

Raport Funduszowy



Fundusze w PLN – grudzień

Wg wycen na 29 listopada 2019 r.

Kolejny miesiąc nowych maksimów w USA

- Na fali wzrostu oczekiwań na podpisanie długo wyczekiwanego porozumienia handlowego pomiędzy USA i Chinami, indeksy na rynkach akcji rozwiniętych, głównie w USA mocno się zazieleniły, a prym we wzrostach wiodły branże ochrony zdrowia i IT
- Bałagan prawny po wyroku TSUE z kredytami frankowymi zaciążył natomiast na wycenach akcji krajowych banków, co zepchnęło polski indeks do miana w zasadzie najgorszego na świecie, licząc stopę zwrotu za ostatnie 12 mies., niemniej część f. akcji polskich zanotowała dodatnie stopy zwrotu, głównie dzięki segmentowi małych i średnich spółek
- Korekcyjne zachowanie natomiast funduszy obligacji EM, płaskie polskich dłużnych krótkoterminowych

Raport podsumowuje stopy zwrotu otwartych funduszy akcji i obligacji o aktywach przekraczających 5 mln zł z oferty Alior Banku w listopadzie.

Spis treści

Fundusze dłużne skarbowe polskie	2
Fundusze dłużne polskie korporacyjne	2
Fundusze dłużne polskie uniwersalne	3
Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych	3
Fundusze dłużne zagraniczne <i>high-yield (HY)</i>	3
Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)	4
Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*	4
Fundusze dłużne pozostałe	5
Fundusze akcji polskich uniwersalne	5
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek	5
Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) – globalne	6
Fundusze akcji amerykańskich – szczegółowe	6
Fundusze akcji europejskich – szczegółowe	7
Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) – globalne	7
Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących	8
Fundusze akcji z rynków wschodzących – pozostałe	8
Fundusze surowcowe	9
Fundusze akcji pozostałe	9
Dodatek makro	10
Stopy zwrotu klas aktywów	12

Data sporządzenia:

5 grudnia 2019

Autorzy:

Wioletta Pawłowska
Specjalista ds. Analiz, Doradca
Inwestycyjny

Marcin Brendota,
Ekspert ds. Analiz, Doradca
Inwestycyjny

Zbigniew Obara
Menedżer Zespołu Analiz i
Doradztwa Biura Maklerskiego,
Makler Papierów Wartościowych

Agata Filipowicz-Rybicka,
Główny Ekonomista,
Dyrektor Działu Analiz
Makroekonomicznych

Grudzień 2019

Fundusze dłużne skarbowe polskie

Tabela 1. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są polskie obligacje*.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Obligacje Aktywne	-0,05%	1,0%	5,7%	7,0%	11,5%	11,3%
Aviva Obligacji	-0,07%	-0,2%	2,0%	3,1%	8,4%	7,8%
Ipopema Dłużny kat. B	-0,07%	0,0%	2,3%	3,4%	12,9%	
PZU Dłużny Aktywne	-0,11%	1,9%	5,6%	8,8%		
Generali Korona (d. Unikorona) Obligacje	-0,12%	0,8%	4,0%	5,8%	10,9%	10,9%
Investor Obligacji	-0,17%	-0,2%	2,9%	4,7%	12,3%	15,5%
Metlife Obligacji Skarbowych	-0,18%	-0,7%	2,0%	3,6%	7,9%	8,9%
NN Obligacji	-0,23%	0,0%	3,9%	6,3%	14,2%	15,8%
MetLife Obligacji Plus	-0,23%	-0,8%	1,4%	3,0%	7,7%	8,6%
PZU Papierów Dłużnych Polonez	-0,47%	2,1%	5,3%	8,8%	14,3%	15,3%
średnia	-0,17%	0,4%	3,5%	5,4%	11,1%	11,8%

Źródło: Bloomberg, * min. 70% aktywów wg danych z ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych i brak ograniczeń co do maksymalnego poziomu duration – ryzyka stopy procentowej portfela

Słaby miesiąc na rynku obligacji skarbowych znajduje odzwierciedlenie w wynikach funduszy. Przy rentowności 10-letnich obligacji skarbowych stałokuponowych polskich (i inflacji powyżej 2,5%), przestrzeni do generowania dodatnich stóp zwrotu, z uwzględnieniem kosztów funduszu (do 1,0% wwyż) zarządzającym jest już niezwykle trudno. W ostatnich 3 mies. sukces zapewniały jeszcze „domieszki” ekspozycji na obligacje skarbowe z zagranicznych rynków wschodzących (szczególnie widoczne w wynikach PZU), ale i ta strategia w listopadzie zawiodła (ze względu na korektę na tamtejszych rynkach).

Fundusze dłużne polskie korporacyjne

Tabela 2. Stopy zwrotu funduszy, które inwestują w dług nieskarbowy* ponad 50% aktywów.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,41%	0,9%	2,1%	4,2%	8,2%	15,3%
Aviva Depozytowy	0,18%	0,5%	1,3%	3,0%	7,6%	
Generali (d. Uni-) Profit Plus	0,18%	0,6%	1,1%	2,0%	6,9%	12,2%
Generali (d. Uni-) Oszczędnościowy	0,18%	0,6%	1,0%	2,0%	6,8%	11,4%
Quercus Ochrony Kapitału	0,17%	0,5%	1,1%	2,2%	6,9%	12,7%
Superfund Spokojna Inwestycja Plus (d. Płynnościowy)	0,14%	1,0%	1,3%	2,5%	9,3%	15,4%
średnia	0,21%	0,7%	1,3%	2,6%	7,6%	13,4%

Źródło: Bloomberg, * dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

W grupie funduszy dłużnych korporacyjnych polskich wyniki bez „fajerwerków”, co wynika z natury lokat – średnia zapadalność większości obligacji korporacyjnych jest krótsza niż obligacji skarbowych, a kupon zmienny, co zmniejsza zmienność wycen. Dodatkowo część papierów z racji niewielkiej płynności obrotu wyceniana jest metodą liniową (zamortyzowanego kosztu)

