

## Sierpień 2011



Przełom lipca i sierpnia 2011 roku przejdzie do historii jako moment gwałtownych spadków cen akcji, przypominających chwile najsilniejszej przeceny w trakcie bessy w roku 2008. Impulsem wzmagającym wyprzedaż akcji przed trzema laty stała się upadłość Lehman Brothers, zaś na początku sierpnia bieżącego roku ogólnoświatową panikę wywołało

obniżenie oceny zadłużenia USA przez jedną z agencji ratingowych.

Sierpniową wyprzedaż akcji można określić jako dramatyczną, wystarczy wspomnieć, iż tylko w okresie 29 lipca – 10 sierpnia (ok. 1,5 tygodnia) główne indeksy akcji warszawskiej giełdy (WIG, WIG20) straciły ok. 20%. Jeszcze silniejsze przewartościowanie nastąpiło w przypadku mniejszych spółek – indeks mWIG40 odzwierciedlający zmiany cen giełdowych „średniaków” runął w dół o 23%.

Narastające od dłuższego czasu niepokoje w końcu znalazły odzwierciedlenie w gwałtownym ruchu cen akcji oraz większości surowców. Portfele wypełnione akcjami nie były w stanie skutecznie obronić się przed gwałtowną przeceną. Przeciętny fundusz akcji polskich stracił we wspomnianym okresie ok. 19%-20%, o połowę mniejsze spadki przypadły funduszom mieszanym. Biorąc pod uwagę bardzo krótki czas, w jakim nastąpiła przecena, odczucie strat w odbiorze inwestorów było bolesne.

Dni następujące bezpośrednio po gwałtownej przecenie sugerują, iż na szybki powrót dynamicznych wzrostów najprawdopodobniej trzeba będzie poczekać, być może nawet dość długo. O „skuteczności” chwytania dołka przekonali się wszyscy, którzy chcieli wykorzystać pierwsze kilka dni sierpniowych spadków do zbudowania agresywnego portfela, przynoszącego szybkie zyski w trakcie spodziewanego odbicia. Odbicie jednak nie nadeszło. Przeciwnie, główne indeksy tracące po 4%-5% codziennie przynosiły straty, na których odrobienie na lokacie bankowej trzeba czekać rok.

Znaczące ograniczenie strat w okresie ostatniej zawieruchy, przy jednoczesnym pozostawieniu szans na uczestnictwo we wzrostach w przypadku poprawy koniunktury zapewniła konstrukcja zrównoważonego i zdywersyfikowanego portfela. Na budowę portfela o wysokim zaangażowaniu w fundusze akcji przyjdzie czas, gdy na rynek trwale powrócą wzrosty. Do czasu ustabilizowania sytuacji na światowych rynkach kapitałowych, bezpieczniej jest „przeczekać” z portfelem skoncentrowanym na różnorodnych klasach aktywów, w których znaczący udział mają instrumenty relatywnie bezpieczne (np. fundusze rynku pieniężnego, obligacji), intensywne zakupy funduszy akcji są dobrą strategią wyłącznie dla agresywnych inwestorów o wysokiej akceptacji ryzyka strat.

Konstrukcję przykładowych portfeli zamieszczamy w dalszej części podsumowania miesiąca. Przypominamy, iż rekomendowany przez nas udział funduszy akcji od dłuższego czasu nie przekracza 30% dla inwestorów o niższej skłonności do ryzyka. Zachęcamy jednocześnie do rozsądnego szacowania indywidualnego poziomu akceptacji podejmowanego ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe a także przestrzegamy przed wykonywaniem gwałtownych, emocjonalnych ruchów. Szybka wyprzedaż funduszy akcji po gwałtownych spadkach nie wydaje się rozsądnym zachowaniem.

Z poważaniem,

Michał Janik

Doradca Inwestycyjny Skandia Życie TU S.A.



