

Pierwsze tygodnie 2010 roku wystawiły na próbę nerwy inwestorów. 17 lutego przypadła rocznica ustanowienia dołka bessy przez polski rynek akcji. Rocznicę tą inwestujący na krajowym rynku akcji obchodzili z przyspieszonym biciem serca. Także rynku kapitałowego dotyczy bowiem zasada, iż nic nie trwa wiecznie. Po blisko 12 miesiącach wzrostów nadszedł czas na silniejszą korektę. Przełom stycznia i lutego przyniósł już wyraźną przecenę, która potrwała aż do połowy lutego. Wyczekiwany przez inwestorów „efekt stycznia”, czyli tradycyjne wzrosty cen akcji w pierwszym miesiącu roku, potrwał w zasadzie jedynie pół tygodnia. Scenariusz zrealizowany w pierwszych tygodniach roku, a więc podwyższona zmienność nastrojów, ma spore szanse okazać się dominującą także w nadchodzących miesiącach.

W samym styczniu fundusze akcji polskich dostępne w aktywnej ofercie Skandii przeciętnie zakończyły miesiąc umiarkowanym zyskiem, zbliżonym do wyniku indeksu WIG (ok. 0,2%). Wśród funduszy inwestujących w kraju więcej pozytywnych emocji dostarczyły fundusze obligacji – tutaj średni zysk zbliżył się w styczniu do 1,5%. Właściwy dobór odpowiedniej klasy aktywów w odpowiednim momencie bywa decyzją bardzo trudną. Dlatego wychodząc naprzeciw oczekiwaniom wszystkich tych, którzy nie chcą bądź nie mogą pozwolić sobie na samodzielne zarządzanie swoimi inwestycjami, Skandia przygotowała szereg usług wspomagających złożony proces inwestycyjny. Szczególnie polecamy nasze portfele modelowe, które zdejmują z inwestorów ciężar doboru poszczególnych funduszy w ramach obranej strategii inwestycyjnej. Dodatkowo, Portfel Modelowy Aktywnej Aloкации (kod: PM4) oferuje także zarządzanie realizowaną strategią inwestycyjną, a więc dostosowanie portfela do aktualnej (przewidywanej) fazy cyklu koniunkturalnego.

Najwyższych stóp zwrotu życzy

Zespół Skandii.

I. Podsumowanie minionego miesiąca

1. Wydarzenia gospodarcze:

a) Polska

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa NBP wynosi nadal nie mniej niż 3,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.
- Zgodnie z danymi GUS bezrobocie w grudniu 2009 roku wyniosło 11,9% wobec 11,4% w listopadzie. Według danych Eurostat stopa bezrobocia wyniosła 8,9% wobec 8,8% miesiąc wcześniej. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej szacuje stopę bezrobocia w styczniu na poziomie 12,8%.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w grudniu 2009 r. wyniosła 2,6% wobec 2,8% w listopadzie. W ujęciu miesięcznym miara ta wyniosła (-0,2%).
- W styczniu wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych wyniósł 3,6% w ujęciu rocznym.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu o 7,2% w ujęciu rocznym, natomiast m/m wzrosła ona 21,1%.
- Produkcja przemysłowa w grudniu 2009 roku wzrosła o 7,4% w ujęciu rocznym, po wzroście o 9,8% r/r w listopadzie. W porównaniu z poprzednim miesiącem spadła ona o 5,4%. Produkcja przemysłowa wyrównana sezonowo wzrosła w grudniu w ujęciu rocznym o 6,2%, a m/m spadła o 2,8%.
- Ceny produkcji przemysłowej w grudniu 2009 roku wzrosły

o 2,1% w ujęciu rocznym, a m/m ceny produkcji spadły o 0,2%

- Wskaźnik PMI (aktywności gospodarczej polskiego sektora przemysłowego), wyniósł w styczniu 51 punktów. W listopadzie i grudniu ubiegłego roku sięgał on 52,4 punktu. Była to wartość najwyższa od marca 2008 r. Na tym poziomie wzrost wskaźnika wyhamował. Wciąż jednak utrzymuje się na poziomie powyżej 50 punktów, wskazującym na poprawę sytuacji w przemyśle.
- Warszawska giełda dobrze rozpoczęła nowy rok, jednak końcówka miesiąca sprowadziła indeksy do poziomów z zeszłego roku. Ponad połowa funduszy inwestycyjnych odnotowała w styczniu wzrosty, przy czym stopy zwrotu były jednocyfrowe. **Na koniec miesiąca w funduszach zgromadzono 94,8 mld zł**, (wzrost o 1,8% w stosunku do grudnia 2009 r.). W porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku aktywa TFI wzrosły o 33,3%. **Tym razem największym zainteresowaniem cieszyły się fundusze bezpieczne tj. pieniężne i dłużne, do których klienci wpłacili w sumie 1 mld zł.**

b) Świat – kraje rozwinięte

- PKB w strefie euro wzrósł w IV kwartale 2009 r. o 0,1% k/k, po wzroście w III kwartale o 0,4%. W ujęciu rocznym spadł on o 2,1%.
- Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi nadal 1,0%. Stopa depozytowa wynosi 0,25%.

