



Zakończony niedawno III kwartał był trudnym okresem dla inwestorów, w szczególności dla tych, którzy we wcześniejszych miesiącach wiązali duże nadzieje z rynkiem akcji. Do końca pierwszego półrocza sytuacja na rynkach kapitałowych wydawała się być stabilna – co prawda akcje mniejszych spółek już wcześniej

weszły w fazę stopniowych spadków cen, jednak główne indeksy zachowywały się w miarę stabilnie. Wraz z początkiem wakacji sytuacja ulegała pogorszeniu, aż na początku sierpnia nastąpił prawdziwy krach. Tak silnych spadków, jakie wówczas nastąpiły, nie spodziewali się nawet zdeklarowani pesymiści.

Wrzesień nie przyniósł znaczącej poprawy nastrojów – warszawska giełda zanurkowała kolejne 10% w dół (indeks WIG20 spadł o 10,7%, nieco słabiej straciły indeksy mniejszych spółek). Pesymizm inwestorów sięgnął zenitu, jednak jak to już wielokrotnie w przeszłości bywało – prawie jednomyślne oczekiwanie dalszych spadków zbiegło się z odbiciem na rynkach akcji. Październik upłynął pod znakiem wzrostów, mających szanse zniwelować jeżeli nie całą, to znaczącą część wrześniowej przeceny. Do odrobienia strat z sierpnia wciąż jest jednak daleko.

Wysoka nerwowość inwestorów skutkuje silnymi, nagłymi zmianami kursów akcji, poruszającymi się skokowo zarówno w górę jak i w dół, jednak spadki cen w dłuższej perspektywie zdecydowanie przeważają. Co ważne, wraz ze spadkami cen akcji wzrosła niechęć inwestorów do wszelkich ryzykownych aktywów, co przełożyło się na przeceny rynków surowcowych, walut krajów rozwijających się (w tym Polski) oraz części rynków obligacji.

Październikowa poprawa nastrojów stwarza nadzieje na koniec bessy, ale czy do tego rzeczywiście dojdzie – przekonamy się pod koniec roku. Póki co wiele wskazuje, iż na definitywny koniec spadków możemy jeszcze trochę poczekać. Do czasu trwałego ustabilizowania sytuacji rynkiem akcji mogą wstrząsać gwałtowne zawirowania – i jak to miało miejsce w ostatnich miesiącach, wybuchy gwałtownego optymizmu mogą być przeplatane równie gwałtownymi erupcjami paniki ogarniającej większość światowych rynków akcji.

Ostatnie giełdowe spadki nie zostały wywołane słabymi wynikami spółek – te wykazywały na stopniową poprawę i w dużej części przypadków okazywały się lepsze od oczekiwań analityków. Przecena nie była także spowodowana wysokim poziomem cen – obecne wskaźniki wycen spółek należą do historycznie niskich i szczególnie w przypadku mniejszych podmiotów osiągnęły poziomy historycznie atrakcyjne. Na zachowanie rynków

decydujący wpływ miała jednak słabość gospodarek w skali makro, a więc silne zadłużenie szeregu państw strefy euro oraz wysokie zadłużenie i brak skutecznych pomysłów na utrzymanie długoterminowego wzrostu w USA. Obawy związane ze skutkami upadłości Grecji uderzają w sektor bankowy, którego rzeczywista sytuacja może się diametralnie różnić od zarysowanej przez, wątpliwej jakości, oficjalne stress testy, których uspokajające wyniki zostały ogłoszone w lipcu.

W tej sytuacji trwała poprawa nastrojów na rynkach akcji może zostać wzbudzona rozwiązaniem problemów dręczących zadłużone gospodarki europejskie oraz USA. Krokiem we właściwym kierunku są wspólne decyzje europejskich ministrów finansów zmierzające do ratowania strefy euro. Czy ustalenia polityków będą w stanie trwale odwrócić spadkowe tendencje na rynkach akcji – tego nawet październikowego optymizmu, widocznego w notowaniach cen akcji, nie możemy być pewni. 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 czy obligacji). Konstrukcję przykładowych portfeli zamieszczamy w dalszej części podsumowania miesiąca, przestrzegając jednocześnie przed wykonywaniem gwałtownych, emocjonalnych ruchów.

