

Marzec 2011



Bieżący rok z pewnością trudno określić jako nudny – w ciągu zaledwie kilku tygodni miało miejsce tak wiele wydarzeń, że aż trudno uwierzyć, iż nie minął nawet jeden pełny kwartał 2011 roku. Co ciekawe, wpływ tych wydarzeń na rynki kapitałowe jest bardzo zróżnicowany.

Fala demonstracji, która przetoczyła się przez kraje islamskie i doprowadziła do ustąpienia przywódcy Egiptu, wciąż paraliżuje pracę lokalnej giełdy – pomimo ustąpienia Mubarak i wznowienia pracy przez sektor bankowy. Niepokoje związane z sytuacją w północnej Afryce na początku roku miały przejściowy wpływ na zachowanie cen akcji na rynkach wschodzących – w tym także na rynku polskim. W krótkim czasie przyszło kolejne uderzenie – tym razem jednak szok dotyczył rynków rozwiniętych. Trzęsienie ziemi w Japonii, które samo w sobie nie spowodowało praktycznie żadnych spadków na giełdach, wywołało jednak problemy w lokalnych elektrowniach atomowych. Ujawnienie problemów spowodowało paniczny strach związany z zagrożeniem skażeniem nuklearnym a także obawy o skutki finansowe zaburzenia dostaw energii elektrycznej. W rezultacie rozwinięte rynki akcji ogarnęła gwałtowną wyprzedaż, prowadząca szereg indeksów głęboko w dół. Spadki dotyczyły nie tylko rynku japońskiego czy amerykańskiego, ale także np. niemieckiego – gdzie indeks DAX tracił w trakcie jednej sesji aż 5%. Tym razem warszawska giełda zachowała się jak oaza spokoju, a spadki cen akcji były kosmetyczne.

Jakby tego wszystkiego było mało, w marcu rewolucja w Libii przerodziła się w otwartą wojnę koalicji rozwiniętych krajów z tamtejszym dyktatorem. Wybuch działań zbrojnych nałożył się na uspokojenie obaw związanych ze skażeniem jądrowym w Japonii i zadziałał kojąco na rozedrgane nerwy inwestorów – główne indeksy światowe ponownie zaczęły rosnąć.

W dłuższej perspektywie sytuacja na warszawskiej giełdzie nie wygląda najgorzej. Od połowy grudnia znajduje się ona w trendzie bocznym – indeksy poruszają się „w bok”, jednak uparcie wracają do górnego ograniczenia tego trendu. Świadczy to o dużej sile naszego rynku, który przecież miał prawo uginać się pod lokalnymi problemami, jak chociażby stopniowy demontaż systemu emerytalnego. Nieco mniej atrakcyjnie wyglądają rynki rozwinięte, które w ostatnim czasie przeżyły wyraźną korektę, wytrącając ją z półrocznego trendu wzrostowego. Pozostaje mieć nadzieję, iż pogłębienie przeceny przez tragedię Japonii wyczerpało na jakiś czas potencjał spadków, zaś przybliżenie rozstrzygnięcia sytuacji w Libii zadziała kojąco na inwestorów aktywnych na rynkach surowcowych (ropy naftowej) oraz akcji...

Z poważaniem,

Michał Janik

Doradca Inwestycyjny Skandia Życie TU S.A.