Styczeń 2010

- Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w grudniu o 1,7% m/m, po wzroście w listopadzie o 1,4% po korekcie. W ujęciu rocznym spadła ona aż o 5,0%. W 27 krajach strefy euro produkcja przemysłu spadła w grudniu o 1,9%, po wzroście w listopadzie o 0,9%. R/r spadek produkcji w 27 krajach UE wyniósł w grudniu 2009 4,9%, wobec spadku o 6,2% w listopadzie.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w styczniu 2010 r., w ujęciu rocznym, 1,0%. W grudniu inflacja wzrosła o 0,9% r/r.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w grudniu 2009 r. była najwyższa od sierpnia 1998 r. Po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła ona 10,0% wobec 9,9% w listopadzie, po korekcie. Przeciętna stopa bezrobocia w 27 krajach UE wyniosła 9,6% wobec 9,5% poprzednio.
- W styczniu wartość indeksu PMI dla przemysłu w strefie euro wzrosła do 52,4 pkt z 51,6 pkt w grudniu.
- Sprzedaż detaliczna w eurolandzie nie zmieniała się względem listopada. W listopadzie spadała ona o 0,5% po korekcie z (-1,2%) m/m.
- Wskaźnik nastrojów gospodarczych, podawany przez Komisję Europejską, wzrósł w styczniu do 95,7 pkt. Grudniowa wartość wskaźnika została skorygowana z 91,3 do 94,1 pkt.
- Niemiecki PKB w IV kwartale nie uległ zmianie w ujęciu k/k, po uwzględnieniu czynników sezonowych, podczas gdy w III kwartale zanotowano wzrost PKB o 0,7%. W ujęciu rocznym PKB spadł w IV kw. 2009 r. o 1,7%, bez uwzględniania czynników sezonowych, po spadku w III kw. o 4,7%. W całym 2009 r. niemiecki PKB spadł o 5,0%
- W grudniu nastąpił niespodziewany spadek niemieckiej produkcji przemysłowej. Wskaźnik spadł o 2,6% m/m, po wzroście w listopadzie o 0,7%. W ujęciu rocznym spadła ona o 7,1%, po uwzględnieniu dni roboczych, po spadku poprzednio o 8,0%.
- Z powodu obaw o miejsca pracy niemiecki indeks nastrojów konsumentów spadł w styczniu o 3,4%. Był to czwarty miesiąc z rzędu, pogarszania się nastrojów w Niemczech. Projekcja na luty przewiduje dalszy spadek o 3,2%.
- Niemiecka sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu o 0,8% w porównaniu z listopadem, spadła jednak o 2,5% w ujęciu rocznym. W całym 2009 roku sprzedaż detaliczna spadła w Niemczech o 1,8%. Oznacza to, że był to najgorszy pod tym względem rok od siedmiu lat.
- Wskaźnik nastrojów niemieckich inwestorów ZEW wyniósł w styczniu 47,2 pkt. To wartość gorsza od oczekiwań na poziomie 50 pkt. Grudniowa wartość wskaźnika to 50,4 pkt.
- Niemiecki rząd podwyższył swoje prognozy dotyczące PKB w 2010 r. i szacuje wzrost gospodarczy w tym roku na poziomie 1,4% wobec prognozowanych w październiku 2009 1,2%.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w styczniu 2010, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 8,2% wobec 8,1% w grudniu 2009 r. To pierwszy jej wzrost od czerwca 2009.
- Brytyjski PKB wzrósł w IV kwartale 2009 r. o 0,1% k/k, po spadku w III kw. o 0,2%. W ujęciu rocznym PKB spadł w IV kwartale o 3,2%.
- Bank Anglii nie zmienił wysokości stóp procentowych. Ogłosił jednak, że może ponownie skorzystać z „ilościowego luzowania” polityki pieniężnej, jeśli znów dojdzie do pogorszenia warunków gospodarczych.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu w Wielkiej Brytanii o 0,5% m/m. To nieco więcej niż przypuszczali analitycy, którzy szacowali wzrost produkcji na 0,3% m/m.
- Produkcja przemysłowa we Francji niespodziewanie spadła w grudniu 2009 r. o 0,1% m/m, po wzroście w listopadzie o 0,6%, po korekcie. W ujęciu rocznym produkcja spadła w grudniu o 2,3%, po spadku w listopadzie o 3,8%.
- PKB Hiszpanii spadł o 0,1% w czwartym kwartale 2009 roku w porównaniu z kwartałem poprzednim. W ujęciu rocznym spadł o 3,1%. W całym 2009 roku PKB Hiszpanii spadł o 3,6%.
- Bezrobocie w Hiszpanii sięgnęło pod koniec 2009 roku 18,83%. Bez pracy było ponad milion osób więcej niż rok wcześniej. Liczba bezrobotnych wzrosła w Hiszpanii do 4 mln 326,5 tys.
- Grecja skorygowała dane o PKB za pierwsze trzy kwartały 2009 r. Recesja w gospodarce była głębsza niż to wcześniej oceniano. W I kw. 2009 PKB spadł o 1% k/k. W II kw. spadek PKB k/k wyniósł 0,3%, a w III kw. 0,5% k/k. W trzech ostatnich miesiącach 2009 gospodarka Grecji skurczyła się o 0,8% k/k. W ujęciu rocznym spadek PKB w IV kw. wyniósł 2,6%, po spadku w III kw. o 2,5%, o 1,9% w II i o 1,0% w I kw. 2009. Przedstawiciele greckich władz w styczniu zobowiązali się, że będą podawać bardziej wiarygodne dane statystyczne.
- W listopadzie bezrobocie wzrosło w Grecji do 10,6% z 9,8% w listopadzie.
- PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w czwartym kwartale 2009 r. (w ujęciu annualizowanym) o 5,7%.
- Indeks Conference Board wzrósł do 55,9 pkt z 53,6 pkt przed miesiącem.
- Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan wzrósł w styczniu do poziomu 74,4 pkt.
- Stopa bezrobocia w USA w styczniu wyniosła 9,7%, wobec 10,0% w grudniu.
- Bank centralny Japonii utrzymał stopy procentowe bez zmian. Główna stopa procentowa wynosi nadal 0,1%.
- Produkcja przemysłowa w Japonii wzrosła w XII 2009 r. o 2,2% w ujęciu miesięcznym, po podobnym wzroście w listopadzie. W ujęciu rocznym wzrosła ona o 5,3%, po spadku w listopadzie o 4,2%.
- Stopa bezrobocia w Japonii w grudniu 2009 r. niespodziewanie spadła do 5,1% z 5,2% w poprzednim miesiącu.

