

Ranking funduszy inwestycyjnych (grudzień 2016)

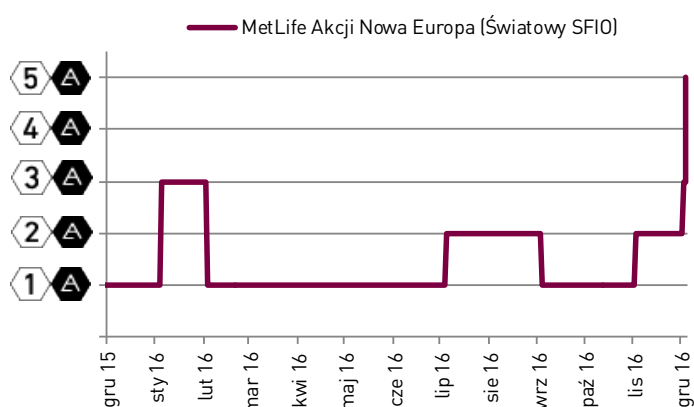
4 stycznia 2017

W grudniu oceniliśmy 348 funduszy w Rankingu Analiz Online. Długa historia 254 z nich pozwoliła na przyznanie oceny w obydwu horyzontach: 12- i 36-miesięcznym. W najnowszym zestawieniu mieliśmy kilka większych zmian.

Ocenę w horyzoncie 12-mies. po raz pierwszy otrzymały: Skarbiec na 5 FIZ AN – niestety najniższą 1a oraz Caspar Globalny (Caspar Parasolowy FIO) – 4a. W horyzoncie 3-letnim mieliśmy dużo więcej debiutów. Najlepiej wypadł JPMorgan - Emerging Markets Opportunities Fund Polska (Skarbiec - JPM AM Funds Polska SFIO), który otrzymał najwyższą notę (5a). Na drugim miejscu znalazł się SATURN Agresywny FIZ. Na podium znalazł się też BPS Pieniężny (BPS FIO), który otrzymał ocenę 3a. W ubiegłym miesiącu po raz pierwszy noty otrzymały również Pioneer Obligacji Plus (Pioneer FIO), OPTI FIZ, Superfund Akcyjny (Superfund SFIO Portfelowy) i Legg Mason Obligacji (Legg Mason Parasol FIO), które otrzymały ocenę 2a, a także Superfund Obligacyjny (Superfund SFIO Portfelowy) z notą 1a.

W grudniowym rankingu mamy jeden istotny wzrost oceny. Mowa tu o funduszu MetLife Akcji Nowa Europa (Światowy SFIO), który po wielu miesiącach bardzo słabych ocen, na koniec 2016 r. otrzymał najwyższą możliwą notę 5a. Na awans w rankingu wpływ miała istotna poprawa osiąganych stóp zwrotu. Po 3 latach słabych wyników, w dodatku wyraźnie słabszych od konkurencji, zeszły rok zakończył z najwyższą stopą zwrotu w grupie, która wyniosła +16,9%. Poprawie wyników sprzyjało m.in. zaangażowanie na rynku rosyjskim, wyższe niż u konkurencji. Według danych na koniec czerwca 2016 roku, portfel funduszu w ponad 15% składał się z rosyjskich instrumentów udziałowych. W mijającym roku akcje rosyjskich spółek były strzałem w dziesiątkę. Indeks RTS w całym roku zyskał ponad +50% licząc w USD, głównie dzięki ropie naftowej, której cena od najniższego poziomu notowanego w lutym wzrosła niemal dwukrotnie. Dzięki temu oddaliła się groźba głębokiej recesji w rosyjskiej gospodarce i kryzysu w budżecie.