I. Podsumowanie wydarzeń

- W lutym fundusze akcji rynku polskiego osiągnęły umiarkowanie pozytywne rezultaty, w sytuacji braku wyraźnego kierunku ruchu głównych indeksów. Aktywa zgromadzone w polskich funduszach inwestycyjnych wróciły do poziomu najwyższego od 3 lat.
- Obawy o skażenie radioaktywne Japonii wywołały panikę, która pogłębiła ruch spadkowy na rozwiniętych rynkach. Spadki ominęły tym razem warszawską giełdę, która co prawda tkwi w trendzie bocznym, jednak indeksy, pomimo przejściowych wahań, mają siłę na powroty do jego górnego ograniczenia i pozostawania w pobliżu lokalnych szczytów.
- Fala niepokojów społecznych rozprzestrzeniająca się w krajach Afryki Północnej i Bliskiego Wschodu wkroczyła w kolejną fazę – otwartej, międzynarodowej interwencji zbrojnej. Atak wojsk koalicji państw rozwiniętych na wojska Kadafiego może załagodzić obawy inwestorów o przedłużającą się destabilizację w krajach regionu oraz uspokoić szalejące ceny ropy naftowej (o ile nie dojdzie do wysadzenia szybów naftowych). W najbliższym czasie oczekiwane jest wznowienie pracy giełdy egipskiej, a w raz z nią, wznowienie wyceny funduszu Noble Fund Africa dostępnego w Skandii [kod NB6].
- W lutym przerwana została zła passa funduszy obligacji polskich. Umiarkowanie pozytywne rezultaty osiągnięte w tej grupie funduszy w ostatnim czasie nie są jednak podstawą do oczekiwania znaczących zysków w całym 2011 roku.
- Przesądzone są losy „reformy” systemu emerytalnego. Plany ograniczenia składki przekazywanej do otwartych funduszy emerytalnych wpływały na zachowanie giełdy w styczniu, obecnie temat ten nie ma istotnego wpływu na ruchy cen akcji.

II. Wyniki funduszy

wyniki i notowania w EUR
wyniki i notowania w USD

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w lutym

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
I. Fundusze akcji krajów rozwijających się				
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	1,02%	1,02%
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	0,81%	0,81%
SKARBIEC FIO Subfundusz Akcji SKARBIEC-AKCJA	SKAR3	PLN	0,91%	0,91%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	1,20%	1,20%
Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	0,00%	0,00%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	1,34%	1,34%
UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	0,09%	0,09%
Fundusze akcji polskich – uniwersalne				
Arka Akcji FIO	ARKA3	PLN	0,00%	0,00%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-0,09%	-0,09%
ING Parosol FIO Subfundusz Akcji	ING3	PLN	0,46%	0,46%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	-0,13%	-0,13%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	0,00%	0,00%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Akcji Polskich	PIO3	PLN	0,20%	0,20%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-0,04%	-0,04%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	0,44%	0,44%
Quercus Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus Agresywny	QUE1	PLN	1,21%	1,21%
Idea Parosol FIO Idea Akcji Subfundusz	IDEA1	PLN	1,88%	1,88%
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds – Emerging Europe Fund	ML3	EUR	2,08%	3,17%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-2,93%	-2,93%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-2,79%	-3,06%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-3,77%	-4,04%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	-4,66%	-4,92%
ING FIO Rosja EUR	ING5	PLN	3,39%	3,39%
BlackRock Global Funds – Latin American Fund	ML7	USD	1,14%	0,86%
Schroder International Selection Fund Emerging Markets	SCH3	USD	-1,10%	-1,37%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-0,29%	-0,56%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	-1,96%	-2,24%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-1,18%	-1,46%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-4,17%	-4,44%
Noble Funds SFIO subfundusz Noble Fund Africa	NB 6	PLN	0,00%	0,00%

II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-0,27%	0,79%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	1,40%	2,48%
JB Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	2,50%	3,59%
JPMorgan funds – Europe Equity Fund	JPM1	EUR	2,36%	3,45%
JPMorgan Funds – Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	1,90%	2,98%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	1,41%	2,49%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds – Global Opportunities Fund	ML1	USD	3,17%	2,88%
BlackRock Global Funds – US Basic Value Fund	ML2	USD	3,63%	3,34%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	3,55%	3,27%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
Alliance Bernstein – Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	3,32%	3,03%
BlackRock Global Funds – Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	3,89%	3,60%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	SCH4	USD	4,62%	4,33%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	-2,09%	-2,36%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	1,54%	2,61%

