

Raport Funduszowy



Fundusze w PLN – styczeń

Wg wycen na 30/31 grudnia 2019 r.

Kolejny miesiąc nowych maksimów w USA

- W grudniu fundusze akcji rynków wschodzących, spółek surowcowych oraz obligacji EM z najwyższymi średnimi wynikami
- Coraz trudniej o satysfakcjonujące stopy zwrotu w segmencie polskich obligacji (skarbowych i krótkoterminowych)
- Na polskim rynku drugi miesiąc z rzędu lepszego zachowania funduszy akcji małych i średnich spółek od tych o uniwersalnych politykach inwestycyjnych
- Od 1 stycznia 2020 r. spada maksymalna opłata za zarządzanie w funduszach akcji polskich, z 3,5% do 3,0%

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

Data sporządzenia:

8 stycznia 2020

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

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>	4
Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)	4
Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*	5
Fundusze dłużne pozostałe	5
Fundusze akcji polskich uniwersalne	6
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek.....	6
Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne.....	7
Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe.....	7
Fundusze akcji europejskich - szczegółowe	8
Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne	8
Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących.....	9
Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe	9
Fundusze surowcowe	10
Fundusze akcji pozostałe	10
Stopy zwrotu klas aktywów.....	11

Grudzień 2019

Fundusze dłużne skarbowe polskie

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
PZU Papierów Dłużnych Polonez	0,61%	1,4%	4,0%	8,2%	14,6%	15,7%
PZU Dłużny Aktywny	0,07%	0,5%	4,0%	7,5%		
Metlife Obligacji Skarbowych	0,00%	0,2%	1,4%	2,6%	7,3%	8,6%
MetLife Obligacji Plus	0,00%	0,2%	1,0%	2,0%	7,3%	8,4%
Ipopema Dłużny kat. B	-0,02%	0,2%	1,7%	2,5%	12,4%	
NN Obligacji	-0,13%	-0,1%	2,6%	5,1%	13,7%	15,5%
Generali Korona (d. Unikorona) Obligacje	-0,17%	0,5%	2,1%	4,3%	10,9%	10,7%
Generali (d. Uni-) Obligacje Aktywny	-0,32%	0,3%	2,7%	5,3%	11,3%	10,4%
Aviva Obligacji	-0,38%	0,0%	0,7%	2,0%	7,9%	7,7%
Investor Obligacji	-0,38%	-0,1%	1,5%	3,5%	11,5%	14,8%
średnia	-0,07%	0,3%	2,2%	4,3%	10,8%	11,5%

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

Mediana grudniowego wyniku w powyższej grupie jest znacznie poniżej średniej. Na plusie miesiąc zakończyły jedynie oba fundusze PZU i to głównie dzięki domieszce ekspozycji na obligacji z krajów EM poza Polską grupie 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% wzwyż) 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	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,28%	1,0%	1,7%	4,7%	8,2%	15,5%
Generali (d. Uni-) Profit Plus	0,28%	0,7%	1,2%	2,2%	7,0%	11,9%
Generali (d. Uni-) Oszczędnościowy	0,26%	0,6%	1,2%	2,1%	6,9%	11,2%
Quercus Ochrony Kapitału	0,20%	0,6%	1,1%	2,3%	7,0%	12,3%
Aviva Depozytowy	-0,03%	0,7%	1,1%	2,9%	7,2%	
średnia	0,20%	0,7%	1,3%	2,8%	7,3%	12,7%

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	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Alior Papierów Dłużnych	0,30%	0,6%	0,1%	2,9%	1,4%	-0,5%
Ipopema Obligacji kat. B	0,06%	0,7%	2,4%	3,6%	10,2%	13,9%
Aviva Obligacji Dynamiczny	-0,22%	0,4%	1,2%	3,8%	10,8%	16,1%
średnia	0,05%	0,6%	1,3%	3,4%	7,5%	9,8%

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

Po zaprzestaniu prezentacji wyników funduszy Superfund (koniec okresu dystrybucji), tylko 3 fundusze kwalifikują się do powyższej grupy.

