważaniem funduszy akcyjnych.

#### Bieżąca alokacja:

Po listopadowej huśtawce nastrojów inwestorów, skutkującej naprzemiennymi wzrostami i spadkami, nasz pogląd na rynek akcji nie uległ zmianie i nadal uważamy, iż dla inwestorów o długim horyzoncie inwestycyjnym wciąż odpowiednie wydaje się konsekwentne przeważanie funduszy akcyjnych. Po dość długotrwałych wzrostach należy jednak zwracać szczególną uwagę na kontrolę ryzyka portfela inwestycyjnego, zwłaszcza w krótkim terminie – na rynku akcji występuje bowiem zwiększone prawdopodobieństwo przejściowych korekt, co dobrze widać na przykładzie ostatnich trzech miesięcy. Nieustannie przypominamy, iż nerwowe zmiany alokacji portfela nie są wskazane. Próba wychodzenia w całości z części akcyjnej w oczekiwaniu na „uchwycenie górki” bądź gwałtowne, agresywne nabywanie funduszy akcji w oczekiwaniu na „złapanie dołka” jest działaniem częściej przynoszącym straty, niż zyski.

Oczekiwany długoterminowy trend wzrostowy nie wyklucza przejściowych korekt spadkowych, występujących z różną siłą na różnych rynkach. Z tego względu warto rozważyć szerokie możliwości dywersyfikacji (rozproszenia portfela), jakie daje oferta Skandii. Należy także pamiętać, iż na ostateczny wynik inwestycji w fundusze akcji zagranicznych z perspektywy polskiego inwestora nakłada się wpływ zmian kursu walutowego (w przypadku umacniania złotego, wyniki funduszy denominowanych w walutach obcych po przeliczeniu na złoty będą obniżane przez efekt walutowy).

Listopad 2009

## 2. Instrumenty dłużne

(„bezpieczna część portfela“):

Utrzymywanie istotnej alokacji w fundusze dłużne (obligacji, rynku pieniężnego) powinno pozwolić na stabilizację osiągniętych wyników i ochronę wartości portfela na wypadek wystąpienia ruchu korekcyjnego po okresie dynamicznych wzrostów na rynkach akcji.

### Bieżąca alokacja:

Po kolejnym już spokojnym miesiącu na rynku długu nie zmieniamy naszego oczekiwania na najbliższy okres – wciąż spodziewamy się, iż dominującą tendencją w segmencie polskich obligacji skarbowych będzie trend boczny (pozostawanie cen obligacji na relatywnie niezmiennym poziomie). Oznacza to, iż oczekujemy umiarkowanie pozytywnych zmian wycen jednostek obligacyjnych funduszy inwestycyjnych, jak to miało miejsce w listopadzie.

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

W przypadku zagranicznych funduszy dłużnych, elementem znacznie zwiększającym ryzyko inwestycji i w dużym stopniu wpływającym na jej ostateczny wynik wyrażony w polskim złotym mogą być wahania kursów walutowych.

## IV. Superfund TFI: Sposób na bezpieczny portfel



**Przedłużająca się w listopadzie konsolidacja na GPW i brak wyraźnego kierunku warszawskich indeksów to zły sygnał dla amatorów rynku akcji. Zupełnie inaczej wygląda sytuacja inwestorów, którzy w ubiegłym miesiącu postawili na Superfund.**

O sporym sukcesie mogą mówić inwestorzy, którzy w listopadzie postawili na fundusze z rodziny Superfund. Jednostki uczestnictwa funduszu Superfund Trend BIS Powiązany FIO zyskały w ubiegłym miesiącu 13,8 proc. Skąd tak wysoka stopa zwrotu z funduszu? Trend Bis to fundusz alternatywny, którego stopa zwrotu nie zależy od zachowania rynku akcji na GPW. Zautomatyzowany system transakcyjny, który wykorzystuje Superfund, wyszukuje trendy na ponad 120 globalnych rynkach. Listopad był okresem bardzo wyraźnych tendencji na rynkach finansowych. Znaczące zyski wypracowane zostały na długich pozycjach w złocie, kontraktach eurodolarowych oraz krótkich pozycjach na rynkach surowców energetycznych. Wysokie stopy zwrotu przyniosły także inwestycje w parę walutową JPY/USD.