Historia zmian 12-miesięcznego rankingu wybranego funduszu

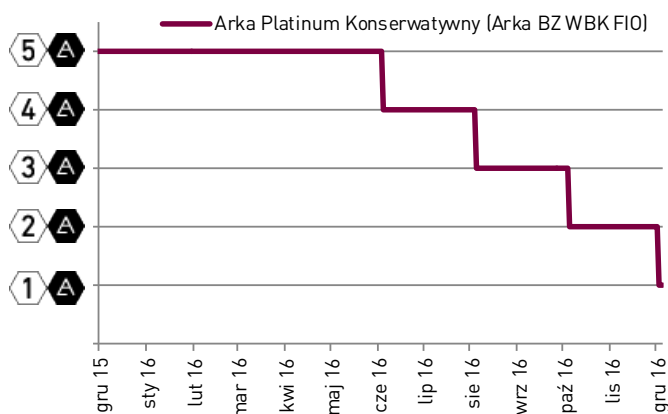


Źródło: Analizy Online

Z drugiej strony słabsze oceny w horyzoncie 12-miesięcznym zbiera w ostatnich miesiącach Arka Platinum Konserwatywny (Arka BZ WBK FIO) – jedno z młodszych rozwiązań na rynku. Pogorszenie było obserwowane już od października, lecz w grudniu nota 12-miesięczna spadła do najniższego poziomu – 1a. Tak duży spadek to głównie efekt pogorszenia wyników – od lipca fundusz tylko 1 raz pobił średnią, dużo do niej tracąc w pozostałych miesiącach.

W analizowanym okresie istotnie wzrosło także ryzyko funduszu, liczone wskaźnikiem Tracking Error. Cały 2016 rok fundusz skończył z wynikiem -0,26%, jednym z najstabszych w gronie funduszy stabilnego wzrostu. Powodem wydaje się być bardzo mały udział akcji w portfelu, co nie pozwoliło funduszowi zyskać na odbiciu warszawskiej giełdy.

Historia zmian 12-miesięcznego rankingu wybranego funduszu



Źródło: Analizy Online

Ranking funduszy inwestycyjnych Analizy Online pozwala w prosty i szybki sposób w ramach jednej grupy wyłonić najlepsze fundusze. Raport przygotowujemy co miesiąc w oparciu o wskaźnik information ratio, który obrazuje relację zysku do ponoszonego ryzyka. Fundusze o najwyższej efektywności otrzymują ocenę 5a lub 4a, rozwiązania najstabsze 1a lub 2a, ocena 3a ma charakter neutralny.

Zespół Analizy Online

Zestawienie najwyżej ocenionych funduszy*

FUNDUSZE AKCYJNE

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	MetLife Akcji Średnich Spółek (Krajowy FIO)	5,2%	23,0%	19,8%	5	5
2	Ipopema m-INDEKS FIO kategoria A	3,2%	19,9%	26,8%	5	5
3	MetLife Akcji Małych Spółek (Światowy SFIO)	2,5%	19,0%	11,8%	5	3
4	NN Średnich i Małych Spółek (NN FIO)	1,8%	16,0%	22,3%	4	5
5	KBC Portfel Akcji Średnich Spółek (KBC Portfel VIP SFIO)	2,0%	15,2%	21,6%	4	4
6	Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO)	1,9%	15,7%	9,6%	4	3

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze akcji polskich uniwersalne

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	PZU Akcji Spółek Dywidendowych (GI SFIO)	3,8%	33,9%	39,4%	5	5
2	Aviva Investors Akcyjny (Aviva Investors SFIO)	6,5%	13,2%	6,8%	5	5
3	UniAkcje Wzrostu (UniFundusze FIO)	5,3%	14,8%	10,0%	5	5
4	Credit Agricole Akcyjny (Credit Agricole FIO)	5,2%	12,3%	10,0%	5	5
5	NN SFIO Akcji 2	5,5%	11,5%	7,0%	5	5
6	Aviva Investors Spółek Dywidendowych (Aviva Investors SFIO)	5,3%	14,9%	11,3%	5	5
7	SKOK Akcji (SKOK PARASOL FIO)	3,8%	16,4%	4,9%	5	4
8	SATURN Agresywny FIZ	6,3%	16,1%	24,0%	5	4
9	Copernicus Spółek Wzrostowych (Copernicus FIO)	3,1%	14,6%	1,8%	5	3
10	PKO Akcji Plus (Parasolowy FIO)	5,0%	10,6%	7,3%	4	5
11	Aviva Investors Polskich Akcji (Aviva Investors FIO)	4,6%	11,8%	0,7%	4	4
12	UniKorona Akcje (UniFundusze FIO)	5,9%	11,3%	2,5%	4	4
13	Copernicus Akcji (Copernicus FIO)	3,4%	13,6%	10,6%	4	4
14	Arka Prestiż Akcji Polskich (Arka Prestiż SFIO)	5,1%	10,1%	8,5%	4	4
15	BNP Paribas Akcji (BNP Paribas FIO)	5,1%	10,0%	3,7%	4	4
16	Ipopema Akcji (Ipopema SFIO)	6,8%	10,7%	-1,8%	4	3
17	AGIO Agresywny (AGIO SFIO)	4,8%	15,4%	3,0%	4	3
18	MetLife Akcji Polskich (Światowy SFIO)	5,9%	10,4%	-6,0%	4	3
19	Skarbiec Akcja (Skarbiec FIO)	5,5%	10,9%	-6,0%	4	3