Grudzień 2019

Fundusze dłużne polskie uniwersalne

Tabela 3. Stopy zwrotu funduszy, które w polski dług skarbowy inwestują poniżej 50%* aktywów, a pozostałą część zarówno w obligacje zagraniczne, jak i krajowe korporacyjne.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema Obligacji kat. B	0,21%	0,6%	2,7%	3,8%	11,4%	14,1%
Alior Papierów Dłużnych	0,12%	0,6%	0,7%	3,4%	0,7%	-0,9%
Aviva Obligacji Dynamiczny	0,01%	0,4%	2,5%	4,7%	11,1%	18,0%
Superfund Obligacyjny	-0,20%	0,0%	1,5%	2,7%	7,3%	7,0%
średnia	0,03%	0,4%	1,9%	3,7%	7,6%	9,5%

Źródło: Bloomberg, * dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

Fundusze ze zmiennym szczęściem korzystały z nieograniczonych polityk inwestycyjnych jedynie do obligacji polskich (skarbowych), jak to ma miejsce w grupie 1.

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

Tabela 4. Stopy zwrotu funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej*.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Superfund Spokojna Inwestycja (d. Pieniężny)	0,17%	1,0%	1,6%	2,9%	9,6%	14,8%
Ipopema Konserwatywny (d. Oszczędnościowy)	0,12%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	0,12%	0,4%	1,2%	2,4%	6,8%	
Generali Korona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,09%	0,8%	2,4%	4,1%	10,2%	14,7%
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	0,06%	0,5%	1,6%	2,3%	6,9%	10,7%
Generali Aktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	0,06%	0,8%	2,1%	3,6%	10,4%	
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,06%	0,4%	1,6%	2,4%	6,7%	10,2%
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	0,04%	0,5%	0,9%	1,1%	3,8%	5,8%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	0,03%	0,4%	0,8%	1,0%	3,7%	5,9%
PZU Sejf+	0,02%	0,5%	1,3%	2,1%	6,3%	8,8%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,01%	0,5%	0,9%	1,4%	4,5%	5,5%
PZU Oszczędnościowy (d. Gotówkowy)	0,00%	0,6%	1,6%	2,7%	7,4%	10,2%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	-0,01%	0,6%	1,6%	2,8%	8,2%	12,5%
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	-0,01%	0,9%	2,3%	4,0%	9,4%	12,9%
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus	-0,02%	0,8%	2,5%	4,1%	-4,0%	-3,1%
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	-0,06%	0,5%	1,0%	1,4%	5,6%	6,9%
średnia	0,04%	0,6%	1,5%	2,5%	6,5%	8,9%

Źródło: Bloomberg,

*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration nie przekracza 2 lat, kryterium przyjęte m.in. w klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (źródło: https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf)

Jeden z najsłabszych w tym roku miesięcy w grupie „dawnych funduszy pieniężnych”. Środowisko niskich rentowności polskich obligacji skarbowych, także zmiennokuponowych i długoterminowych, w połączeniu z korektami na większości rynków zagranicznych nie sprzyjało zarządzającym.

Fundusze dłużne zagraniczne high-yield (HY)

Tabela 5. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów korporacyjnych o rankingu sub-inwestycyjnym (HY).

Grudzień 2019

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	0,9%	2,0%	6,5%	13,1%	20,1%	
NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego	0,7%	0,5%	2,5%	6,5%	10,7%	15,1%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	0,5%	1,6%	4,4%	9,2%	16,6%	22,6%
średnia	0,7%	1,3%	4,5%	9,6%	15,8%	18,9%

Źródło: Bloomberg,

W grupie funduszy utrzymana została dodatnia korelacja z rynkami akcji. Zdecydowanie lepiej, bez względu na spektrum inwestycji spisują się fundusze Black Rock i Fidelity.

Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)

Tabela 6. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów z rynków wschodzących (EM).

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Alior Obligacji Światowych	-0,1%	0,2%	2,3%	6,2%		
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-0,7%	-0,4%	-4,1%	-3,4%	1,9%	-3,4%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	-0,7%	-0,4%	-5,1%	-4,6%	1,3%	-2,0%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	-1,7%	5,3%	8,3%	17,4%	12,1%	16,3%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	-1,8%	-0,3%	0,3%	0,5%	1,0%	-0,1%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	-1,9%	2,0%	5,2%	6,3%	7,8%	-12,0%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-1,9%	1,6%	4,4%	7,0%	6,1%	-5,7%
średnia	-1,3%	1,2%	1,6%	4,2%	5,3%	-1,2%
Fidelity Emergin Markets Debt A-HMDIST (G)* PLN-hed	-1,1%	-1,9%	0,5%	6,4%		

Źródło: Bloomberg, * fundusz wypłacający dywidendy (miesięcznie), stopa zwrotu funduszu prezentowana bez dywidend i nie uwzględniana do średniej w grupie

Po serii wzrostowych, korekcyjny miesiąc, wynikający w głównej mierze z umocnienia dolara na światowych rynkach, z którym wyniki grupy są ujemnie skorelowane.

Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*

Tabela 7. Stopy zwrotu funduszy inwestujących na rynku obligacji globalnie.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Black Rock FIGO** PLN-hedged	0,1%	0,3%	2,5%	5,0%	7,6%	11,4%
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,1%	0,1%	2,7%	6,2%		
Fidelity Global Strategic Bonds PLN-hedged	0,0%	0,3%	2,4%	8,4%	10,2%	13,5%
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	0,0%	-0,5%	4,2%	11,1%		
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	0,0%	0,1%	5,1%	11,1%	20,0%	
Metlife Obligacji Światowych	-0,2%	-0,5%	1,2%	4,5%	6,6%	22,8%
średnia	0,0%	-0,1%	3,1%	8,3%	11,0%	18,2%

Źródło: Bloomberg, *z dominującym udziałem w portfelu obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG), ** Fixed Income Global Opportunities

Korekta obligacji skarbowych i korporacyjnych IG z głównych rynków rozwiniętych utrudnia wzrosty jednostek funduszy w omawianej grupie. Najbardziej defensywnie (drugi miesiąc z rzędu) zachował się fundusz Blackrocka, który poprzez stosowanie elementów strategii absolute return, cechuje się najniższym duration (ryzykiem stopy procentowej). Różnice w wynikach zarówno za ostatni 1 mies., jak i 3 mies. są jednak niewielkie.

Grudzień 2019

Fundusze dłużne pozostałe

Tabela 8. Stopy zwrotu funduszy niedających się zakwalifikować do żadnej z pozostałych grup.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Obligacje: Nowa Europa	0,5%	0,6%	8,5%	10,0%	-1,5%	0,7%
Investor Obligacji Korporacyjnych	0,3%	0,1%	2,3%	3,2%	4,7%	
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	0,0%	1,6%	1,3%	3,1%	5,3%	14,3%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	-1,4%	1,5%	-1,2%	4,2%	8,8%	11,1%

Źródło: Bloomberg,

Fundusze akcji polskich uniwersalne

Tabela 9. Stopy zwrotu funduszy o uniwersalnej polityce inwestycyjnej i koncentracji na krajowym rynku akcji.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Agresywny	4,8%	3,5%	5,1%	4,6%	-13,0%	-11,9%
Alior Agresywny	2,5%	-0,5%	-2,5%	1,1%	-21,6%	-26,9%
MetLife Akcji Polskich	0,9%	0,0%	-3,0%	-4,4%	-3,2%	-13,4%
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	0,5%	0,9%	1,1%	1,5%	6,9%	7,8%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	0,3%	1,1%	1,2%	-5,1%	-4,6%	-13,9%
Aviva Polskich Akcji	0,3%	2,0%	2,6%	2,8%	4,6%	2,4%
Ipopema Akcji kat. B	0,2%	1,1%	2,2%	0,5%	5,6%	-1,4%
Alior Stabilnych Spółek	0,0%	1,4%	-3,1%	-12,2%	-12,8%	-29,2%
PZU Akcji Krakowiak	-0,1%	1,9%	0,2%	-6,6%	-16,4%	-26,2%
Superfund Akcyjny	-0,1%	-0,4%	-1,3%	-6,7%	-12,8%	-21,8%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	-0,2%	1,3%	0,4%	-7,8%	-20,0%	13,2%
NN Akcji	-0,4%	-0,1%	1,0%	-2,1%	6,9%	2,8%
Generali (d. Uni-) Korona Akcje	-0,8%	0,1%	-1,0%	-1,6%	6,7%	-4,0%
MetLife Akcji	-0,9%	1,6%	1,8%	1,6%	5,4%	-10,6%
średnia	0,5%	1,0%	0,3%	-2,5%	-4,9%	-9,5%

Źródło: Bloomberg

Po znacząco lepszym zachowaniu spółek z mWIG40 i sWIG80 vs. WIG20 łatwiejsze otoczenie miały fundusze najbardziej aktywne (z najwyższym wskaźnikiem niedopasowania portfela do indeksu WIG). Dzięki listopadowi w horyzoncie do 1 roku najlepsze wyniki osiąga fundusz Quercusa.

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

Tabela 10. Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w krajowe małe i średnie spółki.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MetLife Akcji Małych Spółek	3,4%	0,9%	0,3%	9,7%	-8,0%	9,8%
Investor Top 25 Małych Spółek	3,3%	3,5%	6,4%	15,2%	18,5%	24,3%
Generali (d. Uni-) Akcje Małych i Średnich Spółek	3,1%	3,1%	2,4%	10,4%	-2,7%	6,8%
MetLife Średnich Spółek	2,4%	0,4%	-1,8%	1,6%	-22,0%	-14,1%
Ipopema m-Indeks kat. B	1,8%	-0,3%	-3,7%	-4,8%	-9,6%	2,9%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	1,8%	0,6%	-1,1%	-4,5%	-30,1%	-22,7%
Aviva Małych Spółek	1,6%	2,6%	5,6%	11,1%	-15,4%	-9,4%
NN Średnich i Małych Spółek	1,6%	-0,7%	-2,7%	0,3%	-6,7%	11,2%
średnia	2,4%	1,3%	0,7%	4,9%	-9,5%	1,1%

Źródło: Bloomberg

Grudzień 2019

Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne

Tabela 11. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwiniętych (z dominującym udziałem akcji z rynków rozwiniętych w aktywach).

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania*	4,6%	6,1%	9,2%	15,4%	23,0%	-8,2%
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	4,2%	7,1%	9,2%	13,8%	32,1%	
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	3,6%	7,1%	11,4%	14,9%	19,6%	37,1%
Quercus Global Growth	3,5%	7,6%	14,1%	14,4%		
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	3,3%	6,0%	12,5%	18,7%	35,7%	
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	3,1%	8,3%	11,9%	12,5%	19,6%	38,5%
Generali (d. Uni-) Akcje Selektywny Globalny	2,7%	6,7%	9,0%	11,9%	21,6%	
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	2,7%	4,6%	7,8%	8,3%	16,9%	38,7%
Aviva Globalnych Akcji	2,7%	5,7%	7,9%	9,2%	4,8%	8,7%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	2,6%	5,7%	8,0%	8,7%	21,8%	26,4%
Schroder Global Equity PLN-hedged	2,6%	5,9%	9,2%	10,6%	34,8%	
średnia	3,2%	6,4%	10,0%	12,6%	23,0%	23,5%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	1,9%	6,9%	1,6%	-2,3%	-10,1%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	1,2%	4,2%	8,1%	12,0%		