Z poważaniem,

Michał Janik

Doradca Inwestycyjny Skandia Życie TU S.A.



### I. Podsumowanie wydarzeń

- We wrześniu nastąpiło silne osłabienie złotego wobec dolara – o ponad 13%. Wraz z poprawą sytuacji na rynku akcji w październiku, złoty rozpoczął odrabianie strat. Umocnienie złotego wpływa negatywnie na ostateczny wynik funduszy wycenianych w walutach obcych.
- NBP (oraz BGK) przeprowadziły interwencje na rynku walutowym w celu obrony (wzmocnienia) kursu złotego.

## Październik 2011

- Wynik wyborów parlamentarnych w Polsce wpłynął uspakajająco na zachowania inwestorów.
- W październiku na rynku akcji nastąpiło odbicie po gwałtownych spadkach w sierpniu i wrześniu. Rynek akcji polskich z technicznego punktu widzenia nadal znajduje się w trendzie spadkowym.
- Wyniki spółek amerykańskich okazują się zaskakująco dobre. Większość obaw wpływających na huśtawkę na rynkach akcji nie wiąże się z wynikami spółek lub poziomem cen ich akcji, lecz jest związana z sytuacją makroekonomiczną silnie zadłużonych gospodarek USA oraz strefy euro.
- W najbliższym czasie powinno nastąpić rozstrzygnięcie sytuacji dotyczącej długu Grecji (a w zasadzie sytuacji europejskich banków, które nabyły greckie obligacje, a teraz zostaną zmuszone do akceptacji określonego poziomu strat związanych z nieudaną inwestycją) oraz kształtu europejskiego funduszu pomocowego. Byłby to pierwszy, ale bardzo ważny krok w kierunku stabilizacji nastrojów związanych z przyszłością strefy euro. Tym samym, już w najbliższych dniach pojawia się szansa na utrwalenia październikowego ruchu wzrostowego na rynkach akcji. W negatywnym scenariuszu, w tym także w przypadku braku kluczowych rozstrzygnięć, kontynuacja wzrostów cen akcji wydaje się być mocno zagrożona.

## II. Wyniki funduszy

wyniki i notowania w EUR  
wyniki i notowania w USD

Fundusze dostępne w aktualnej ofercie Skandii we wrześniu

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
<b>I. Fundusze akcji krajów rozwijających się</b>				
Fundusze akcji polskich – dużych spółek				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Akcji	ALL3	PLN	-5,50%	-5,50%
Investor Akcji Dużych Spółek	DWS3	PLN	-8,94%	-8,94%
Skarbiec FIO Subfundusz Akcji Skarbiec-Akcja	SKAR3	PLN	-8,22%	-8,22%
Fundusze akcji polskich – małych i średnich spółek				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	ALL1	PLN	-8,53%	-8,53%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Małych Spółek	CU1	PLN	-6,80%	-6,80%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	NB4	PLN	-8,80%	-8,80%
UniFundusze FIO Subfundusz UniAkcje Małych i Średnich spółek	UNK6	PLN	-7,81%	-7,81%
Fundusze akcji polskich – uniwersalne				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji	ARKA3	PLN	-5,98%	-5,98%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji	CU3	PLN	-9,84%	-9,84%
Idea Parasol FIO Idea Akcji Subfundusz	IDEA1	PLN	-10,92%	-10,92%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Akcji	ING3	PLN	-9,70%	-9,70%
Legg Mason Akcji FIO	KAHA2	PLN	-7,46%	-7,46%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Akcji	NB3	PLN	-9,55%	-9,55%
Novo FIO Subfundusz Novo Akcji	SEB3	PLN	-7,92%	-7,92%
QUERCUS Parasolowy SFO Subfundusz Quercus Agresywny	QUE1	PLN	-7,80%	-7,80%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Akcje	UNK3	PLN	-6,06%	-6,06%
Fundusze aktywnej alokacji/ absolutnej stopy zwrotu				
BPH SFO Total Profit	BPH7	PLN	-4,61%	-4,61%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Selektywny	ING6	PLN	-15,63%	-15,63%
Novo FIO Subfundusz Novo Aktywnej Alokacji	NOVO4	PLN	-0,37%	-0,37%
UniFundusze SFO Subfundusz UniTotal Trend	UNK7	PLN	-6,93%	-6,93%
Fundusze akcji – Europa – kraje rozwijające się				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	ARKA1	PLN	-1,56%	-1,56%
BlackRock Global Funds - Emerging Europe Fund	ML3	EUR	-12,86%	-7,26%
ING Parasol FIO ING Subfundusz Rosja EUR	ING5	PLN	-6,95%	-6,95%
Fundusze akcji – Świat – kraje rozwijające się				
BlackRock Global Funds - Latin American Fund	ML7	USD	-17,18%	-5,98%
HSBC GIF Chinese Equity	HSBC1	USD	-17,58%	-6,44%
HSBC GIF Global Emerging Markets Equity	HSBC3	USD	-17,65%	-6,52%
HSBC GIF Indian Equity	HSBC4	USD	-8,14%	4,27%
Noble Funds SFO Subfundusz Noble Fund Africa	NB 6	PLN	-10,61%	-10,61%
Schroder ISF Emerging Markets	SCH3	USD	-14,43%	-2,86%
Templeton Emerging Markets Fund	TEMP1	USD	-14,56%	-3,01%
Templeton Asian Growth Fund	TEMP3	USD	-14,89%	-3,38%
Templeton BRIC Fund	TEMP4	USD	-16,62%	-5,35%
Templeton Frontier Markets	TEMP7	USD	-9,08%	3,21%