### I. Podsumowanie wydarzeń

- Na początku sierpnia nastąpiła gwałtowna wyprzedaż akcji oraz większości surowców. Czynnikiem wywołującym napięcie nerwów inwestorów był lipcowy konflikt polityczny w USA, skutkujący niebezpiecznym odsuwaniem w czasie zwiększenia limitu zadłużenia USA. Dodatkowo, obniżenie ratingu dla długu gospodarki amerykańskiej przez agencję Standard&Poor's uruchomiło tykającą bombę – na rynkach akcji zapanowała ponadtygodniowa ogólnoświatowa panika.
- W lipcu doszło do silnej przeceny małych i średnich spółek. Indeks sWIG80 tylko w lipcu stracił 7,9%, podczas gdy WIG20 zniżył „tylko” o 2,6%. Mniejsze spółki od dłuższego czasu zachowują się wyraźnie słabiej od największych, tendencja ta utrzymała się także w trakcie gwałtownej przeceny na początku sierpnia.
- Rynek akcji polskich z technicznego punktu widzenia znajduje się w trendzie spadkowym. W trendzie tym pozostawał już od dłuższego czasu sektor małych oraz średnich spółek.
- Ucieczka do bezpiecznych klas aktywów wywindowała kurs franka szwajcarskiego w stosunku do euro i w konsekwencji wobec złotego. Na początku sierpnia kurs franka chwilowo przekroczył 4 zł.
- Kolejne rekordy ustanawia cena złota.
- Wskaźnik inflacji dla Polski spadł do 4,2% w czerwcu, wzmacniając rynek obligacji.

Sierpień 2011

## II. Wyniki funduszy

wyniki i notowania w EUR  
wyniki i notowania w USD

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii w lipcu

### I. Fundusze akcji krajów rozwijających się

Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-2,56%	-2,56%
Investor Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	-2,25%	-2,25%
Skarbiec FIO Subfundusz Akcji Skarbiec-Akcja	SKAR3	PLN	-2,11%	-2,11%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	-6,37%	-6,37%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	-5,36%	-5,36%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	-4,82%	-4,82%
UniFundusze FIO Subfundusz UniAkcje Małych i Średnich spółek UNK6	UNK6	PLN	-6,78%	-6,78%
Fundusze akcji polskich – uniwersalne				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji	ARKA3	PLN	-3,91%	-3,91%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-3,31%	-3,31%
Idea Parasol FIO Idea Akcji Subfundusz	IDEA1	PLN	-4,34%	-4,34%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Akcji	ING3	PLN	-2,86%	-2,86%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	-2,91%	-2,91%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-2,57%	-2,57%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-2,94%	-2,94%
QUERCUS Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus Agresywny	QUE1	PLN	-4,26%	-4,26%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-3,52%	-3,52%

### Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się

Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-4,45%	-4,45%
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	-1,23%	-0,58%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Rosja EUR	ING5	PLN	2,49%	2,49%

### Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się

BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	-5,48%	-3,45%
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-0,28%	1,87%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-0,37%	1,78%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	-1,44%	0,68%
Noble Funds SFIO Subfundusz Noble Fund Africa	NB 6	PLN	0,13%	0,13%
Schroder ISF Emerging Markets	SCH3	USD	-0,53%	1,61%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-0,12%	2,02%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	3,32%	5,54%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-2,19%	-0,09%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-1,74%	0,37%

### II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Aberdeen MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-0,84%	-0,20%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-6,68%	-6,08%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-3,64%	-3,01%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-3,50%	-2,87%
Julius Baer Multistock - Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	-2,36%	-1,73%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-4,05%	-3,42%

### Fundusze akcji – USA

BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-0,97%	1,17%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	-3,53%	-1,45%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	-1,64%	0,48%

### Fundusze akcji – Świat rozwinięty

Alliance Bernstein - Global Growth Trends Portfolio	ACM1	USD	-1,10%	1,03%
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	5,02%	7,28%
Schroder ISFJapanese Equity	SCH4	USD	3,54%	5,77%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	3,02%	5,24%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	-1,96%	-1,33%

### III. Fundusze indeksowe

QUERCUS Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus lev	QUE2	PLN	-3,80%	-3,80%
QUERCUS Parasolowy SFIO Subfundusz Quercus short	QUE3	PLN	2,00%	2,00%

### IV. Fundusze alternatywne

JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-0,21%	1,94%
Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	8,12%	8,12%