Źródło: Bloomberg, * do 19 grudnia 2018 roku NN (L) Ameryki Łacińskiej, ** Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej,

Listopad był drugim z rzędu mocno udanym miesiącem dla rynków rozwiniętych, stąd wszystkie fundusze w grupie zakończyły go na widocznym plusie. Z najwyższym wynikiem miesiąc zakończył fundusz NN Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania, który inwestując w jednostkę źródłową zarządzaną przez zagraniczną spółkę matkę, 45%-ową ekspozycją aktywów posiadał na sektory ochrony zdrowia i IT (wg danych z ostatniej karty funduszu), w listopadzie najlepiej sobie radzące, a dodatkowo czynnikiem unikalnym, tak jak w drugim funduszu NN TFI w tej grupie oraz funduszach Generali jest odmienna ekspozycja walutowa, wspierająca wyniki względem konkurencji w okresach osłabienia lub trendu bocznego eurodolara.

Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

Tabela 12. Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje amerykańskie.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	5,0%	3,8%	9,2%	16,8%	54,8%	60,7%
Metlife Akcji Amerykańskich	2,9%	4,1%	6,0%	3,4%	14,7%	41,0%
Fidelity America PLN-hedged	2,7%	4,2%	5,8%	-1,0%	10,9%	28,1%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	2,2%	5,5%	8,7%	8,6%	20,8%	31,0%
średnia	3,2%	4,4%	7,4%	6,9%	25,3%	40,2%

Źródło: Bloomberg

Franklin US Opportunities umocnił w listopadzie swoją supremację wynikową ww. grupie funduszy. Znowu zapocentrowała silna ekspozycja na segment IT (37%) oraz ochrony zdrowia (17%), a niska – znacznie niższa niż u konkurencji – na sektor finansowy (6%).

Grudzień 2019

Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

Tabela 13. Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje europejskie.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	4,7%	6,0%	13,8%	31,4%	63,1%	113,1%
Aviva Europejskich Akcji	3,0%	7,5%	5,5%	4,6%	-10,1%	-24,2%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	2,3%	7,4%	14,4%	13,5%	27,0%	43,5%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	2,2%	7,5%	9,6%	11,3%	23,1%	
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	1,8%	7,3%	9,1%	12,5%	21,7%	19,3%
średnia	2,8%	7,1%	10,5%	14,7%	25,0%	37,9%

Źródło: Bloomberg,

Podobnie jak w grupie poprzedniej, także w gronie funduszy akcji europejskich spółek, zarówno w listopadzie, jak również interwałach dłuższych – od 1 roku wzwyż, jest jeden wyraźny lider – fundusz Fidelity, którego podobnie jak funduszu Franklina w grupie funduszy akcji amerykańskich, znakiem charakterystycznym jest bazowanie na i przeważanie w portfelu spółek wzrostowych (przemysł 26%, ochrona zdrowia 21%, IT 17%), a niedoważaniu sektora finansowego – tylko 5,5% w portfelu vs. 18% w europejskim benchmarku.

Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

Tabela 14. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwijających się globalnie.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Investor BRIC	1,6%	5,9%	8,7%	11,5%	26,1%	31,1%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	0,8%	4,4%	5,1%	6,1%	7,0%	
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	0,7%	4,8%	3,7%	4,2%	12,0%	11,7%
PZU Akcji Rynków Wschodzących	0,6%	5,4%	6,6%	7,2%	24,9%	4,9%
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	0,4%	5,0%	7,0%	9,4%	17,1%	19,3%
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	0,3%	4,1%	10,4%	13,6%	34,7%	
średnia	0,7%	4,9%	6,9%	8,7%	20,3%	16,8%

Źródło: Bloomberg

W listopadzie najlepiej zachował się fundusz Investor BRIC, którego wynik jest wypadkową czterech krajów benchmarkowych: Brazylii (BOVESPA +0,9%), Rosji (RTS+1,1%), Indii (SENSEX +1,7%) i Chin (MSCI China +1,6%). Patrząc na wyniki jakie osiągnęły poszczególne rynki akcji wskazanych krajów to ostateczna stopa funduszu Investors nie jest zaskakująca. Pozostałe fundusze z grupy akcji rynków rozwijających się wypadły blisko średniej, ale znacznie lepiej niż rynki *emerging markets* ogółem mierzone indeksem MSCI Emerging Markets, który osiągnął w listopadzie stopę -0,2%. Jest to spowodowane hedgem walutowym do złotego, bowiem zarówno dolar, jak i euro umocniły się względem naszej waluty (kolejno o +2%, +1,1%) a to są właśnie główne waluty, w których utrzymywana jest większość pozycji funduszy z grupy. Dodatkowo *in plus* zadziałało odpowiednie doważenie krajów lepiej prosperujących i niedoważenie tych słabszych względem benchmarku.

Grudzień 2019

Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

Tabela 15. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z azjatyckich rynków wchodzących.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Investor Indie i Chiny	2,8%	3,7%	3,5%	5,8%	13,2%	22,6%
Generali (d. Uni-) Akcje: Daleki Wschód	2,5%	7,6%	6,9%	9,3%	14,0%	
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	1,4%	5,5%	7,4%	7,5%	15,9%	-4,4%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	1,3%	6,4%	6,6%	10,8%	37,5%	41,2%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	0,7%	2,7%	3,2%	6,2%	27,2%	25,8%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	0,7%	6,7%	8,7%	10,2%	24,5%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	0,4%	9,1%	-1,3%	3,8%	15,4%	15,8%
NN Nowej Azji	0,3%	5,7%	8,0%	5,8%	17,3%	10,2%
MetLife Akcji Chińskich i Azjatyckich	-0,2%	4,6%	5,3%	5,7%	9,6%	21,2%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	-1,6%	8,7%	2,5%	7,7%	38,5%	
średnia	0,8%	6,1%	5,1%	7,3%	21,3%	18,9%