## II. Fundusze akcji krajów rozwiniętych

	kod	waluta wewnętrzną	stopa zwrotu w walucie wewnętrznym	stopa zwrotu w walucie w PLN
Fundusze akcji – Europa Zachodnia				
Aberdeen MultiFund (Lux) Equity Europe	CS2	EUR	-0,71%	5,68%
HSBC GIF Euroland Equity Smaller Companies	HSBC2	EUR	-8,77%	-2,90%
JPMorgan funds - Europe Equity Fund	JPM1	EUR	-5,66%	0,41%
JPMorgan Funds - Europe Dynamic Fund	JPM2	EUR	-2,73%	3,53%
Julius Baer Multistock - Europe Small & Mid Cap Stock Fund	JB2	EUR	-7,35%	-1,39%
Skandia European Best Ideas Fund	SKAN7	EUR	-6,93%	-0,94%
Fundusze akcji – USA				
BlackRock Global Funds - Global Opportunities Fund	ML1	USD	-11,05%	0,97%
BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund	ML2	USD	-8,54%	3,83%
Skandia US All Cap Value Fund	SKAN5	USD	-6,77%	5,83%
Fundusze akcji – Świat rozwinięty				
BlackRock Global Funds - Japan Small & MidCap Opportunities Fund	ML4	USD	-2,27%	10,94%
Schroder ISF Japanese Equity	SCH4	USD	-2,76%	10,38%
Skandia Pacific Equity Fund	SKAN4	USD	-11,48%	0,48%
Templeton Growth (Euro) Fund	TEMP2	EUR	-3,02%	3,22%

## III. Fundusze indeksowe

QUERCUS Parasolowy SFO Subfundusz Quercus lev	QUE2	PLN	-18,95%	-18,95%
QUERCUS Parasolowy SFO Subfundusz Quercus short	QUE3	PLN	7,99%	7,99%

## IV. Fundusze alternatywne

JPMorgan Investment Funds - Highbridge Statistical Market Neutral Fund	JPM3	USD	-7,88%	4,57%
Superfund Trend BIS Powiązany FIO	SF1	PLN	-7,78%	-7,78%

## V. Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze polskiego rynku pieniężnego				
Idea Premium SFO	IDEA2	PLN	0,09%	0,09%
ING Parasol FIO Subfundusz Gotówkowy	ING4	PLN	0,33%	0,33%
Legg Mason Pieniężny FIO	KAHA4	PLN	0,31%	0,31%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Skarbowy	NB2	PLN	0,11%	0,11%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Pieniężny	PIO6	PLN	0,41%	0,41%
Skarbiec FIO Subfundusz Pieniężny Skarbiec-Kasa	SKAR4	PLN	0,28%	0,28%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Pieniężny	UNK4	PLN	-0,09%	-0,09%
UniFundusze SFO Subfundusz UniWIBID	UNK5	PLN	0,44%	0,44%