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze akcji azjatyckich bez Japonii

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	UniAkcje: Daleki Wschód (UniFundusze SFIO)	2,8%	13,0%	-	5	gru 17
2	Legg Mason Akcji Azjatyckich (Legg Mason Parasol Zagraniczny SFIO)	-1,9%	6,9%	-	5	paź 18
3	Investor Indie i Chiny (Investor SFIO)	-2,3%	3,4%	25,0%	4	gru 17

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

* zestawienie zawiera fundusze, które otrzymały notę 4a lub 5a w horyzoncie 12-miesięcznym, a ich nota 36-miesięczna wynosi co najmniej 3a. [Sprawdź pełen Ranking Analiz Online.](#)

Fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik		ranking	
			o12m	o36m	12m	36m
1	Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy (Caspar Parasolowy FIO)	4,7%	18,2%	-	5	lis 18
2	ING BSK Indeks MSCI EMU (ING BSK Fundusze Indeksowe SFIO)	7,1%	2,5%	-	4	lis 18

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze akcji europejskich rynków wschodzących

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik		ranking	
			o12m	o36m	12m	36m
1	PKO Akcji Nowa Europa (Parasolowy FIO)	7,1%	15,2%	14,8%	5	5
2	MetLife Akcji Nowa Europa (Światowy SFIO)	4,9%	16,9%	3,5%	5	3
3	UniAkcje: Nowa Europa (UniFundusze FIO)	4,0%	13,3%	31,7%	4	5
4	UniAkcje Dywidendowy (UniFundusze FIO)	5,5%	14,6%	21,0%	4	4

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik		ranking	
			o12m	o36m	12m	36m
1	NN (L) Globalny Spótek Dywidendowych (NN SFIO)	3,7%	11,4%	37,0%	5	5
2	BPH Akcji Globalny (BPH FIO Parasolowy)	1,9%	13,4%	33,3%	5	4
3	MetLife Akcji Rynków Rozwiniętych (Światowy SFIO)	1,6%	11,5%	33,0%	4	5
4	PZU Akcji Rynków Rozwiniętych (GI SFIO)	2,5%	6,7%	23,9%	4	3

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze akcji globalnych rynków wschodzących

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik		ranking	
			o12m	o36m	12m	36m
1	NN (L) Spótek Dywidendowych Rynków Wschodzących (NN SFIO)	0,8%	16,9%	15,0%	5	5
2	JPMorgan - Emerging Markets Opportunities Fund Polska (Skarbiec - JP	-0,8%	15,8%	16,8%	5	5

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze akcji tureckich

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik		ranking	
			o12m	o36m	12m	36m
1	Arka BZ WBK Akcji Tureckich (Arka BZ WBK FIO)	2,9%	0,9%	7,8%	5	4
2	Caspar Akcji Tureckich (Caspar Parasolowy FIO)	3,3%	0,6%	22,1%	4	5

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

* zestawienie zawiera fundusze, które otrzymały notę 4a lub 5a w horyzoncie 12-miesięcznym, a ich nota 36-miesięczna wynosi co najmniej 3a. [Sprawdź peten Ranking Analiz Online.](#)