Źródło: Bloomberg

Znów w czołówce pojawia się fundusz Investor-sa skonstruowany tym razem z akcji spółek indyjskich i chińskich, które kolejno zarobiły w tym miesiącu +1,7% (indeks SENSEX) i +1,6% (MSCI China) a blisko 100% pozycji jest w euro, które umocniło się względem złotego w listopadzie. Drugi w tabeli uplasował się Generali Akcje: Daleki Wschód, który najwyższą alokację geograficzną utrzymuje w takich krajach jak Tajlandia, Indie, Tajwan czy Pakistan, które zaliczyły dobry miesiąc (MSCI Pakistan odnotował w listopadzie 18,6% wzrostu). Miał tutaj również wpływ hedge walutowy w stosunku do euro. Środek tabeli wypadł blisko średniej i blisko benchmarku (MSCI Asia +0,5%). MetLife Akcji Chińskich i Azjatyckich stracił na trzeciej co do wielkości pozycji w Hongkongu (ponad 12% alokacji), który prawie pół roku boryka się z problemami politycznymi. Indeks Hang Seng to raz zyskuje po kilka procent na fali korzystnych wieści dla demokratów, to oddaje zysk po działaniach administracji niezgodnych z wolą ludności. W listopadzie akurat stracił 2,1%, co wpłynęło na wynik funduszu. Na samym końcu wylądował fundusz Schroder Indian Opportunities, który do 10 top pozycji wybrał spółki, które mocno potraciły w listopadzie, pomimo ogólnego wzrostu wartości rynku akcji w Indiach, dla przykładu Tata Consultancy Services, Suzuki India, Nestle India czy TTK Prestige.

Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

Tabela 16. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje na rynkach wschodzących w konkretnych rejonach, ale poza Azją.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	9,8%	11,0%	23,5%	3,3%	-20,2%	-40,5%
Investor Turcja	9,5%	7,9%	23,5%	3,3%	-20,9%	-40,3%
MetLife Akcji Nowa Europa	2,9%	4,8%	8,7%	5,6%	-0,1%	-6,0%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	2,1%	3,1%	6,4%	5,9%	14,0%	24,4%
MetLife Akcji Europy Środkowo-wschodniej	2,1%	3,8%	5,9%	2,3%	-4,7%	-7,0%
Investor Rosja	1,9%	4,2%	10,8%	21,9%	18,3%	31,4%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	0,7%	-2,2%	-0,4%	5,1%	9,2%	-12,7%
Investor Ameryka Łacińska	0,3%	-2,2%	7,2%	19,4%	27,2%	22,7%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-1,0%	-0,2%	0,1%	5,2%	7,7%	0,8%
BlackRock Latin America PLN-hedged	-3,0%	3,9%	1,6%	3,9%	21,5%	-6,8%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	-4,4%	2,1%	1,9%	8,3%	19,6%	-7,8%
średnia	1,9%	3,3%	8,1%	7,7%	6,5%	-3,8%

Źródło: Bloomberg

Grudzień 2019

W czołówce pozostałych funduszy z rynków wschodzących znalazły się te, inwestujące na rynku tureckim, który mocno przyszedł w tym miesiącu (XU100 +8,6%). Po drugiej stronie znalazły się fundusze lokujące środki w Ameryce Południowej, którego region wypadł najslabiej wśród wszystkich rynków EM (MSCI Latin America -4,3%). Pozostałe fundusze wypadły blisko średniej bądź na poziomie zbliżonym do własnego benchmarku.

Fundusze surowcowe

Tabela 17. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w surowce i akcje spółek surowcowych.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Franklin Natural Resources PLN-hedged	1,5%	1,1%	-7,6%	-15,5%	-30,6%	-44,0%
Superfund GoldFuture	1,2%	-8,2%	20,8%	34,3%	19,0%	-2,4%
BGF World Mining PLN-hedged	0,7%	2,6%	6,1%	9,9%	13,0%	-6,2%
Investor Gold	-3,2%	-5,2%	12,1%	15,6%	3,5%	12,9%
Quercus Gold	-3,5%	-4,6%	13,4%	16,1%	10,7%	
BGF World Gold PLN-hedged	-4,2%	-10,6%	22,4%	34,2%	7,1%	0,0%
Schroder Global Gold PLN-hedged	-5,0%	-9,0%	29,5%	41,4%		
średnia	-1,8%	-4,8%	13,8%	19,4%	6,4%	-7,2%

Źródło: Bloomberg

Fundusze akcji złota (a ściślej spółek z obszaru wydobywania kruszcu) zanotowały spadkowy miesiąc, rzutuując na średnie wyniki grupy. W horyzoncie 3 mies. korekta sięga już ok. 10%, a roczne stopy zwrotu skorygowały się z ponad 50% do wartości odpowiadających najsukuteczniejszym funduszom z obszaru akcji rynków rozwiniętych.