III. Fundusze indeksowe

Quercus Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus lev	QUE2	PLN	-0,30%	-0,30%
Quercus Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus short	QUE3	PLN	0,10%	0,10%

IV. Fundusze rynku pieniężnego

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
ING Parosol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,26%	0,26%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,20%	0,20%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,50%	0,50%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,25%	0,25%
SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA	SKAR4	PLN	0,26%	0,26%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,54%	0,54%
UniWIBID SFIO	UNK5	PLN	0,42%	0,42%
Idea Premium SFIO	IDEA2	PLN	0,55%	0,55%

V. Fundusze obligacji

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK Obligacji FIO	ARKA2	PLN	0,55%	0,55%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	0,63%	0,63%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	1,04%	1,04%
DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych	DWS2	PLN	0,49%	0,49%
ING Parosol FIO Subfundusz Obligacji	ING2	PLN	0,55%	0,55%
Legg Mason Obligacji FIO	KAHA3	PLN	0,67%	0,67%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	0,86%	0,86%
UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,43%	0,43%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	0,72%	1,79%
Fundusze obligacji USA				
JB Dollar Bond Fund	JB1	USD	0,16%	-0,12%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	0,12%	-0,16%
Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder International Selection Fund Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,32%	0,32%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	0,00%	-0,27%

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	1,63%	1,63%
VI. Fundusze - metale szlachetne				
BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	7,59%	7,30%
VII. Fundusze alternatywne				
JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund				
Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	7,14%	7,14%
VIII. Fundusze surowcowe				
BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	3,51%	3,51%
BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	2,70%	2,41%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	0,49%	0,21%
IX. Fundusze nieruchomości				
Schroder International Selection Fund Global Property Securities				
	SCH2	EUR	2,02%	3,10%
X. Fundusze globalnej dywersyfikacji				
Credit Suisse MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	-1,15%	-0,10%
Noble Funds FIO subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-0,27%	-0,27%
XI. Fundusze „gwarantowane”				
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	0,35%	2,42%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	0,41%	2,47%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	0,53%	2,60%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	0,59%	2,66%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	0,85%	2,93%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	1,46%	3,55%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2026	SEG2026	EUR	1,30%	3,38%
XII. Portfele modelowe				
Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	0,29%	0,29%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	0,41%	0,41%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	0,26%	0,26%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	0,27%	0,27%
XIII. Zmiany kursów walut				
USD/PLN				-0,28%
EUR/PLN				1,06%
WIG				0,81%
WIG20				0,48%

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

- Sezon publikacji wyników kwartalnych w Polsce nie zmienił obrazu sytuacji polskich spółek, który pozostaje pozytywny. Publikowane wyniki okazały się generalnie dobre, dzięki czemu dominujący scenariusz dla całego 2011 roku nadal pozostaje wzrostowy. Podtrzymujemy jednak opinię, iż prawdopodobnie nie będzie to rok łatwych zysków.
- Silne zachowanie warszawskiej giełdy w marcu kontrastuje ze brakiem siły lokalnego rynku akcji w styczniu i w lutym. W przeciwieństwie do początku roku, kiedy to zdecydowanie lepiej zachowywały się rozwinięte rynki akcji (USA, Niemcy), w marcu warszawska giełda pokazywała siłę. Brak korekty spadkowej, wywołanej przeceną na rynkach rozwiniętych oraz paniczną wyprzedaną na skutek wydarzeń w Japonii, w połączeniu z generalnie dobrymi wynikami raportowanymi przez polskie spółki oraz pozytywnymi oczekiwaniami na najbliższe kwartały, stwarzają szansę na powrót trendu wzrostowego.
- Zagrożeniem dla ruchu wzrostowego na polskiej giełdzie jest możliwy powrót spadków na rynkach rozwiniętych. Korekta, która w marcu wytrąciła te rynki z półrocznego ruchu wzrostowego, może w najbliższym czasie doczekać się kontynuacji. Poza zagrożeniami związanymi z „nowymi wydarzeniami”, takimi jak olbrzymie straty japońskiej gospodarki na skutek trzęsienia ziemi oraz falą rewolucji w krajach islamskich, wciąż utrzymującą się „stare” ryzyka, do których należą szybujące ceny surowców czy problematyczna sytuacja finansów zadłużonych państw strefy euro.