## VI. Fundusze obligacji

Fundusze obligacji polskich				
Arka BZ WBK FIO Subfundusz Arka BZ WBK Obligacji	ARKA2	PLN	-0,23%	-0,23%
Aviva Investors FIO Subfundusz Aviva Investors Obligacji	CU2	PLN	-0,51%	-0,51%
BPH FIO Subfundusz Obligacji 2	BPH1	PLN	-2,46%	-2,46%
Novo FIO Subfundusz Novo Obligacji Przedsiębiorstw	SEB2	PLN	-0,04%	-0,04%
Pioneer FIO Subfundusz Pioneer Obligacji Plus	PIO2	PLN	-0,63%	-0,63%
UniFundusze FIO Subfundusz UniKorona Obligacje	UNK2	PLN	-0,57%	-0,57%

Fundusze obligacji europejskich				
Templeton European Total Return Fund	TEMP5	EUR	-1,81%	4,51%

Fundusze obligacji USA				
Julius Baer Multibond - Dollar Bond Fund	JB1	USD	1,11%	14,77%
Skandia Total Return USD Bond Fund	SKAN2	USD	-1,01%	12,37%

Fundusze obligacji – Świat rozwijający się				
Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return	SCH5	PLN	-0,91%	-0,91%
Skandia Emerging Market Debt Fund	SKAN3	USD	-5,82%	6,91%

Globalne fundusze obligacji				
Templeton Global Total Return Fund	TEMP6	PLN	-8,07%	-8,07%

## VII. Fundusze - metale szlachetne

BlackRock Global Funds - World Gold Fund	ML5	USD	-17,42%	-6,25%
--	-----	-----	---------	--------

## VIII. Fundusze surowcowe

BlackRock Global Funds - World Mining Fund	ML6	USD	-23,75%	-13,44%
BPH FIO Subfundusz Globalny Zróżności i Surowców	BPH6	PLN	-11,80%	-11,80%
Skandia Alternative Investments Fund	SKAN6	USD	-2,42%	10,77%

## IX. Fundusze nieruchomości

Schroder ISF Global Property Securities	SCH2	EUR	-12,18%	-6,53%
---	------	-----	---------	--------

## X. Fundusze globalnej dywersyfikacji

Aberdeen MultiFund (Lux) Constellation Global	CS1	EUR	0,20%	6,65%
Noble Funds FIO Subfundusz Noble Fund Global Return	NB5	PLN	-5,07%	-5,07%

## XI. Fundusze „gwarantowane”

Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2020	SEG2020	EUR	1,23%	7,91%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2021	SEG2021	EUR	1,73%	8,45%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2022	SEG2022	EUR	2,00%	8,74%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2023	SEG2023	EUR	2,46%	9,23%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2024	SEG2024	EUR	2,53%	9,30%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2025	SEG2025	EUR	2,82%	9,61%
Fundusz Skandia Euro Gwarantowany 2026	SEG2026	EUR	3,14%	9,95%

## XII. Portfele modelowe

Portfel Modelowy Zrównoważony	PM1	PLN	-5,93%	-5,93%
Portfel Modelowy Stabilnego Wzrostu	PM2	PLN	-3,70%	-3,70%
Portfel Modelowy Akcyjny	PM3	PLN	-8,32%	-8,32%
Portfel Modelowy Aktywnej Alokacji	PM4	PLN	-7,30%	-7,30%