Fundusze akcji pozostałe

Tabela 18. Stopy zwrotu funduszy, których przedmiot inwestycji nie kwalifikuje do żadnej z poprzednich grup.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Akcje Biopharma	7,3%	11,9%	14,0%	11,6%	27,7%	
Investor Nowych Technologii	5,9%	5,8%	13,7%	26,7%	74,8%	121,3%
Investor Niemcy	3,6%	9,4%	8,7%	12,8%	19,0%	12,9%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	3,3%	4,5%	8,4%	13,4%	42,5%	26,5%
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	3,3%	2,6%	5,3%	3,0%	8,2%	0,6%
PZU Medyczny**	3,3%	6,8%	13,2%	3,6%		
Investor Akcji	3,3%	5,8%	12,4%	15,4%	28,0%	50,5%
Generali (d. Uni-) Akcje Dywidendowy	3,2%	4,1%	5,3%	9,3%	11,1%	10,5%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	3,0%	3,2%	7,3%	9,3%	18,8%	16,3%
Aviva Nowoczesnych Technologii	3,0%	4,9%	10,3%	13,7%	2,4%	8,9%
NN (L) Japonia	2,0%	15,3%	12,7%	2,9%	17,3%	23,4%
Superfund Akcji	-0,9%	-3,1%	-5,0%	-10,6%	-18,1%	-23,2%
średnia	3,4%	5,9%	8,9%	9,2%	18,5%	19,9%

Źródło: Bloomberg, **do 1.10.2018 PZU Technologia Media Telekomunikacja

Najwyższy wynik w grupie funduszu sektorowego Generali. Pomagała koncentracja na sektorze w listopadzie najlepiej sobie radzącym, oraz waluta źródłowa jednostki – euro (dopiero z jej poziomu ma miejsce hedging do złotego, umocnienia aktywów globalnych w stosunku do euro wpływają na wzrost wyceny jednostki.

Grudzień 2019

Dodatek makro

W listopadzie na rynkach dominował temat porozumienia handlowego Chin i USA. Niestety pomimo wyraźnych oczekiwań na umowę temat pozostał niezmienny, a strony przeciągają negocjacje. Być może nieco dynamiki rozmowom nada grudniowy termin zapowiedzianych wcześniej przez USA nowych ceł na produkty z Chin planowany w połowie miesiąca. Chiny dość jasno dają do zrozumienia, że nałożenie nowych ceł zostałyby odebrane jako krok wstecz w dotychczasowych rozmowach. Na tym tle dane makroekonomiczne zeszły nieco na dalszy plan, choć nie sposób pominąć odczyty dynamiki PKB za 3q br. w największych gospodarkach świata i w Polsce.

W USA PKB za 3q br. wyniósł 2,1% r/r wobec 2,3% r/r w 2q. Najmocniej do wzrostu kontrybuowała tradycyjnie konsumpcja prywatna, co jednak wobec wyraźnie słabnących inwestycji prywatnych i eksportu netto i tylko nieznacznie rekompensujących je inwestycji publicznych, oznacza coraz silniejsze hamowanie gospodarki. Na razie jednak dynamiki pozostają powyżej 2%, czemu sprzyja umiarkowana inflacja tylko w nieznacznym stopniu ograniczająca dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Odczyt wskaźnika CPI za październik przyspieszył do 1,8% r/r wobec 1,7% r/r przed miesiącem, jednak pozostając poniżej celu inflacyjnego Fed.

Oslabienie gospodarcze po stronie wskaźników wyprzedzających potwierdzają również odczyty ISM. Listopadowy poziom ISM dla przemysłu wypadł gorzej od poprzedniego miesiąca przy oczekiwaniach wyraźnego odbicia. Nietrudno zatem zrozumieć dlaczego Fed zdecydował się w październiku na kolejne cięcie stóp procentowych. Obecny poziom głównej stopy wynosi 1,5-1,75%, co w komunikacji banku na razie wyczerpuje potencjał do dalszych obniżek. Podobnego zdania jest rynek, który w obrazie kontraktów terminowych nie wycenia zmian stóp procentowych w perspektywie roku.

W strefie euro PKB w 3q br. wzrósł o 1,2% r/r z 1,1% przed kwartałem. Odczyt pokazuje stabilizację europejskiej koniunktury, jednak wciąż nie daje podstaw do formułowania optymistycznych prognoz na przyszłość. W 3q największa gospodarka Eurolandu rosła zaledwie w tempie 1% r/r, a poprzedni kwartał otarła się o recesję. Co więcej inflacja pozostaje na wyraźnie niskich poziomach. W listopadzie wskaźnik wzrósł wprawdzie do 1% r/r z 0,7% r/r w październiku, ale pozostaje on wyraźnie poniżej celu inflacyjnego EBC. Nie widać również szans na dynamiczną poprawę po stronie wskaźników wyprzedzających. Finalny odczyt PMI dla przemysłu lekko odbił od październikowego dołka, jednak pozostaje nadal wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. W usługach aktywność gospodarcza w listopadzie mierzona analogicznym wskaźnikiem również spowolniła, choć odczyty nie pokazały jeszcze recesyjnych tendencji. W tym układzie EBC na razie wszedł w fazę oceny dotychczasowych działań, które w poprzednich miesiącach przyniosły cięcie stóp procentowych oraz rozpoczęcie nowego programu QE. Kluczowym aspektem oceny oraz perspektyw dla wzrostu gospodarczego będą prognozy wielkości wymiany handlowej na świecie wobec toczonych wojen handlowych stanowiących presję nie tylko dla USA, ale również pośrednio dla strefy euro.

Listopad przyniósł również dane o krajowej gospodarce. Wstępne figury pokazały dynamikę PKB za 3q br. na poziomie 3,9% r/r wobec 4,5% r/r przed kwartałem, ale również poniżej konsensusu rynkowego i naszego, na poziomie 4,1% r/r. Niemniej zrewidowane w górę zostały dane z ostatnich dwóch lat w tym za ostatnie 2 kwartały tego roku. Opublikowane z końcem miesiąca dane dotyczące kompozycji PKB pokazały jednak wyraźne pogorszenie dynamik głównych komponentów wzrostu gospodarczego.

Grudzień 2019

Warto zaznaczyć, że motorem wzrostu pozostała konsumpcja, która w 3q br. wniosła do PKB 3 p.p., a samo spożycie prywatne aż 2,2 p.p. Niemniej, po kwartałach coraz wyższych dynamik w 3q br. i ona hamuje, spożycie w sektorze gospodarstw domowych spowolniło do 3,9% r/r z 4,4% r/r w 2q. Co ciekawe spożycie prywatne nie wykazało w 3q br. pozytywnego wpływu uruchomienia nowych transferów z drugiej transzy programu 500 plus, co oznacza, że konsumenci również zaczynają obawiać się postępującego spowolnienia i potencjalnego jego przełożenia się na rynek pracy, co skłania bardziej do oszczędności aniżeli konsumpcji. W efekcie obniżyliśmy nieco nasze prognozy co do wzrostu konsumpcji indywidualnej w 4q br. do 4,3% r/r.