- Nie zmienił się niekorzystny obraz otoczenia, w którym działają fundusze obligacji polskich. Początkowy okres cyklu podwyżek stóp procentowych oraz obawy o wzrost inflacji nie sprzyjają wycenom tych funduszy. Nie dziwi zatem, iż aktywa szerokim strumieniem przepływają z nich do funduszy rynku pieniężnego.



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. Wydarzenia na rynku kapitałowym z ostatnich miesięcy stwarzają jednak okazję do utrzymywania zwiększonej ekspozycji w fundusze akcyjne.

Bieżąca alokacja:

Nie zmienia się wiodący scenariusz rynkowy, którym pozostaje kontynuacja ruchu wzrostowego. Na polskim rynku akcji od połowy grudnia nastąpiło zatrzymanie wzrostów i główne indeksy przeszły w trend boczny. Warszawska giełda wykazuje jednak wyraźną siłę, co było doskonale widać w czasie ogólnoświatowej paniki wywołanej awarią w japońskiej elektrowni jądrowej Fukushima. Zagrożeniem dla wzrostów może być powrót do ruchu spadkowego przez indeksy rynków rozwiniętych, jednakże głęboki zasięg i szybkie tempo ostatniej przeceny zmniejszają prawdopodobieństwo takiego scenariusza.

Ze względu na fakt, iż nad rynkami akcji wciąż utrzymuje się wiele ryzyk, nawet agresywni inwestorzy powinni unikać nadmiernego podejmowania ryzyka, pomimo oczekiwań, iż najlepsze wyniki inwestycyjne powinny w dalszym ciągu przynosić strategie oparte o akcje.

Jak zwykle 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.

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 powrotu tendencji spadkowej na rynkach akcji.

Bieżąca alokacja:

Podtrzymujemy dość długo wyrażany pogląd, iż w najbliższym czasie fundusze skoncentrowane na inwestycjach w polskie obligacje skarbowe mogą nie osiągać tak dobrych rezultatów, jak miało to miejsce w lutym i marcu 2010 roku. Obecny rok może być trudny dla tej grupy funduszy i jest możliwe, iż bardziej skuteczną ochronę kapitału zapewnią fundusze rynku pieniężnego.

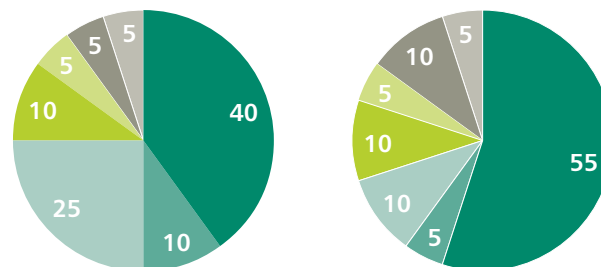
Należy pamiętać, iż w przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, główną pozycję bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego, lokujące jak najmniejszy odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa (a koncentrujące się na instrumentach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

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:



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 19.03.2011 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 części lub całości innym osobom lub podmiotom wymaga zgody ze strony Skandii. Materiał został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez Skandię za wiarygodne, ale Skandia 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. Skandia rekomenduje zapoznanie się ze szczegółowymi zasadami zawarcia i wykonywania poszczególnych umów ubezpieczenia oferowanych przez Skandię, 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 Skandię. 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 Skandii. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Skandia 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 Skandii mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. Skandia, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone ze Skandią 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