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	0,50%	1,0%	2,1%	4,2%	9,5%	13,1%
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus	0,26%	0,7%	2,1%	3,7%	-3,3%	0,7%
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,23%	0,6%	1,2%	2,0%	6,9%	10,1%
Generali Aktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	0,22%	0,8%	1,6%	3,2%	10,0%	
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	0,19%	0,6%	1,2%	2,0%	7,0%	10,5%
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	0,17%	0,5%	0,8%	2,3%	6,9%	
Generali Korona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,17%	0,7%	1,7%	3,7%	10,2%	14,6%
Ipopema Konserwatywny (d. Oszczędnościowy)	0,14%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
PZU Oszczędnościowy (d. Gotówkowy)	0,14%	0,6%	1,2%	2,5%	6,9%	10,4%
PZU Sejf+	0,09%	0,5%	1,0%	2,0%	5,8%	8,9%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	0,08%	0,7%	1,3%	2,4%	7,9%	12,4%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,02%	0,4%	0,6%	1,1%	4,3%	5,5%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	0,01%	0,3%	0,6%	0,8%	3,6%	5,9%
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	0,01%	0,3%	0,7%	0,9%	3,7%	5,8%
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	-0,01%	0,4%	0,7%	0,8%	5,2%	7,0%
średnia	0,15%	0,6%	1,2%	2,2%	6,1%	8,7%

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)

Nieco lepszy niż w listopadzie na poziomie średniej stopy zwrotu, ale już mało imponujący na poziomie mediany, miesiąc grudzień. Zarówno w minionym miesiącu, jak i całym roku liderem pod względem stopy zwrotu, został fundusz NN Obligacji Krótkoterminowych. Fundusz należy do najszybciej pozyskujących aktywa na polskim rynku, a zarządzający ponad połowę wyniku generują na aktywnym tradingu i ekspozycjach poza polskim rynkiem papierów dłużnych.

Grudzień 2019

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).

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Globalny Dług Korporacyjnego	1,6%	1,9%	2,6%	10,5%	10,3%	20,2%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	1,6%	2,6%	4,3%	13,3%	16,2%	26,4%
Fidelity European High Yield PLN-hedged	1,3%	2,7%	4,9%	14,9%	19,5%	
średnia	1,5%	2,4%	4,0%	12,9%	15,3%	23,3%

Źródło: Bloomberg,

Zgodnie z logiką nastrojów rynkowych (fakt kształtowania się premii za ryzyko), podobnie jak w listopadzie, także i w grudniu w ww. grupie funduszy utrzymana została dodatnia korelacja z rynkami akcji. Im dłuższy horyzont analizy porównawczej, tym bardziej korzystnie względem f. NN TFI prezentują się rozwiązania zagranicznych firm - BlackRock 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	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	4,4%	5,3%	3,5%	10,7%	8,0%	5,0%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	3,4%	4,6%	3,0%	9,9%	9,6%	-2,5%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	3,1%	4,6%	7,4%	19,5%	15,4%	19,8%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	2,8%	2,5%	-0,1%	3,2%	3,3%	4,5%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	2,7%	1,7%	-3,5%	-1,3%	0,3%	3,2%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	1,9%	0,9%	-2,7%	-0,7%	0,4%	0,9%
Alior Obligacji Światowych	0,7%	0,9%	0,4%	5,9%		
średnia	2,7%	2,9%	1,1%	6,7%	6,4%	5,2%
Fidelity Emergin Markets Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedge	2,3%	0,7%	-0,2%	8,5%		

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

Bardzo dobry grudzień zwińczył dość udany rok dla funduszy inwestujących w dług krajów EM. Bezkonkurencyjny zarówno wynikiem jak i jego powtarzalnością okazał się rodzimy fundusz PZU. Na uwagę zasługuje wygenerowanie wyniku porównywalnego jedynie z rynkami akcji, przy stosunkowo niskiej zmienności wycen oraz ryzyku walutowym. Zdecydowaną większość portfela funduszu w ciągu roku (z reguły 70-80%) stanowiły obligacje denominowane w twardych walutach głównie w USD, którego kurs następnie był zabezpieczany do złotego.

Grudzień 2019

Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity Sustainable (d. Global) Strategic Bond PLN-hedge	1,0%	1,4%	2,2%	9,0%	10,4%	14,6%
Black Rock FIGO** PLN-hedged	0,9%	1,1%	1,7%	6,1%	8,0%	11,5%
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	0,7%	1,0%	3,4%	11,9%	19,1%	
Metlife Obligacji Światowych	0,3%	0,1%	0,3%	4,8%	5,7%	18,7%
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,2%	0,5%	2,0%	5,8%		
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	-0,1%	0,0%	2,2%	9,0%		
średnia	0,4%	0,6%	2,0%	8,1%	10,5%	16,7%