### V. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
Idea Premium SFIO	IDEA2	PLN	0,60%	0,60%
ING Parasol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,37%	0,37%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,40%	0,40%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,35%	0,35%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,35%	0,35%
Skarbiec FIO Subfundusz Pieniężny Skarbiec-Kasa	SKAR4	PLN	0,30%	0,30%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	0,47%	0,47%
UniFundusze SFIO Subfundusz UniWIBID	UNK5	PLN	0,43%	0,43%

### VI. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Obligacji	ARKA2	PLN	0,42%	0,42%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	0,45%	0,45%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	-0,54%	-0,54%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	0,36%	0,36%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	0,32%	0,32%
Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	0,54%	1,19%
Fundusze obligacji USA				
Julius Baer Multibond - Dollar Bond Fund	JB1	USD	1,69%	3,88%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	0,79%	2,96%
Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	0,61%	0,61%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	1,70%	3,89%

Globalne fundusze obligacji	kod	stopa zwrotu w walucie	
		waluta wewnętrzna	w PLN
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	1,62%

### VII. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	7,17%	9,48%
--	-----	-----	-------	-------

### VIII. Fundusze surowcowe

BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	0,01%	2,16%
BPH FIO Subfundusz Globalny Żywności i Surowców	BPH6	PLN	1,61%	1,61%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	0,17%	2,32%

### IX. Fundusze nieruchomości

Schroder ISF Global Property Securities	SCH2	EUR	0,52%	1,17%
---	------	-----	-------	-------

### X. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Aberdeen MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	2,01%	2,67%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-1,13%	-1,13%

### XI. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	1,81%	1,72%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	2,01%	1,92%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	2,39%	2,30%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	2,67%	2,58%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	3,19%	3,10%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	3,70%	3,61%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2026	SEG2026	EUR	3,99%	3,90%

### XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	-1,82%	-1,82%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	-0,89%	-0,89%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	-3,04%	-3,04%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	-2,41%	-2,41%

### XIII. Zmiany kursów walut

USD/PLN	2,15%
EUR/PLN	0,65%
WIG	-2,61%
WIG20	-2,70%

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

- Ceny akcji szeregu spółek po ostatniej (sierpniowej) fali spadkowej stały się atrakcyjne lub bardzo atrakcyjne z punktu widzenia historycznych wartości wskaźników wyceny. Nie oznacza to pewnego zarobku w krótkim terminie, jednak w przypadku braku światowej recesji szanse na wzrosty cen akcji w dłuższym terminie są wysokie. W krótkim terminie zachowaniem rynków akcji mogą jednak nadal rządzić emocje.
- Najważniejsze wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki polskiej i niemieckiej należy ocenić jako dobre. Wyniki raportowane przez notowane na giełdach spółki również są dobre. Z tej perspektywy dalsza, trwała przecena akcji miałyby sens jedynie w przypadku poważnego zagrożenia znacznym obniżeniem tempa wzrostu gospodarczego w najważniejszych gospodarkach światowych, skutkującym drastycznym pogorszeniem wyników spółek w perspektywie najbliższego roku-dwóch lat.
- Wspieranie gospodarki USA tanim pieniądzem odniosło skutki widoczne na rynku kapitałowym – pobudziło wzrosty cen akcji oraz surowców po kryzysie z lat 2007-2009. W realnej gospodarce efekty ożywienia są dyskusyjne. Ewentualne schłodzenie gospodarki USA może się stać przyczyną długotrwałych spadków na giełdach na całym świecie.
- Zagrożeniem dla koniunktury na rynkach akcji są też obawy o sytuację zadłużonych krajów strefy euro.
- W ostatnim czasie nastąpił spadek wskaźnika inflacji, odsuwając zagrożenie dalszych podwyżek stóp procentowych. Ponadto, wskaźniki makroekonomiczne polskiej gospodarki utrzymują się na relatywnie wysokich poziomach. Czynniki te przyciągają zainteresowanie zagranicznych inwestorów, nabywających polskie papiery skarbowe. W efekcie, perspektywy dla rynku polskich obligacji skarbowych uległy wyraźnej poprawie, przynajmniej w najbliższej przyszłości.

### 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 tygodni skłaniają do utrzymania ostrożności w budowaniu składu portfela inwestycyjnego.