c) Świat – kraje rozwijające się, rynki surowcowe

- Styczeń nie był dobrym miesiącem na rynku surowców. Najmocniej spadła ropa typu Brent (-8,9%), miedź (-8,9%) oraz ropa typu WTI (-8,7%). Metale szlachetne także notowały

Styczeń 2010

- spadki, ale zdecydowanie słabsze. Srebro straciło 3,8%, a złoto 1,5%.
- PKB Rosji spadł w 2009 r. o rekordowe 7,9% po wzroście w 2008 r. o 5,6%. Wydatki gospodarstw zmniejszyły się o 8,1%. Największy spadek odnotowano w drugim kwartale, wyniósł on 10,9%. W trzecim kwartale spadek wyhamował do 8,9%. Rządowa prognoza na 2010 r. zakłada wzrost gospodarczy na poziomie 3,1%.
 - Produkcja przemysłowa Rosji wzrosła w styczniu o 7,9%. To najwyższa dynamika od momentu, kiedy załamała się światowa gospodarka. W całym 2009 r. produkcja przemysłowa Rosji zmniejszyła się natomiast o 10,8%.
 - Agencja Fitch podwyższyła perspektywę ratingu kredytowego Rosji do „stabilna”. Fitch argumentuje, że wzrost cen surowców pozytywnie wpłynie na finanse Rosji. Podwyższenie perspektywy ma miejsce w momencie, kiedy Rosja przygotowuje pierwszą od ponad dekady ofertę długu na rynkach zagranicznych.
 - PKB Węgier spadł w IV kwartale 2009 r. o 4% r/r. W ujęciu kwartalnym spadek PKB wyniósł w ostatnim kwartale 2009 r. 0,4%. W całym 2009 r. węgierska gospodarka skurczyła się o 6,3%.
 - Bank centralny na Węgrzech obniżył stopy procentowe o 25 pkt bazowych. Dwutygodniowa stopa depozytowa Magyar Nemzeti Bank wynosi po tej obniżce 6,00%. To najniższy jej poziom od maja 2006 r.
 - Stopa bezrobocia na Węgrzech wynosi nadal rekordowe 10,5%, w okresie 3 miesięcy do grudnia 2009 r., bo z powodu recesji firmy kontynuują zwalniania pracowników. Notowane 10,5% jest najwyższym poziomem, od kiedy wprowadzono obecną metodologię wyliczeń w 1998 r.
 - Na Węgrzech w grudniu 2009 r. zanotowano niespodziewany spadek produkcji przemysłu o 1,4% r/r, po spadku w listopadzie o 8,9% po korekcie. W ujęciu miesięcznym spadek grudniowej produkcji na Węgrzech wyniósł 5,7% i był największy od grudnia 2008 r.
 - Produkt Krajowy Brutto Litwy wzrósł w IV kwartale 2009 r. o 0,1%, po wzroście w III kw. o 6,1%. R/r PKB spadł w IV kw. 2009 o 13,0%, po spadku w III kw. o 14,2%.
 - Rząd Litwy podwyższył swoje prognozy PKB na 2010 r. Według najnowszych szacunków litewska gospodarka będzie w tym roku rozwijać się w tempie 1,6%. PKB wobec spodziewanego wcześniej spadku o 4,3%. Resort finansów prognozuje, że w 2011 r. PKB Litwy może wzrosnąć o 3,2%.
 - PKB Łotwy spadł w IV kwartale 2009 r. o 17,7% r/r. To najmniejszy spadek PKB w 2009 r. W III kw. ub. roku PKB spadł r/r o 19,0%.
 - Produkcja przemysłowa na Łotwie spadła w grudniu 2009 r. o 3,6% w ujęciu rocznym. M/m spadek produkcji wyniósł w grudniu 4,2%.
 - Gospodarka Estonii skurczyła się w IV kwartale 2009 r. zaledwie o 9,4% r/r, po spadku PKB w III kw. o 15,6%. W ujęciu kwartalnym gospodarka urosła w IV kw. o 2,6%, po uwzględnieniu czynników sezonowych.