Listopadowy wynik Superfund Trend BIS Powiązany choć dość spektakularny, nie powinien być zaskoczeniem dla długoterminowych inwestorów Superfund. Flagowy fundusz Quadriga-AG reprezentujący podstawową strategię Superfund od 16 lat konsekwentnie wypracowuje zyski dla inwestorów. Skumulowana

stopa zwrotu w tym okresie wynosi przeszło 500 proc. Co więcej, inwestorom, którzy powierzyli swe oszczędności Superfund udało się wyjść obronną ręką z największych zawirowań na rynkach finansowych. Dość powiedzieć, że w ciężkim roku 2008, gdy fundusze akcji polskich straciły przeciętnie 53 proc., produkty Superfund reprezentujące strategię Managed Futures wypracowały stopy zwrotu w przedziale od 29 do 62 proc.

### Cztery filary inwestycji

Fundusze inwestycyjne Superfund TFI SA oferują swoim uczestnikom strategię inwestycyjną typu Managed Futures. Fundusze tego typu, to swoista klasa aktywów nieskorelowana z tradycyjnym inwestowaniem w akcje czy obligacje, różniącą się znacznie od tradycyjnych funduszy. Superfund TFI jest obecnie jedynym TFI w Polsce oferującym inwestycje tej klasy. Zasadniczą cechą funduszy Superfund, zgoła inną od funduszy pozostałych TFI, jest możliwość wykorzystywania zarówno długich, jak i krótkich pozycji, czyli zarabiania również na spadkach, kiedy rynki akcji tracą. Fundusze Superfund inwestują w wystandaryzowane kontrakty terminowe futures na wielu rynkach towarowych oraz finansowych. Strategia inwestycyjna Superfund opiera się na czterech podstawowych filarach.

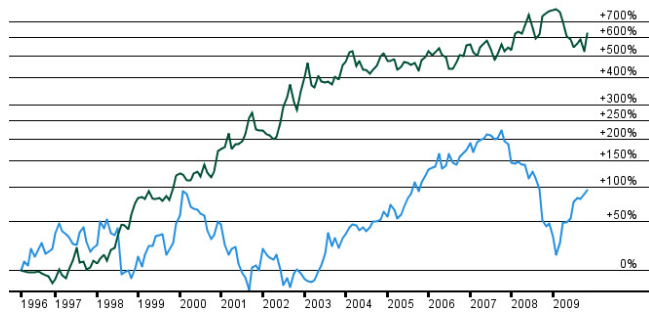
Pierwszy filar stanowi dywersyfikacja. Kluczem do optymalnej inwestycji jest stosowanie szerokiej dywersyfikacji aktywów. Uzyskiwane znakomite wyniki są efektem inwestowania zgromadzonych środków w wystandaryzowane i płynne kontrakty terminowe futures na wielu rynkach finansowych i towarowych na całym świecie.

Drugi filar strategii opiera się na innowacyjnej metodzie zarządzania. Decyzje inwestycyjne odnośnie zaangażowania na poszczególnych rynkach podejmuje w Superfund nie człowiek, a komputer. Środki zarządzane przez Superfund są lokowane na podstawie decyzji w pełni zautomatyzowanego systemu inwestycyjnego. System transakcyjny jest odporny na to, co najczęściej gubi inwestorów, czyli na wpływ emocji, chciwości i strachu.

Trzeci filar to wykorzystanie analizy technicznej do stosowania strategii opartych na podążaniu za trendem. System transakcyjny Superfund monitoruje 24 godziny na dobę ponad 120 rynków na świecie w celu znalezienia wyraźnych trendów, by następnie maksymalnie wykorzystać ich potencjał zysków.