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

W grudniu w ww. grupie najlepiej radził sobie fundusz Fidelity. Co ciekawe był to drugi miesiąc funkcjonowania tego funduszu po zmianie polityki inwestycyjnej (z f. obligacji globalnego na bardziej tematyczny – emitentów z spełniające wysokie normy w dziedzinie środowiska, społecznej odpowiedzialności, oraz ładu korporacyjnego, a więc tzw. ESG od ang. Environmental, Social responsibility oraz corporate Governance). Na uwagę kolejny miesiąc zasługuje powtarzalność wyników funduszu Schroder Euro Credit Conviction na bardzo trudnym (niskorentownym) rynku obligacji korporacyjnych w strefie euro.

Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	3,8%	4,3%	0,0%	9,5%	10,4%	21,2%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	2,4%	3,9%	1,5%	7,6%	9,0%	17,9%
Investor Obligacji Korporacyjnych	0,3%	0,7%	1,2%	3,4%	4,9%	
Generali (d. Uni-) Obligacje: Nowa Europa	-1,3%	-1,8%	4,2%	7,8%	-2,1%	-3,2%

Źródło: Bloomberg,

Bardzo dobre zachowanie spółek high-yield oraz z emerging markets przełożyło się na znakomity wyniku f. Schroder Global High Income, z kolei fundusz obligacji zamiennych tej samej firmy korzystał na wzrostach notowań akcji na rynkach azjatyckich. Korekcyjny miesiąc funduszu Generali inwestującego na rynku obligacji w regionie Europy Środkowo-wschodniej i Turcji.

Grudzień 2019

Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Agresywny	2,3%	5,7%	3,1%	11,3%	-14,6%	-6,8%
Alior Agresywny	2,2%	4,3%	-5,0%	4,6%	-22,6%	-20,6%
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	1,7%	1,6%	-1,1%	3,8%	3,2%	12,3%
NN Akcji	1,5%	1,2%	-2,5%	1,0%	3,4%	7,5%
Ipopema Akcji kat. B	1,2%	1,6%	-2,0%	2,7%	0,1%	3,7%
MetLife Akcji Polskich	1,1%	2,6%	-6,5%	-2,1%	-7,6%	-9,8%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	1,0%	2,2%	-1,1%	2,8%	-7,5%	-13,2%
Aviva Polskich Akcji	0,9%	1,7%	-1,2%	4,7%	0,9%	5,3%
Generali (d. Uni-) Korona Akcje	0,1%	-1,3%	-5,2%	-1,0%	0,8%	0,1%
Alior Stabilnych Spółek	-0,4%	-0,3%	-9,2%	-11,1%	-17,7%	-25,6%
PZU Akcji Krakowiak	-0,5%	-0,3%	-4,6%	-4,5%	-19,7%	-20,3%
MetLife Akcji	-0,7%	-0,6%	-4,1%	1,1%	-1,5%	-7,2%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	-0,9%	-0,9%	-5,0%	-6,0%	-23,6%	21,7%
średnia	0,7%	1,3%	-3,4%	0,6%	-8,2%	-4,1%

Źródło: Bloomberg

Podobnie jak w listopadzie, tak i w grudniu, przy lepszym zachowaniu spółek z mWIG40 i sWIG80 vs. WIG20 łatwiejsze otoczenie miały fundusze z najwyższym wskaźnikiem niedopasowania portfela do indeksu WIG (active share). Na czoło zestawienia w każdym z prezentowanych interwałów do roku włącznie wysunął się fundusz Quercusa (znany m.in. z konsekwentnego stawiania ok. 60% portfela na spółki spoza WIG20).

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema m-Indeks kat. B	3,0%	4,8%	-4,4%	-0,8%	-9,7%	8,6%
MetLife Średnich Spółek	2,9%	6,5%	-2,0%	7,1%	-23,7%	-8,4%
Generali (d. Uni-) Akcje Małych i Średnich Spółek	2,6%	5,5%	2,5%	11,8%	-2,9%	11,7%
NN Średnich i Małych Spółek	2,5%	4,6%	-3,1%	4,6%	-6,1%	14,4%
Aviva Małych Spółek	2,5%	4,6%	3,7%	16,1%	-16,6%	-2,9%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	2,0%	3,5%	-2,9%	0,9%	-30,3%	-13,6%
MetLife Akcji Małych Spółek	0,8%	5,1%	-1,4%	13,2%	-9,5%	15,9%
Investor Top 25 Małych Spółek	-0,8%	3,2%	1,3%	16,3%	15,1%	30,7%
średnia	1,9%	4,7%	-0,8%	8,7%	-10,5%	7,0%