FUNDUSZE MIESZANE

Fundusze mieszane polskie aktywnej alokacji

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	PKO Strategicznej Alokacji (Parasolowy FIO)	2,6%	11,9%	8,2%	5	5
2	MetLife Aktywnej Alokacji (Krajowy FIO)	3,5%	9,0%	3,2%	5	4
3	Novo Aktywnej Alokacji (Novo FIO)	5,3%	8,7%	-8,5%	4	3

Źródło: Analizy Online SA

sprawdź [oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze mieszane polskie stabilnego wzrostu

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	Investor Zabezpieczenia Emerytalnego (Investor FIO)	2,4%	9,7%	18,2%	5	5
2	Skarbiec - Top Funduszy Stabilnych SFIO	2,2%	6,7%	5,2%	5	4
3	NN Stabilnego Wzrostu (NN FIO)	1,8%	3,7%	4,2%	5	4
4	Skarbiec III Filar (Skarbiec FIO)	2,3%	4,7%	6,7%	5	4
5	BPS Stabilnego Wzrostu (BPS FIO)	2,3%	4,8%	1,1%	5	3
6	PKO Stabilnego Wzrostu (Parasolowy FIO)	1,9%	3,5%	6,0%	4	5
7	KBC Stabilny (KBC FIO)	1,6%	3,2%	7,4%	4	5
8	UniStabilny Wzrost (UniFundusze FIO)	2,2%	3,1%	2,5%	4	3

Źródło: Analizy Online SA

sprawdź [oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze mieszane polskie zrównoważone

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	Investor Zrównoważony (Investor FIO)	3,5%	13,8%	25,7%	5	5
2	UniKorona Zrównoważony (UniFundusze FIO)	3,2%	7,1%	1,5%	5	3
3	Credit Agricole Dynamiczny Polski (Credit Agricole FIO)	2,8%	6,3%	5,7%	4	5
4	NN Zrównoważony (NN FIO)	2,7%	6,3%	7,1%	4	4

Źródło: Analizy Online SA

sprawdź [oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze mieszane zagraniczne aktywnej alokacji

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	Investor CEE FIZ	0,2%	9,1%	-10,2%	5	sty 18
2	Caspar Globalny (Caspar Parasolowy FIO)	3,1%	6,1%	-	4	gru 18
3	Aviva Investors Aktywnej Alokacji (Aviva Investors FIO)	3,1%	2,0%	13,1%	4	sty 18

Źródło: Analizy Online SA

sprawdź [oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

* zestawienie zawiera fundusze, które otrzymały notę 4a lub 5a w horyzoncie 12-miesięcznym, a ich nota 36-miesięczna wynosi co najmniej 3a. [Sprawdź pełen Ranking Analiz Online.](#)

FUNDUSZE DŁUŻNE I GOTÓWKOWE

Fundusze dłużne polskie korporacyjne

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik			ranking	
			o12m	o36m	12m	36m	
1	Aviva Investors Papierów Nieskarbowych (Aviva Investors SFIO)	0,3%	5,0%	14,1%	5	5	
2	Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych (Aviva Investors FIO)	0,3%	4,2%	10,1%	4	4	
3	Millennium Obligacji Korporacyjnych (Millennium SFIO)	0,5%	3,8%	9,7%	4	3	
4	Arka BZ WBK Obligacji Korporacyjnych (Arka BZ WBK FIO)	0,4%	3,0%	8,7%	4	3	

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze dłużne polskie papiery skarbowe

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik			ranking	
			o12m	o36m	12m	36m	
1	Aviva Investors Dłużny (Aviva Investors SFIO)	0,1%	0,6%	11,2%	5	5	
2	Skarbiec - Obligacyjny FIZ	-0,4%	4,3%	15,9%	5	5	
3	NN Obligacji (NN FIO)	0,3%	1,6%	8,9%	5	4	
4	Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (Allianz FIO)	0,1%	1,1%	7,6%	5	3	
5	MetLife Obligacji Skarbowych (Krajowy FIO)	0,5%	0,3%	9,5%	4	5	