XIII. Zmiany kursów walut				
USD/PLN				13,52%
EUR/PLN				6,44%
WIG				
WIG20				-10,70%

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

- Pomimo październikowego odbicia na rynku akcji, wcześniejsze spadki sprowadziły wyceny szeregu spółek do historycznie niskich poziomów. Atrakcyjność fundamentalna spółek nie oznacza pewnego zarobku w krótkim terminie, jednak w przypadku braku światowej recesji szanse na wzrosty cen akcji w dłuższym terminie są wysokie.
- Wśród obserwatorów rynku kapitałowego panuje powszechne oczekiwanie znaczącego spowolnienia wzrostu gospodarczego lub recesji w okresie najbliższego roku / dwóch lat. Przygotowanie inwestorów do negatywnego scenariusza gospodarczego może działać łagodząco na efekty schłodzenia gospodarek światowych widoczne w cenach akcji oraz zachowaniu głównych indeksów.
- Na rynkach akcji utrzymuje się silne rozchwianie. Główne indeksy giełdowe podlegają emocjonalnym decyzjom inwestorów, kierowanym naprzemiennie przez wybuchy optymizmu oraz paniki. Wysoka zmienność cen to także wyższe ryzyko inwestycji na rynku akcji.
- Przyszłość finansowa silnie zadłużonych państw strefy euro pozostaje wciąż nie wyjaśniona. Dopóki nie zapadną ostateczne rozstrzygnięcia (jak choćby decyzja o umorzeniu części zadłużenia Grecji, ale nie tylko), dopóty szanse na ustabilizowanie sytuacji i ograniczenie huśtawki nastrojów na rynkach akcji są niewielkie.
- Politycy europejscy z braku lepszych pomysłów mogą ostatecznie zdecydować się na wariant amerykański, tj. wzmoczoną emisję pieniądza. Skutkiem takiego rozwiązania może być jednak silna presja inflacyjna, wpływająca m.in. na rynek obligacji.
- Skuteczną ochronę kapitału w razie powtórzenia gwałtownych, emocjonalnych spadków na rynku akcji, z punktu widzenia polskiego inwestora powinny zapewnić fundusze rynku pieniężnego. W przypadku funduszy obligacji, na rozchwianym rynku kapitałowym funkcja ochronna może się okazać mało skuteczna.

### IV. Alokacja aktywów

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

#### 1. Fundusze akcyjne („ryzykowna część portfela“):

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

#### Bieżąca alokacja:

Zmienność kluczowych czynników wpływających na zachowanie rynku akcji skłania do utrzymywania bezpiecznego składu portfela inwestycyjnego. Po serii gwałtownych spadków w sierpniu i we wrześniu rynkami akcji wciąż rządzą emocje oraz niepewność. Październikowe odbicie stwarza nadzieje na odwrócenie tendencji

spadkowej, jednak decyzja o zdecydowanym zwiększeniu zaangażowania w część akcyjną wciąż jest odpowiednia wyłącznie dla najbardziej agresywnych inwestorów.

Główne indeksy akcji z dnia na dzień notują silne zmiany w obu kierunkach, co utrudnia podejmowanie trafnych decyzji inwestycyjnych. W tej sytuacji odpowiednią strategią dla osób o niskiej akceptacji ryzyka inwestycyjnego, wolących w spokoju przeczekać okres zawieruchy wydaje się być utrzymywanie ograniczonego ryzyka portfela inwestycyjnego, a więc zmniejszonego udziału funduszy akcji oraz surowcowych. Inwestorzy o podwyższonej tolerancji na ryzyko mogą stopniowo zwiększać zaangażowanie w rynek akcji po serii gwałtownych przecen w sierpniu i wrześniu.

#### 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:

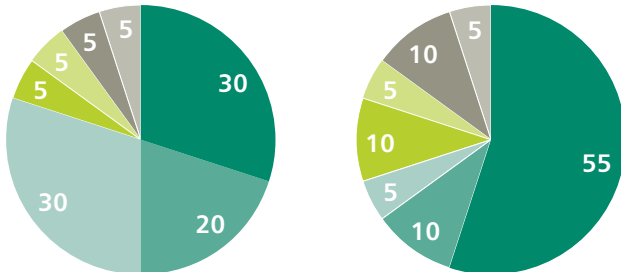
Rynek obligacji polskich, na którym w minionych miesiącach następowała systematyczna poprawa sytuacji, wraz z ostatnią falą spadkową na rynkach akcji oraz wzrostem niechęci światowych inwestorów do ryzykownych aktywów znacznie obniżył swoją atrakcyjność. Dalsze rozchwianie sytuacji na światowych rynkach kapitałowych oraz narastające obawy o przyszłość zadłużonych państw strefy euro mogą skutkować falami wyprzedzaży polskich obligacji skarbowych. Skutki ewentualnej wyprzedzaży polskich instrumentów dłużnych mogą co prawda łagodzić interwencje NBP, jednak w trakcie wzmoczonych zawirowań miejscem ochrony kapitału są fundusze rynku pieniężnego.

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

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



dane w procentach

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

#### Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Skandia) zgodnie ze stanem na dzień 21.10.2011 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)