Wyraźnie słabną również inwestycje, które po wzroście o 9,1% r/r w 2q '19 w 3 kwartale spowolniły do 4,7% r/r. Kończąca się perspektywa budżetu unijnego oraz coraz większe obawy przedsiębiorców wobec mniejszych zamówień w kraju, ale również z zagranicy sprawia, że inwestycje w ostatnim kwartale dodały do wzrostu zaledwie 0,8 p.p. wobec 1,5 p.p. w 2q br. W tym układzie zrewidowaliśmy nasze oczekiwania co do dynamiki inwestycji w 4q roku do 3,7%. Ujemnie kontrybuowały w 3q także zapasy potwierdzając postępujące spowolnienie gospodarcze. Negatywny wpływ na PKB wyniosło aż 0,7 pp. W efekcie akumulacja wyhamowała z 7,1% r/r w 2q do 0,4% w 3q.

Jedynym pozytywnym elementem dekompozycji PKB była pozytywna kontrybucja eksportu netto, trudna jednak do utrzymania w bieżącym kwartale przy spowalniającej zagranicy, w tym przede wszystkim Niemiec, które otarły się o recesję. Podsumowując – po spływających danych weryfikujemy naszą prognozę dynamiki PKB na 4q '19 z 4% r/r do 3,8% r/r, a co za tym idzie całoroczne PKB wynieść powinien 4,2% r/r, wobec wcześniej zakładanych 4,3% r/r. (afr)

Grudzień 2019

Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	2,3%	7,0%	11,1%	11,4%	32,2%	28,4%
MSCI World	USD	2,6%	7,2%	12,0%	12,3%	33,9%	31,8%
MSCI Emerging Markets	USD	-0,2%	5,7%	4,2%	4,6%	20,5%	3,5%
MSCI EM Asia	USD	0,5%	6,8%	6,3%	5,4%	24,3%	13,4%
MSCI EM Latin America	USD	-4,3%	2,2%	-1,0%	2,2%	14,0%	-11,7%
MSCI EM Europe	USD	-1,3%	8,4%	5,7%	16,0%	36,5%	22,3%
MSCI Poland	PLN	-2,0%	0,7%	-5,4%	-7,6%	17,3%	-12,1%
MSCI Frontier Markets	USD	1,2%	-0,2%	2,1%	5,6%	15,5%	-11,9%
S&P500 - USA	USD	3,4%	7,3%	14,1%	13,8%	42,8%	51,9%
Russell 2000	USD	4,0%	8,7%	10,9%	6,0%	22,9%	38,5%
MSCI Europe	EUR	2,5%	7,1%	10,0%	13,1%	18,2%	15,6%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	2,7%	7,4%	10,4%	14,0%	19,1%	17,3%
DAX - Niemcy	EUR	2,9%	10,9%	12,9%	17,6%	24,4%	32,6%
CAC40 - Francja	EUR	3,1%	7,7%	13,4%	18,0%	29,0%	34,5%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	1,0%	6,1%	3,9%	3,0%	7,6%	-13,2%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	2,5%	9,1%	17,5%	21,2%	37,4%	16,2%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	1,4%	1,9%	2,6%	5,2%	8,3%	9,3%
FTSE Nordic 30	SEK	0,0%	4,5%	8,3%	10,9%	24,0%	20,8%
Nikkei - Japonia	JPY	1,6%	12,5%	13,1%	4,2%	27,2%	33,4%
TOPIX - Japonia	JPY	1,9%	12,4%	12,4%	1,9%	20,7%	20,5%
MSCI China	HKD	1,6%	5,5%	7,2%	4,9%	29,9%	21,6%
Hang Seng China Enterprise	HKD	-2,1%	2,4%	-2,1%	-0,6%	15,6%	9,8%
Kospi - Korea Płd	KRW	0,2%	6,1%	2,3%	-0,4%	5,3%	5,4%
SENSEX - Indie	INR	1,7%	9,3%	2,7%	12,7%	53,1%	42,2%
XU100 - Turcja	TRY	8,6%	10,5%	18,0%	12,0%	44,5%	24,1%
RTS- Rosja	USD	1,1%	11,2%	11,8%	27,7%	39,8%	47,6%
BOVESPA - Brazylia	BRL	0,9%	7,0%	11,5%	20,9%	74,8%	97,8%
WIG	PLN	-0,5%	1,3%	-0,7%	-1,2%	18,3%	8,0%
AKCJE - segmenty	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	2,8%	7,6%	9,5%	8,0%	23,9%	30,1%
MSCI ACWI Large Cap	USD	2,3%	7,0%	11,2%	11,3%	33,3%	28,7%
WIG20	PLN	-1,6%	1,1%	-3,6%	-5,8%	20,1%	-10,7%
WIG20 total return	PLN	-1,6%	1,2%	-1,0%	-2,8%	29,2%	2,3%
mWIG40	PLN	2,1%	0,5%	-4,2%	-4,0%	-7,7%	6,3%
sWIG80	PLN	3,6%	1,3%	1,6%	7,5%	-16,0%	-4,3%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 31 sierpnia 2019 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny

Grudzień 2019

AKCJE - sektory	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	4,6%	9,5%	15,2%	8,0%	42,2%	31,6%
MSCI World Energy	USD	0,7%	3,3%	-1,4%	-7,7%	-11,5%	-22,3%
MSCI World Financials	USD	2,7%	10,6%	11,1%	7,6%	19,5%	17,1%
MSCI World Metals&Mining	USD	2,0%	4,5%	5,3%	10,9%	15,4%	-1,8%
MSCI World Industrials	USD	3,0%	8,8%	12,6%	14,0%	29,9%	35,7%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	1,3%	5,0%	11,5%	12,6%	39,4%	44,5%
MSCI World Consumer Staples	USD	0,6%	0,6%	7,9%	9,7%	22,1%	20,3%
MSCI World IT	USD	5,2%	10,9%	21,0%	28,9%	87,8%	108,0%
Nasdaq	USD	4,5%	8,8%	16,3%	18,2%	62,8%	80,8%
Nasdaq100	USD	4,0%	9,3%	17,9%	20,9%	74,7%	93,7%
Eurostoxx Banks	EUR	3,7%	15,5%	7,9%	-3,8%	-11,2%	-35,4%
WIG-Energia	PLN	6,6%	9,7%	-1,9%	-21,0%	-10,2%	-52,7%
WIG-Banki	PLN	-4,4%	-3,7%	-9,7%	-10,7%	17,5%	-17,7%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	3,4%	6,9%	14,1%	18,9%	51,5%	51,8%
MSCI World Value	USD	1,8%	7,6%	9,9%	5,9%	17,8%	13,8%
SUROWCE	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	2,7%	5,0%	1,2%	1,0%	6,0%	-30,1%
Miedź	USD	0,2%	4,3%	0,1%	-4,9%	0,8%	-7,6%
Aluminium	USD	2,2%	3,9%	1,1%	-8,4%	3,5%	-11,7%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	-0,4%	5,5%	-4,5%	-6,1%	-25,4%	-35,5%
Rudy żelaza	USD	-5,4%	-6,9%	-14,3%	17,2%	17,2%	
Węgiel koksujący	CNY	1,8%	-7,1%	2,6%	-4,4%	-24,1%	75,9%
Złoto	USD	-3,2%	-3,7%	12,1%	19,8%	24,8%	25,4%
Srebro	USD	-6,0%	-7,3%	16,9%	20,1%	3,0%	10,2%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	-0,1%	3,7%	0,7%	-2,8%	-6,7%	-30,6%
OBLIGACJE	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Skarbowe DM	USD	-1,2%	-2,0%	2,3%	7,8%	11,3%	9,8%
Skarbowe inflacyjne DM	USD	-0,6%	-3,1%	2,1%	9,0%	11,0%	19,4%
USD Korporacyjne IG	USD	0,3%	0,2%	6,5%	15,9%	19,2%	24,9%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-0,6%	-2,1%	3,3%	7,6%	8,4%	13,5%
USD Korporacyjne HY	USD	0,3%	1,0%	4,3%	9,7%	20,2%	30,1%
EUR Korporacyjne HY	EUR	1,0%	1,5%	5,2%	10,4%	15,8%	25,0%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	-0,3%	1,7%	3,5%	7,2%	14,6%	11,7%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	0,1%	0,0%	3,0%	5,7%	15,5%	16,7%

* subindeks surowcowy Bloomburga, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Grudzień 2019

POZOSTAŁE	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-1,2%	0,3%	-1,4%	-2,6%	4,1%	-11,5%
EUR/PLN	PLN	1,3%	-1,4%	0,8%	0,6%	-3,1%	3,2%
CHF/PLN	PLN	1,1%	-2,7%	2,2%	3,1%	-5,2%	12,6%
USD/PLN	PLN	2,5%	-1,7%	2,1%	3,3%	-6,9%	16,6%
USD/JPY	USD	-1,3%	-3,0%	-1,1%	3,6%	4,5%	8,3%
Bloomberg USD Index	USD	1,1%	-0,6%	0,2%	0,0%	-3,7%	9,2%
MSCI EM Currency Index	USD	-0,5%	2,2%	0,8%	1,4%	8,5%	1,8%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-2,5%	-0,6%	-3,0%	-4,9%	-9,1%	-26,5%
Europe REITS	EUR	0,6%	10,7%	13,0%	16,6%	17,7%	
US REIT's	USD	-1,8%	1,8%	6,8%	11,7%	17,4%	17,3%

Grudzień 2019**Zespół Analiz i Doradztwa Biura Maklerskiego Alior Banku:**

Zbigniew Obara	Menedżer Zespołu Analiz, Makler Papierów Wartościowych	12 682 64 79	Zbigniew.Obara@alior.pl
Marcin Brendota	Ekspert ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	22 555 22 90	Marcin.Brendota@alior.pl
Tomasz Kolarz	Ekspert ds. analiz	12 682 64 24	Tomasz.Kolarz@alior.pl
Wioletta Pawłowska	Specjalista ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	12 298 44 74	Wioletta.Pawlowska@alior.pl

Dział Analiz Makroekonomicznych Banku

Agata Filipowicz-Rybicka	Główny Ekonomista	12 682 64 23	Agata.Filipowicz-Rybicka@alior.pl
--------------------------	-------------------	--------------	-----------------------------------

Powyższe opracowanie zostało przygotowane przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 187 160 PLN (opłacony w całości). Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. będącego wydzieloną organizacyjnie i finansowo jednostką w strukturach Alior Bank Spółka Akcyjna działającą na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 września 2008 roku i będącą pod jej nadzorem.

Powyższe publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, w szczególności nie stanowi świadczenia usług w zakresie doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 wraz z późn. zm.). Nie stanowi ono również oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 wraz z późn. zm.). W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez klientów w oparciu o niniejszą analizę oraz opisane w niej przewidywania, szacunki jak i wskazane ryzyka, nie mogą stanowić podstawy roszczeń wysuwanych w stosunku do Alior Banku S.A.

Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w opracowaniu. Dane zawarte w publikacji pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w publikacji, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w powyższej publikacji może ulec zmianie bez zapowiedzi. Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. jest zabronione.