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze dłużne polskie uniwersalne

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik			ranking	
			o12m	o36m	12m	36m	
1	Aviva Investors Obligacji Dynamiczny (Aviva Investors FIO)	0,0%	2,5%	15,3%	5	5	
2	Investor Obligacji (Investor FIO)	0,3%	1,7%	9,2%	5	4	
3	KBC Alfa SFIO	0,0%	2,9%	11,5%	5	4	
4	KBC Portfel Obligacyjny (KBC Portfel VIP SFIO)	0,5%	0,9%	14,4%	4	5	
5	Ipopema Obligacji (Ipopema SFIO)	1,2%	1,7%	8,2%	4	3	
6	Pioneer Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO	0,0%	0,9%	8,7%	4	3	

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze dłużne globalne korporacyjne

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik			ranking	
			o12m	o36m	12m	36m	
1	NN (L) Globalny Dług Korporacyjnego (NN SFIO)	2,0%	16,0%	10,2%	5	maj 17	
2	JPMorgan - Global High Yield Bond Fund Polska (Skarbiec - JPM AM Fur	1,7%	13,5%	12,5%	5	maj 17	
3	Pioneer Obligacji i Dochodu (Pioneer Funduszy Globalnych SFIO)	1,0%	9,9%	-	4	lip 17	
4	NN (L) Senior Loans FIZ	0,9%	7,0%	-	4	maj 17	

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)





















Fundusze dłużne globalne uniwersalne

Lp.	Nazwa funduszu	grudzień	wynik			ranking	
			o12m	o36m	12m	36m	
1	Legg Mason Globalnych Papierów Dłużnych (Legg Mason Parasol Zagrar	1,4%	9,9%	-	5	paź 18	
2	AXA FIZ Globalnych Obligacji	0,8%	6,2%	10,4%	4	lut 18	
3	MetLife Obligacji Światowych (Światowy SFIO)	1,2%	9,3%	28,8%	4	lut 18	

Źródło: Analizy Online SA

[sprawdź oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

Fundusze gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne

Lp.	Nazwa funduszu	wynik			ranking	
		grudzień	o12m	o36m	12m	36m
1	Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	0,3%	2,7%	7,1%	5 	5 
2	KBC Portfel Pieniężny (KBC Portfel VIP SFIO)	0,5%	2,7%	11,6%	5 	5 
3	KBC Pieniężny (KBC FIO)	0,4%	2,3%	8,1%	5 	5 
4	KBC Gamma (KBC Biznes SFIO)	0,6%	2,8%	10,1%	5 	5 
5	SGB Gotówkowy (UniFundusze SFIO)	0,3%	2,2%	7,1%	5 	5 
6	Allianz Pieniężny (Allianz FIO)	0,4%	1,9%	5,9%	5 	3 
7	UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)	0,1%	2,3%	8,1%	4 	5 
8	ALTUS Pieniężny (FIO Parasolowy)	0,7%	2,4%	7,2%	4 	4 
9	Millennium Depozytowy (Millennium FIO)	0,3%	2,0%	6,0%	4 	3 
10	AXA Lokacyjny (AXA FIO)	0,2%	1,6%	5,8%	4 	3 

Źródło: Analizy Online SA

sprawdź [oceny wszystkich funduszy w grupie](#)

* zestawienie zawiera fundusze, które otrzymały notę 4a lub 5a w horyzoncie 12-miesięcznym, a ich nota 36-miesięczna wynosi co najmniej 3a. [Sprawdź pełen Ranking Analiz Online.](#)

Metodologia Rankingu Analiz Online

Czym jest ranking?