##### Bieżąca alokacja:

Huśtawka kluczowych czynników wpływających na zachowanie rynku akcji skłania do utrzymywania zrównoważonego składu portfela inwestycyjnego. Pomimo gwałtownej przeceny na początku sierpnia, na rynkach akcji wciąż utrzymuje się wysoka niepewność. Dynamiczne odbicie cen akcji po ostatnich spadkach nie jest przesądzone, zaś relatywnie słabe odreagowanie w pierwszych dniach po zakończeniu przeceny sugeruje, że na powrót większych wzrostów trzeba będzie jeszcze poczekać.

W sytuacji podwyższonej niepewności na rynku akcji, prawdopodobna jest zwiększona zmienność (występowanie „huśtawki cen”). Nastroje inwestorów są wciąż dalekie od optymistycznych, a każda informacja, która nie jest silnie pozytywna dla rynku akcji, może stać się powodem do gwałtownej wyprzedaży.

Utrzymywanie ograniczonego ryzyka portfela inwestycyjnego, a więc zmniejszonego udziału funduszy akcji oraz surowców przemysłowych, wydaje się być odpowiednią strategią dla osób o niskiej akceptacji ryzyka inwestycyjnego, wolących w spokoju przeczekać okres zawieruchy. **Warto przy tym zauważyć, iż ewentualna wyprzedaż funduszy akcji po ostatnich, gwałtownych spadkach, także nie wydaje się dobrym rozwiązaniem.**

Z kolei silne zwiększenie udziału funduszy akcji po sierpniowej przecenie w nadziei na szybki zarobek jest kuszące, jednak strategii takiej nie powinny stosować osoby inne niż świadomi inwestorzy o wysokim poziomie akceptacji ewentualnych strat. Bolesne efekty prób „chwywania dołka” na rynku akcji można było obserwować w pierwszym tygodniu sierpnia, kiedy z dnia na dzień główne indeksy nurkowały coraz niżej.

#### 2. Instrumenty dłużne

##### („bezpieczna część portfela”):

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

##### Bieżąca alokacja:

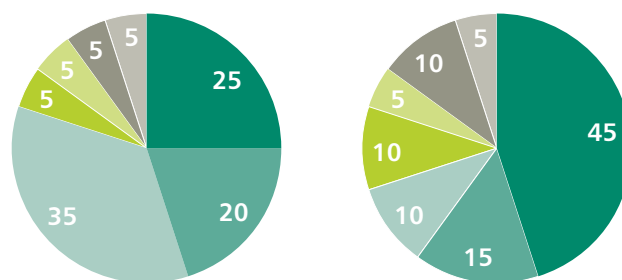
Wraz ze wzrostem napięć na światowym rynku akcji, stopniowa poprawa warunków następowała na rynku obligacji. Dodatkowo, relatywnie dobra (na tle szeregu krajów europejskich) sytuacja polskiej gospodarki oraz atrakcyjne rentowności stawiają obligacje polskie w dość uprzywilejowanej sytuacji. Popyt zagranicznych inwestorów na polskie papiery skarbowe oraz niedawny spadek wskaźnika inflacji wspierają silne zachowanie cen w ostatnim czasie. Tym samym, fundusze polskich obligacji stają się dobrym schronieniem w okresie spadków na rynkach akcji oraz atrakcyjnym uzupełnieniem bezpiecznej części portfela inwestycyjnego.

Należy pamiętać, iż w przypadku inwestorów o niższej skłonności do podejmowania ryzyka, znaczącą pozycję bezpiecznej części portfela powinny stanowić fundusze rynku pieniężnego, lokujące jak najmniej odsetek środków w instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa (a koncentrujące się na instrumentach skarbowych). Celem tej części aktywów nie jest osiągnięcie wyśrubowanych stóp zwrotu. W przypadku zagranicznych funduszy dłużnych, elementem znacząco 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, zbudowanych przy uwzględnieniu różnego profilu ryzyka inwestora:

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



dane w procentach

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

### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 20.08.2011 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 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 Skandii dostępne są na stronie internetowej [www.skandia.pl](http://www.skandia.pl)