Czwarty filar to skuteczne zarządzanie ryzykiem. Kapitał inwestorów chronionych jest poprzez natychmiastowe ograniczanie strat dzięki podlegającym bieżącej aktualizacji limitom stop-loss.

Specyfika inwestycji w fundusze kontraktów terminowych sprawia, iż fundusze wiążą się ze stosunkowo dużą zmiennością. Okresowe duże spadki i wzrosty funduszy Superfund co ciekawe mają inny charakter niż te znane z rynku akcji: są bardziej dynamiczne, krótsze i szybciej odrabiane. Odrabianie strat po bessie na giełdzie trwa zwykle kilka do kilkunastu lat. Inwestorzy, którzy w połowie 2007 roku ulokowali oszczędności w małe spółki z indeksu sWIG80, obecnie, czyli półtora roku później mają przeszło 40 proc. strat. Fundusze z grupy Superfund historycznie odrabiały straty średnio w zaledwie kilka miesięcy.



Wyniki funduszu Quadriga AG na tle WIG20 (1996-2009)

### Nie wszystkie jaja do jednego koszyka

Fundusz inwestycyjny Trend BIS Powiązaniu FIO z portfela Superfund TFI SA oparł swoją strategię inwestycyjną na Nowoczesnej Teorii Portfelowej, stworzonej przez noblistę w dziedzinie ekonomii prof. Harry'ego M. Markowitza. Zgodnie z tą teorią nieskorelowane ze sobą instrumenty finansowe wchodzące w skład portfela, obniżają ryzyko inwestycji. Strategia inwestycyjna Superfund pozwala zarabiać zarówno w czasie giełdowej hossy, jak i bessy. Kategoria funduszy Managed Futures, które oferuje Superfund TFI SA, charakteryzuje się niską korelacją z rynkami akcji i obligacji. Cechy funduszu Superfund czynią ten rodzaj produktu finansowego całkowicie odmiennym, a zarazem innowacyjnym na tle klasycznych form inwestowania. Superfund jest idealnym sposobem na dokonanie dywersyfikacji portfela inwestycyjnego uczestnika.

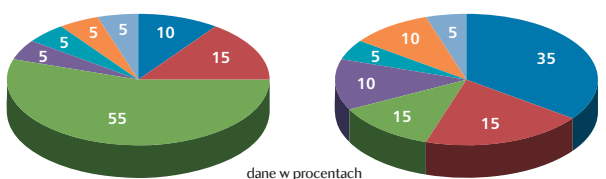
Podsumowując, fundusze Superfund poprzez brak korelacji z innymi klasami aktywów pozwalają na prawdziwą, efektywną i rzeczywistą dywersyfikację portfela, zmniejszenie całkowitego ryzyka i jednocześnie zwiększenie jego potencjalnej stopy zwrotu oraz zabezpieczenie przed dekonjunkturą na tradycyjnych rynkach: akcji i obligacji.

Rekomendowany udział funduszu Superfund Trend BIS Powiązany FIO w portfelu inwestycyjnym ogółem to poziom ok. 30 proc. wartości portfela. Poziom ten powinien jednak odpowiadać przede wszystkim oczekiwaniom, świadomości i specyfice działań inwestycyjnych każdego klienta. Sugerowany okres inwestycji to minimum 3 lata.

### V. Alokacja aktywów – przykładowe portfele

Poniższe zestawienia obrazują przykładowy skład portfeli konstruowanych na bazie informacji przedstawionych w niniejszym materiale, zbudowanych przy uwzględnieniu profilu ryzyka inwestora.

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



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

#### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 15.12.2009 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 części lub całości 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 sporządzaniu 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 Towarzystwa dostępne są na stronie internetowej [www.skandia.pl](http://www.skandia.pl)