- W Chinach nastąpiła niespodziewana kolejna podwyżka stopy rezerw obowiązkowych banków. Bank centralny podwyższył ją o 50 punktów bazowych. To już druga podwyżka stopy rezerw obowiązkowych w ciągu miesiąca. Obecnie stopa rezerw obowiązkowych dla dużych banków wynosi 16%, a dla mniejszych 14%.
- W styczniu ceny detaliczne wzrosły w Chinach o 1,5%. W grudniu wzrost wyniósł 1,9% i był najwyższy od prawie 2 lat.

2. Rynek kapitałowy

a) Fundusze akcji polskich

- **Styczeń na warszawskiej giełdzie ujawnił narosłą niepewność inwestorów.** Po krótkotrwałych wzrostach (zaledwie kilku-dniowych), polski rynek akcji przeszedł w trend boczny, po czym na przełomie stycznia i lutego rozpoczęła się wyraźna przecena. W samym styczniu sprowadziła ona główne indeksy giełdowe „do punktu wyjścia”, czyli do poziomów ustanowionych na koniec grudnia 2009 roku. Indeks WIG zakończył styczeń symbolicznym wzrostem o 0,18%, zaś WIG20 stracił 0,25%.
- O wiele lepiej od dużych spółek (wchodzących w skład indeksu WIG20) zachowywały się spółki mniejsze. Obrazuje to wzrost indeksu małych spółek (sWIG80 o ok. 4%).
- W grupie funduszy akcji polskich dostępnych w ofercie Skandii, **styczniovym wynikiem wyróżnia się fundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek [kod: NB4]**, który zakończył miesiąc zyskiem ponad 2%.
- Przypominamy, iż począwszy **od 18 stycznia 2010 roku oferta Skandii poszerzona została o kolejne dwa fundusze akcji małych i średnich spółek polskich.**

b) Fundusze akcji zagranicznych

- Styczniovo-lutowe pogorszenie nastrojów na światowych rynkach akcji wzbudzone zostało nieoczekiwaną decyzją chińskiego banku centralnego o podwyżce kosztu pieniądza oraz problemami finansów zadłużonych gospodarek europejskich, w szczególności Grecji. Przecena na rynkach akcji, która nastąpiła na przełomie stycznia i lutego, i która w skali całego stycznia sprowadziła indeksy warszawskiej giełdy do poziomu z końca grudnia 2009 roku, była o wiele wyraźniejsza na zagranicznych rynkach akcji. Przykładowo, niemiecki DAX stracił ponad 5,8%, a amerykański S&P500 zniżył o ok. 3,8%. **Styczeń był więc trudnym miesiącem dla światowych rynków akcji.**
- Inwestycjom w fundusze wyceniane w dolarze sprzyjało styczniowe umocnienie USD wobec PLN (o 2%). Z tego powodu **wyniki funduszy „dolarowych” były w minionym miesiącu dodatkowo wspierane przez czynnik walutowy.** Przeciwna sytuacja miała miejsce w przypadku funduszy wycenianych w EUR, choć niewielka skala umocnienia złotego wobec euro (o 1,1%) powoduje, iż efekt walutowy dla tej grupy inwestycji okazał się mniej istotny.
- Wyraźna przecena na głównych światowych rynkach akcji doprowadziła do przełamania linii długoterminowego trendu wzrostowego. Fakt ten powinien skłaniać inwestorów do

Styczeń 2010

zwiększonej ostrożności w związku z możliwym wzrostem zmienności cen akcji oraz możliwym pojawieniem się nowego trendu średnioterminowego (w miejsce dotychczasowego wzrostowego). Przygotowanie do tej sytuacji następuje poprzez wyważenie portfela inwestycyjnego (więcej na ten temat w punkcie „Alokacja aktywów”).

c) Fundusze obligacji

- Styczeń przyniósł wreszcie ożywienie na rynku obligacji polskich.** Po wielomiesięcznej stabilizacji i symbolicznych zmianach cen, w minionym miesiącu wyraźnie spadły rentowności obligacji skarbowych, co oznacza wzrost ich wartości. **Dzięki temu fundusze obligacji polskich tylko w styczniu uzyskały stopy zwrotu nawet powyżej 2%** (po raz kolejny dwa najwyższe wyniki wśród funduszy obligacji polskich w aktywnej ofercie Skandii wypracowały fundusze „UniKorona Obligacje” [kod: UNK2] oraz „BPH FIO Subfundusz Obligacji 2” [kod: BPH1]).
- Polski rynek obligacji był w styczniu wspierany przez wysokie zainteresowanie ze strony inwestorów zagranicznych. Paradoksalnie polskim obligacjom mogły pomóc problemy silnie zadłużonych gospodarek europejskich, takich jak Grecja, gdyż na ich tle Polska przedstawia się jako kraj o dość stabilnej sytuacji finansów i relatywnie bezpiecznym poziomem zadłużenia.