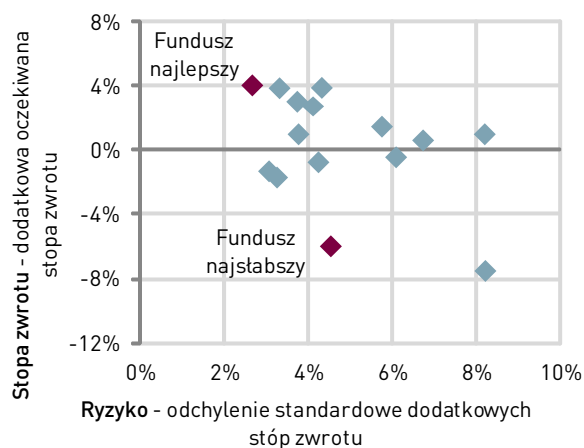
Ranking Analiz Online to narzędzie bazujące na parametrach ilościowych w prosty sposób wskazujące inwestorom najlepsze i najgorsze fundusze w ramach jednorodnej grupy produktowej. Dzięki bieżącemu monitoringowi polityki inwestycyjnej ocenianych rozwiązań, inwestor ma pewność, że fundusze wchodzące w skład grupy porównawczej zawsze spełniają kryteria klasyfikacyjne, ustalone przez firmę Analizy Online. Fundusze otrzymują oceny w rocznym i trzyletnim okresie inwestycji, dzięki czemu inwestorzy mają pełny obraz zmian zachodzących w efektach realizowanej polityki inwestycyjnej. Tym samym są w stanie podejmować dobre decyzje przy wyborze funduszy.

Jak powstaje ranking?

Ranking Analiz Online jest wyliczany na bazie wskaźnika information ratio, który bada relację zysku do ryzyka. Jest on wyliczany po zakończeniu każdego kolejnego miesiąca kalendarzowego. Przy obliczaniu tego parametru bierzemy pod uwagę dwa elementy: dodatkową stopę zwrotu (różnica między stopą zwrotu funduszu, a wynikiem średniej dla danej grupy) oraz ryzyko, oparte na historycznej zmienności dodatkowych stóp zwrotu (tracking error).

Dzięki wskaźnikowi information ratio jesteśmy w stanie uszeregować wszystkie fundusze wchodzące w skład danej grupy - od najlepszego do najstabszego. 15% najlepszych wyników otrzymuje najwyższą ocenę 5a. Kolejne 20% otrzymuje 4a, następne 30% - 3a, kolejne 20% otrzymuje notę 2a i dolne 15% wyników - najniższą ocenę 1a. Jak widać im lepiej prezentuje się relacja zysku do ryzyka, tym fundusz otrzymuje wyższą ocenę.

Mapa zysk/ryzyko



Jak interpretować oceny?

Fundusze które charakteryzują się wysoką efektywnością zarządzania to takie, które posiadają ocenę 5a lub 4a. Ocena na poziomie 3a oznacza przeciętną efektywność, a noty na poziomie 2a i 1a - niską efektywność zarządzania.

Przy wyznaczaniu rankingów bierzemy pod uwagę dwa horyzonty inwestycyjne: 12-miesięczny, dzięki któremu możemy poznać krótkoterminową efektywność zarządzania oraz 36-miesięczny, który obrazuje efekty zarządzania w dłuższym terminie. Z perspektywy inwestora najbardziej wartościowe są rozwiązania, które mają wysokie oceny zarówno w pierwszym, jak i drugim horyzoncie, gdyż takie produkty mają większą zdolność do generowania dobrych wyników w różnych warunkach koniunktury.

Gdzie znaleźć ranking Analiz Online?

Rankingi Analiz Online są dostępne na stronach analizy.pl w sekcji rankingi oraz w comiesięcznych raportach analitycznych prezentujących listę najwyższej ocenionych rozwiązań.

Kontakt

Jeżeli zainteresował Cię temat poruszony w raporcie i szukasz więcej informacji o nim - skontaktuj się z nami.

Dział Analiz

22/431-82-94

analizy@analizy.pl

Dział Sprzedaży

22/431-82-96

sprzedaz@analizy.pl

Dział Rozwoju i Marketingu

22/431-82-97

marketing@analizy.pl

Dział Pozyskiwania i Przetwarzania Danych

22/431-82-98

dane@analizy.pl

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych]. W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Działalność firmy obejmuje również monitoring rynku produktów strukturyzowanych, zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online SA za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online SA, które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online SA nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online SA, którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online SA. Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, Internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online SA.