Źródło: Bloomberg

W grudniu dość wyrównane wyniki w czołówce stawki. W horyzoncie 6 mies. najwyższą stopę zwrotu osiągnął fundusz Aviva Małych Spółek (na poziomie sektorowym charakteryzujący się dość dużą – na poziomie powyżej 20%, alokacją w spółki sektora gier). W całym 2019 wraz z funduszem z Investor TOP25, który jednakże częściej stosował niepełną alokację (wg danych z ostatniej karty blisko ¼ portfela nie była w akcjach) oraz częściej uzupełniał portfel o spółki zagraniczne (10-15% głównie z rynków rozwiniętych.)

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	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global Equity PLN-hedged	3,3%	9,2%	7,4%	23,9%	36,9%	
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	2,7%	7,2%	6,8%	19,5%	22,6%	29,7%
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania*	2,5%	7,7%	9,4%	29,6%	25,1%	7,9%
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	2,0%	10,4%	7,3%	26,1%	32,1%	
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	1,8%	4,9%	10,0%	25,5%	17,4%	38,2%
Aviva Globalnych Akcji	1,6%	5,0%	6,2%	17,4%	6,7%	9,7%
Generali (d. Uni-) Akcje Selektywny Globalny	1,5%	4,2%	9,3%	24,2%	20,0%	
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	1,2%	8,8%	8,5%	28,7%	32,9%	
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	1,0%	3,8%	5,0%	18,6%	16,2%	31,5%
Quercus Global Growth	0,8%	7,1%	10,0%	28,2%		
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	0,5%	4,5%	9,1%	24,2%	17,3%	36,5%
średnia	1,7%	6,6%	8,1%	24,2%	22,7%	25,6%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	2,0%	6,6%	1,1%	4,9%	-8,6%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	1,7%	2,9%	5,5%	20,5%		

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,

W okresie 2019 roku grupa funduszy o najwyższej stopie zwrotu. W grudniu pozycję lidera pod względem stopy zwrotu osiągnął Schroder Global Equity, nieznacznie wyprzedzając rozwiązania BlackRock oraz NN, w czym pomogło większe aniżeli u funduszy konkurencyjnych wyeksponowanie na spółki typu *growth* ze wskazaniem na sektory informatyki i ochrony zdrowia. Względem przyjętego benchmarku przeważał także spółki z sektora komunikacji, natomiast niedoważał sektor finansowy. Fundusz BlackRock posiada również bardzo wysoki udział segmentu ochrony zdrowia, ale również mocno przeważony sektor dóbr podstawowych, którego indeks także wzrósł w grudniu, ale w wyraźnie mniejszym tempie od powyżej wymienionych. Fundusz NN w porównaniu do Schroder lub BlackRock posiada niższy udział akcji amerykańskich, które w grudniu notowały przewagę na innymi rynkami rozwiniętymi.

Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	2,1%	4,5%	5,8%	22,3%	22,1%	28,9%
Metlife Akcji Amerykańskich	1,2%	4,2%	2,6%	14,9%	15,2%	32,9%
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	1,1%	8,2%	4,4%	31,0%	55,9%	59,7%
Fidelity America PLN-hedged	0,6%	2,6%	0,4%	10,1%	10,7%	22,9%
średnia	1,3%	4,9%	3,3%	19,6%	26,0%	36,1%

Źródło: Bloomberg

W grudniu najwyższą stopę zwrotu osiągnął fundusz NN (L) Spółek Dywidendowych USA. Nie zdołał obronić zwycięskiej pozycji sprzed miesiąca Franklin US Opportunities, mimo wykazywanego bardziej ofensywnego nastawienia poprzez alokację większości portfela w spółki typu *growth*, których subindeksy zachowywały się bardzo dobrze w grudniu. W portfelu funduszu NN dość duży udział mają spółki finansowe (ok. 22%), więc przewagę wypracowała lepsza selekcja spółek funduszu źródłowego.