2. Wyniki funduszy

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w styczniu

I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	0,71%	0,71%
DWS Polska FIO Akcji	DWS3	PLN	0,11%	0,11%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	-0,22%	-0,22%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	-0,99%	-0,99%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	0,75%	0,75%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	2,08%	2,08%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	0,76%	0,76%
Fundusze akcji polskich – uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	1,20%	1,20%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	0,16%	0,16%
ING FIO Akcji	ING3	PLN	-0,26%	-0,26%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	1,65%	1,65%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	0,36%	0,36%
Pioneer Akcji Polskich FIO	PIO3	PLN	0,96%	0,96%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-2,67%	-2,67%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-0,80%	-0,80%
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	6,17%	4,96%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	4,15%	4,15%
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-9,44%	-7,59%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-5,83%	-3,91%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	-5,62%	-3,70%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	4,15%	4,15%
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	-8,21%	-6,34%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	-6,45%	-4,55%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-6,23%	-4,32%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	-4,92%	-2,99%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-7,65%	-5,77%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	2,06%	4,14%

II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-1,51%	-2,63%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	0,01%	-1,12%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	1,14%	-0,01%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-2,20%	-3,31%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-1,93%	-3,04%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-2,12%	-3,23%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-4,66%	-2,72%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	-3,11%	-1,14%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	-4,95%	-3,02%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	-6,35%	-4,44%
BlackRock Global Funds - Japan Small				

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
& MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	1,03%	3,09%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	2,69%	4,78%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	-7,59%	-5,71%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	-1,05%	-2,18%

III. Fundusze managed futures

Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-12,74%	-12,74%
-----------------------------------	-----	-----	---------	---------

IV. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING FIO Gotówkowy	ING4	PLN	0,70%	0,70%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,46%	0,46%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	1,30%	1,30%
Pioneer Pieniężny FIO	PIO6	PLN	0,72%	0,72%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,28%	0,28%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	1,03%	1,03%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,42%	0,42%

Fundusze rynku pieniężnego USA

JPMorgan Investment Funds				
- Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-2,66%	-0,68%

V. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	1,17%	1,17%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	2,03%	2,03%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	1,01%	1,01%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	1,14%	1,14%
ING FIO Obligacji	ING2	PLN	1,30%	1,30%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	1,42%	1,42%
Pioneer Obligacji Plus FIO	PIO2	PLN	1,16%	1,16%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	2,20%	2,20%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	1,60%	0,45%
Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	1,58%	3,65%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	1,76%	3,83%
Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder International Selection Fund Emerging Markets				
Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,35%	0,35%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	-0,57%	1,45%
Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	0,48%	0,48%

VI. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	-8,89%	-7,04%
--	-----	-----	--------	--------

VII. Fundusze surowcowe

BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	-3,35%	-3,35%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	-7,18%	-5,29%
Schroder Alternative Solutions Commodity Fund	SCH1	EUR	-6,48%	-7,54%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	-1,74%	0,25%

VIII. Fundusze nieruchomości

Schroder International Selection Fund Global Property Securities	SCH2	EUR	-6,64%	-7,70%
--	------	-----	--------	--------

IX. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	-1,14%	-2,26%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	2,16%	2,16%

X. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	1,05%	0,15%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	1,17%	0,27%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	1,29%	0,39%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	1,42%	0,52%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	1,19%	0,29%

XI. Fundusze lokacyjne

Gwarancja na Nobla 4	GWN 4	PLN	0,58%	0,58%
----------------------	-------	-----	-------	-------

XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	0,45%	0,45%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,81%	0,81%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	0,25%	0,25%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	0,29%	0,29%

XIII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	2,03%
EUR/PLN	-1,13%
WIG	0,18%
WIG20	0,25%

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:

- W 2010 roku **wiodącym scenariuszem dla rynku akcji wciąż wydaje się być scenariusz wzrostowy.** Jednakże scenariusz ten najprawdopodobniej będzie realizowany w całkiem odmienny sposób. O powtórzeniu „łatwych” zysków z roku ubiegłego inwestorzy powinni raczej zapomnieć. W szczególności inwestujący na rynkach akcji powinni być przygotowani na większą zmienność (większe wahania cen akcji, a w ślad

za nimi wycen jednostek funduszy akcyjnych).

- Po korekcie na polskim rynku akcji, która miała miejsce na przełomie stycznia i lutego, od połowy lutego trwa odbicie. W przypadku giełdy warszawskiej siła tego odbicia pozostawia jednak wiele do życzenia, szczególnie w zestawieniu z dynamiką wzrostów obserwowanych na rynkach światowych. Ponadto, utrzymuje się wyraźna polaryzacja rynku – relatywną siłę wykazują spółki mniejsze, zaś ciężarem dla całego rynku są spółki największe.
- W najbliższym czasie okaże się, czy korekta z przełomu stycznia i lutego jest jedynie krótkoterminowym ruchem w ramach dominującego trendu wzrostowego, czy też sygnałem zakończenia średnioterminowego trendu wzrostowego. Odpowiedź przyniesie dynamika i zakres trwającego obecnie odbicia – jeżeli indeksy akcji zdołają ustanowić nowe szczyty, wówczas inwestorzy mogą oczekiwać kontynuacji wzrostów z większym spokojem. Jeżeli natomiast dotychczasowe szczyty nie zostaną pokonane, prawdopodobieństwo zakończenia średnioterminowego trendu wzrostowego znacząco wzrośnie.
- **Na europejskich rynkach akcji, po styczniowo-lutowej przecenie, nastąpiła wyraźna poprawa nastrojów.** Istniejące i potencjalne problemy zadłużonych gospodarek europejskich (Grecja, Włochy, Irlandia, Hiszpania, Portugalia) zeszły na dalszy plan w momencie, gdy poparcie dla mającego największe trudności rządu greckiego wyraziła Unia Europejska. Poprawa nastrojów inwestorów może mieć pozytywne przełożenie nie tylko na notowania akcji na giełdach europejskich, ale także na kurs euro ostatnio silnie taniejącego wobec dolara.
- **Zwiększona zmienność rynku** (czyli także ryzyko częstszych i gwałtownych wahań wycen jednostek funduszy akcyjnych), **przemawia za utrzymywaniem kontroli ryzyka portfela inwestycyjnego.** Dlatego też skonstruowanie bardzo agresywnego portfela (zbudowanego w oparciu o bardzo wysoką, agresywną alokację w fundusze akcyjne), **szczególnie teraz wiąże się z podwyższonym ryzykiem.**

b) Fundusze obligacji, waluty:

- **Wyraźne, styczniowe wzrosty cen na rynku dłużnym przełamują kilkumiesięczny marazm,** jest jednak zbyt wcześnie, aby oczekiwać pojawienia się nowego trendu wzrostowego. Obawy związane z planowanym na przyszły rok wysokim deficytem budżetu państwa i potencjalnie wysokimi potrzebami pożyczkowymi rządu, jak widać nie wywierają wrażenia na inwestorach. Dodatkowo na tle silnie zadłużonych gospodarek europejskich, takich jak Grecja, Hiszpania czy Włochy, Polska prezentuje się jako relatywnie bezpieczny rynek. Inwestorzy wciąż wierzą w możliwość realizacji szeroko zakrojonego planu prywatyzacyjnego. **Potwierdzenie nowej, sprzyjającej tendencji na rynku dłużnym wymagałoby jednak dalszych spadków rentowności polskich obligacji skarbowych.**
- Potencjał wzrostowy na rynku polskich obligacji skarbowych może być ograniczany przez ożywienie gospodarcze oraz

pierwsze sygnały ze strony RPP o możliwości podwyżek stóp procentowych.

- W styczniu obserwowaliśmy umacnianie się dolara i słabnięcie euro, co miało szczególnie zauważalny wpływ na wyrażone w PLN notowania defensywnych aktywów (fundusze rynku pieniężnego, obligacji) wycenianych w tych walutach. Kursowi waluty europejskiej szkodziła sytuacja finansów publicznych w Grecji oraz rosnące obawy o niewyłączalność tego kraju. **Obawy inwestorów o możliwą eskalację problemów na kolejne, silnie zadłużone gospodarki europejskie, doprowadziły do utrzymania tendencji osłabiania się euro wobec dolara.** Tendencja ta utrzymywała się także przez znaczną część lutego, zwiększając szansę przynajmniej na krótkotrwałe odreagowanie.

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. Mimo to większość czynników wydaje się wciąż przemawiać za utrzymywaniem w portfelu odpowiedniej ekspozycji w fundusze akcji. W szczególności w przypadku inwestorów długoterminowych o większej skłonności do podejmowania ryzyka, warto rozważyć przeważaniem funduszy akcyjnych z większym udziałem funduszy akcji małych i średnich spółek oraz akcji rynków wschodzących.

Bieżąca alokacja:

Przełom stycznia i lutego przyniósł wyraźną korektę w długoterminowym ruchu wzrostowym, pierwszą o takiej sile. Następujące po niej odbicie na rynku akcji polskich jest dość niemrawe, przy czym wyraźnie lepiej zachowują się akcje spółek o mniejszej kapitalizacji (wartości rynkowej). W chwili obecnej trudno jest wyrokować, czy ostatnia korekta była tylko przejściową przeceną w dominującym trendzie wzrostowym, czy też zwiastuje pojawienie się nowego trendu średnioterminowego (w najlepszym razie trendu bocznego). Odpowiedź na to pytanie przyniesie ewentualne ustanowienie nowych szczytów przez główne indeksy polskiego rynku akcji. Stawianie zdecydowanego zakładu za którąkolwiek z możliwości już w chwili obecnej obciążone jest wysokim ryzykiem nietrafności decyzji.

Inwestorzy o wysokiej akceptacji ryzyka mogą zwiększyć udział części akcyjnej w portfelu w oczekiwaniu na kontynuację odbicia i utrzymanie średnioterminowego trendu wzrostowego. Z drugiej strony, inwestorzy o niższej skłonności do podejmowania ryzyka powinni w zachowawczy sposób podchodzić do budowania ekspozycji portfela na część akcyjną. Jak zwykle przypominamy, iż nerwowe zmiany alokacji portfela nie są wskazane. Próba

Styczeń 2010

wychodzenia w całości z części aktywnej w oczekiwaniu na „uchwycenie górkę” bądź gwałtowne, agresywne nabywanie funduszy akcji w oczekiwaniu na „złapanie dołka” jest działaniem częściej przynoszącym straty, niż zyski.

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 wystąpienia ruchu korekcyjnego po okresie dynamicznych wzrostów na rynkach akcji.

Bieżąca alokacja:

Styczeń okazał się bardzo sprzyjającym miesiącem na rynku długu. W chwili obecnej trudno jednoznacznie stwierdzić, czy pierwszy miesiąc nowego roku zwiastuje dłuższą tendencję wzrostową na rynku obligacji, czy też dominującą tendencją pozostanie trend boczny (utrzymywanie się cen obligacji na relatywnie niezmiennym poziomie). Zasadne jest zatem wciąż oczekiwanie umiarkowanie pozytywnych zmian wycen jednostek obligacyjnych funduszy inwestycyjnych.

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. KRYZYS, NIE KRYZYS, A ZARABIAĆ TRZEBA!

Dobra strategia inwestycyjna receptą na złe emocje i nieprzewidywalną przyszłość



Myśleliście Państwo, że po giełdowym rollercoasterze ostatnich kilku lat, teraz grozi nam nuda? Ależ skąd! Nadal może być bardzo ciekawie! Bo z fazy recesyjnej lat 2007-2009 światowy kryzys przechodzi na naszych oczach w fazę zadłużeniową. Dla podatników nie będzie to zbyt przyjemne. A dla inwestorów? Na pewno nie jest to wymarzony scenariusz, ale przecież nie była nim również jesień 2008 czy zima 2008/2009. A to przecież wtedy właśnie warto było kupować akcje na potęgę! przypomnijmy proste, zdroworoządkowe zasady długoterminowego inwestowania. Bo te zachowują sens niezależnie od tego czy mamy taką czy inną fazę kryzysu. Co więcej, dla systematycznie budujących portfele, słabsze dla rynków okresy i niższe wyceny to przecież szansa na jeszcze sensowniejsze zakupy.

Ale zacznijmy od rzutu oka na świat. Z fazy recesyjnej lat 2007-2009 światowy kryzys przechodzi na naszych oczach w fazę zadłużeniową. W sposób spektakularny zmianę faz kryzysu obwieściły najpierw tarapaty Dubaju, a potem – Grecji. Jednocześnie gospodarki i rynki czeka jeszcze inna trudna próba. Bo, właśnie z uwagi na spiralę zadłużenia, kosztowne programy wsparcia koniunktury w szeregu państw, prędzej czy później muszą zostać ograniczone i wycofane. Te okoliczności nakazują ostrożność w ferowaniu opinii o perspektywach rynków.

Jakby nie spojrzeć na gospodarki i rynki, to jedno wydaje się dość oczywiste - w ciągu ostatnich dziesięciu lat nie mogliśmy narzekać na brak „atrakcji”... Przełom wieków był okresem najpierw równie wielkiej, co niezbyt mądrej, hossy internetowej, a potem – jej równie widowiskowego krachu i za moment - faktycznego „wybuchu” wojny z terroryzmem (2001). Potem wcale nie było spokojniej - bessa lat 2001-2002, hossa lat 2003-2007, załamywanie nastrojów od połowy roku 2007, dramatyczna bessa roku 2008, fatalna zima 2008/2009, dziesięć miesięcy spektakularnego odreagowania roku 2009 i delikatne trzeźwienie rynków w pierwszych miesiącach 2010... Nie wiem, czy to Państwa ucieszy, czy zmartwi, ale na tym wcale nie koniec emocji. Wbrew zakłębom, żaden cud nie nastąpił – kryzys trwa nadal, a zmianie ulega jego forma. Jeśli w roku 2008 i przez kilka pierwszych miesięcy 2009 kryzys najbardziej widoczny był w tendencjach recesyjnych, tak od jesieni 2009, a zwłaszcza w pierwszych miesiącach 2010 – problemem numer jeden staje się narastająca świadomość konieczności zapłaty słonego rachunku za tzw. „walkę z kryzysem” a mówiąc wprost - „przekupywanie” recesji. Na naszych oczach, z fazy recesyjnej lat 2008-2009 światowy kryzys przechodzi w 2010 r. w fazę zadłużeniową. Zahamowanie tendencji recesyjnych i ożywienie koniunktury w kluczowych gospodarkach roku 2009 nie było żadnym cudem, ale w znacznej mierze sztucznie generowanym efektem bardzo kontrowersyjnych i niezwykle kosztownych zabiegów kluczowych rządów i banków centralnych. Olbrzymie programy ratunkowe (stymulacyjne) wdrożone w pełni w 2009 r. finansowane były przez bardzo ryzykowny dodruk dolarów i funtów oraz wzrost zadłużenia wielu państw. Wydarzenia stycznia i lutego 2010 pokazały, jaka jest i będzie cena zarówno tych wszystkich spektakularnych zabiegów, jak i konsekwencje osłabienia wpływów podatkowych. W grudniu 2009, styczniu i – w sposób szczególnie - w lutym br. niemal dyżurnym tematem dla rynków stała się coraz gorsza sytuacja finansowa Grecji. Jeśli pozostaniemy wierni zasadzie, że długi muszą być spłacane i że nie można bezkarnie zadłużać się w nieskończoność, to wymiernym kosztem redukcji zadłużenia będzie w wielu krajach konieczność sięgania do kieszeni podatników.

- „No to piękna perspektywa. Nie ma co...” – westchniecie może Państwo w reakcji na taki scenariusz. Ale, ale! Choć raczej trudno byłoby skakać z radości na wieść o rekordowych deficytach i długach, to przecież paradoksalnie jednak, właśnie niesprzyjające rynkom akcji czasy mogą okazać się dogodnym czasem na cierpliwe, systematyczne i przemyślane budowanie pozycji w portfelu inwestycyjnym. Logika takiej strategii oczywiście opiera się na założeniu, że – wbrew sugestiom z filmu „2012” – świata nie zatopią oceany, a ludzie będą chcieli nadal zarabiać. Aby faktycznie

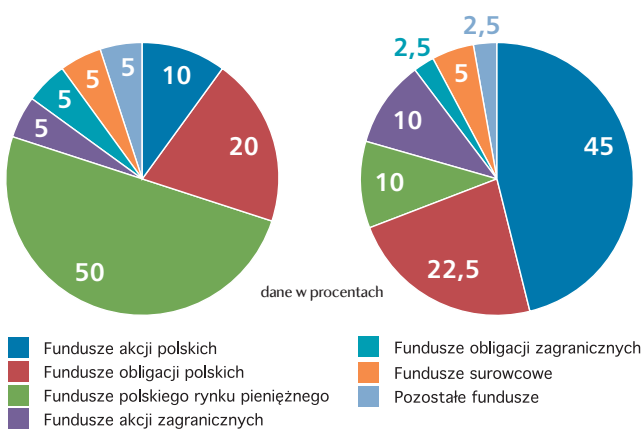
dać sobie szansę na zarabianie na rynku akcji, trzeba solidnie przemyśleć własną strategię. Niezależnie od tego, czy gospodarki przechodzą okres boomu czy kryzysu, żelazne zdroworozsądkowe zasady długoterminowego inwestowania pozostają te same. Przede wszystkim – trzeba wiedzieć, czego się właściwie chce. I co zainteresowany jest w stanie zaakceptować, by ów cel zrealizować. Mówimy tu o oczekiwanym zysku i związanym z tym nieodłącznie ryzyku. A wprost – jeśli chcesz mieć szansę na wyższe zyski, musisz akceptować odpowiednio wyższe ryzyko. I odwrotnie – jeśli nie masz siły na akceptowanie ryzyka i szukasz relatywnie „spokojnych” inwestycji, nie możesz marzyć o wysokich zyskach. Banał? Niestety nie – wszak wielu inwestorów odczuwa przyływ ufańskiej odwagi dopiero wtedy, gdy indeksy biją nowe rekordy i śmiało kupują... „na górcę” (lub tuż przed nią...). A wspomniana odwaga wyparowuje wraz z pogłębianiem spadków, co sprawia, że kupione „na górcę” akcje sprzedają na łapu-capu „na dołku”... Te skłonności rzeszy inwestorów obserwowano wiele razy, na wielu rynkach i od wielu, wielu lat. Wiemy, iż takim destrukcyjnym emocjom ulega też wielu polskich inwestorów, co zresztą stwarza okazję do zarabiania spokojniejszej mniejszości. Dlatego też od dawna, i w każdych warunkach, uparcie przypominamy o tym, że nawet drobny inwestor powinien mieć swoją strategię, swój indywidualny plan, dopasowany do własnych konkretnych potrzeb i możliwości. No i oczywiście wolę do konsekwentnej i systematycznej realizacji tego planu, nawet wtedy, gdy okoliczności okazują się bardziej skomplikowane niż wcześniej. Co więcej – zwłaszcza wtedy!

Łukasz Kwiecień
Dyrektor Investment Communications
Pioneer Pekao Investment Management SA

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:



Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 18.02.2010 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

Zastrzeżenia prawne Pioneer Pekao TFI SA:

Niniejszy materiał został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym. Nie należy go traktować jako reklamy ani oferty funduszy inwestycyjnych lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego tymi funduszami. Pioneer Pekao Investment Management SA i Pioneer Pekao TFI SA nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie niniejszego opracowania. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie inwestorzy. Szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne Pioneer zawierają prospekty informacyjne funduszy. Są one dostępne u prowadzących dystrybucję oraz na stronach internetowych: www.pioneer.com.pl