Grudzień 2019

Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Euro Equity PLN-hedged	2,6%	6,3%	11,6%	25,3%	22,2%	42,4%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	2,5%	4,9%	8,7%	22,6%	18,7%	
Aviva Europejskich Akcji	2,4%	6,6%	5,0%	13,6%	-11,8%	-18,3%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	1,6%	7,9%	9,3%	40,1%	60,6%	107,4%
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	1,2%	4,1%	6,7%	22,5%	16,3%	21,1%
średnia	2,1%	6,0%	8,3%	24,8%	21,2%	38,2%

Źródło: Bloomberg,

W grudniu różnice stopach zwrotu dla pierwszej „trójki” funduszy są kosmetyczne. Dla zwycięzcy grudniowego rankingu Schroder ISF Euro Equity charakterystyczne jest mocne niedoważenie Francji, Holandii i Hiszpanii. W zamian istotnie przeważona jest Finlandia, Austria i niebędąca w strefie euro Szwajcaria. Sektorowo fundusz jest mocno zaangażowany w segment IT. W dłuższej perspektywie czasowej w stawce odstaje nieco funduszu Avivy, którego charakteryzuje brak pełnej alokacji (na początku grudnia gotówka stanowiła ponad 20% aktywów) oraz inwestowanie pośrednie – poprzez jednostki inwestycyjnej spółki matki, zarządzane z centrali spółki w Londynie. Fundusz posiada także najwyższą w grupie opłatę za zarządzanie (3,5% w 2019 roku, w 2020 3,0%) i najniższe aktywa (ok. 19 mln zł)

Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	8,2%	11,9%	9,6%	27,3%	43,7%	
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	6,3%	9,6%	6,3%	20,3%	23,7%	27,9%
PZU Akcji Rynków Wschodzących	5,9%	7,8%	7,9%	17,4%	30,2%	18,0%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	4,9%	6,9%	5,1%	13,9%	16,5%	22,4%
Investor BRIC	4,9%	8,4%	8,4%	22,1%	31,0%	41,8%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	4,5%	6,8%	5,6%	14,2%	11,6%	
średnia	5,8%	8,6%	7,2%	19,2%	26,1%	27,5%

Źródło: Bloomberg

W grudniu wśród funduszy akcji z rynków rozwijających się globalnie wyróżnił się Schroders Global Emerging Markets Opportunities, który najwięcej środków alokuje na takich rynkach jak Chiny, Korea Poł., Brazylia czy Rosja, notujące bardzo wysokie stopy w grudniu (od 5,3% do 7,8%). Dodatkowo waluty lokalne umocniły się względem dolara co podniosło wynik. Najstabilniej w zestawieniu wypadł Investor Akcji Rynków Wschodzących, któremu wynik obniżyła alokacja w spółki wchodzące w skład indeksu MSCI Frontier Markets, które osiągnęły stosunkowo niższe stopy (+4,3%) niż te zaliczane do indeksu MSCI Emerging Markets (+7,2%). Investor BRIC, ze względu na alokację części środków w Indie stracił część zysku wobec grupy porównawczej, bowiem rynek ten zanotował w grudniu przyrost jedynie o 1,1%, wobec stóp w przedziale od 6,8 do 7,8% pozostałych krajów regionu BRIC (Brazylia, Rosja, Chiny).

Grudzień 2019

Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN Nowej Azji	6,9%	11,3%	8,5%	16,4%	29,9%	20,2%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	6,4%	10,0%	6,5%	20,4%	19,8%	5,3%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	6,2%	11,7%	5,8%	21,0%	49,7%	52,1%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	5,4%	9,9%	6,6%	19,8%	32,9%	
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	4,8%	8,5%	4,3%	14,4%	18,6%	21,6%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	3,4%	6,4%	2,3%	13,4%	34,5%	29,4%
Generali (d. Uni-) Akcje: Daleki Wschód	2,0%	5,5%	6,1%	15,1%	13,0%	
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	1,9%	4,1%	2,5%	9,8%	45,2%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	1,7%	4,6%	-1,3%	6,1%	19,4%	17,1%
Investor Indie i Chiny	1,4%	2,8%	4,3%	11,5%	17,5%	20,2%
średnia	4,0%	7,5%	4,6%	14,8%	28,1%	23,7%

Źródło: Bloomberg

W grupie funduszy akcji azjatyckich rynków wschodzących na górze tabeli znalazły się fundusze z większościowym udziałem alokacji w Chiny, Hongkong czy Koreę Poł., których to indeksy notowały zwroty na poziomie od 5,3% do 7,8%. Na dole tabeli wylądowały fundusze lokujące środki bezpośrednio lub z wysokim udziałem w Indie. Giełda indyjska przyrosła w grudniu zaledwie (w porównaniu do innych wpływowych gospodarek z tego kontynentu) o 1,1%.

Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
BlackRock Latin America PLN-hedged	11,2%	12,8%	3,3%	16,2%	35,5%	16,2%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	9,8%	10,1%	5,4%	20,4%	30,7%	14,1%
Investor Ameryka Łacińska	6,7%	5,9%	10,7%	28,9%	37,5%	36,0%
Fidelity EMEA PLN-hedged	5,6%	4,9%	1,3%	12,4%	10,7%	6,3%
Investor Rosja	3,8%	6,1%	8,1%	34,0%	10,6%	69,8%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	2,9%	4,6%	-0,3%	12,3%	9,6%	2,3%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	2,5%	3,2%	5,2%	11,5%	12,4%	26,2%
MetLife Akcji Nowa Europa	1,5%	2,2%	4,2%	13,3%	-3,4%	2,8%
MetLife Akcji Europy Środkowo-wschodniej	0,6%	1,3%	2,1%	9,0%	-7,3%	-2,4%
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	0,2%	0,8%	14,1%	9,3%	-22,2%	-43,2%
Investor Turcja	-0,5%	-4,3%	11,5%	9,3%	-23,1%	-44,0%
średnia	4,0%	4,3%	6,0%	16,1%	8,3%	7,6%

Źródło: Bloomberg

W pozostałych funduszach akcji rynków wchodzących wyróżniły się te lokujące środki w Ameryce Łacińskiej, która odnotowała bardzo dobry miesiąc (MSCI Latin America +9,8%). Dodatkowo waluty lokalne z tego obszaru umocniły się względem dolara co uplasowało fundusz BlackRock Latin America na pierwszej pozycji. Pozostałe fundusze wypadły blisko średniej bądź blisko swoich benchmarków za wyjątkiem funduszy tureckich – Generali Akcje: Turcja oraz Investor Turcja. Sam indeks turecki XU100 zanotował 7% zwrot w grudniu, ale zarówno Investor Turcja, jak i Generali Akcje: Turcja lokują najwięcej środków w spółki z sektorów takich jak przemysł, finanse i dobra podstawowe, które w grudniu wypadły globalnie najsłabiej względem pozostałych sektorów.

Grudzień 2019

Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global Gold PLN-hedged	11,2%	8,1%	17,0%	45,5%		
Franklin Natural Resources PLN-hedged	10,8%	9,2%	-3,5%	6,3%	-23,3%	-29,2%
BGF World Mining PLN-hedged	9,4%	12,6%	2,2%	17,1%	23,8%	9,4%
BGF World Gold PLN-hedged	9,1%	4,9%	9,5%	31,8%	9,4%	0,0%
Investor Gold	3,1%	1,9%	5,5%	14,0%	7,5%	13,7%
Quercus Gold	2,8%	1,4%	5,9%	14,1%	16,6%	
średnia	7,7%	6,3%	6,1%	21,5%	11,1%	-0,4%

Źródło: Bloomberg

Bardzo dobry miesiąc na rynku surowcowym. Liderem grudnia, jak i zdecydowanym całego roku pod względem stopy zwrotu został fundusz inwestujący w akcje spółek- producentów złota Schrodersa. Różnica widoczna jest zwłaszcza względem konkurenta o bliźniaczej polityce inwestycyjnej z Blackrock, oraz od bazujących w mniejszym zakresie na akcjach spółek, a w większej części na kontraktach terminowych i ETF na cenę surowca - funduszach krajowych TFI Investors i Quercus.

Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Nowoczesnych Technologii	4,3%	7,9%	9,3%	22,0%	2,0%	15,8%
Generali (d Uni-) Akcje Dywidendowy	2,9%	5,6%	4,0%	16,8%	8,3%	12,5%
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	2,7%	5,7%	4,5%	16,3%	6,7%	1,1%
Generali (d. Uni-) Akcje Biopharma	2,3%	13,0%	16,6%	26,8%	26,7%	
Investor Nowych Technologii	2,2%	12,9%	12,5%	39,4%	71,3%	131,4%
PZU Medyczny**	1,9%	7,5%	10,2%	17,1%		
NN (L) Japonia	1,8%	9,5%	12,3%	17,9%	16,3%	18,4%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	1,8%	6,9%	5,5%	18,9%	38,9%	30,6%
Investor Akcji	1,2%	8,0%	6,5%	23,7%	23,2%	55,3%
Investor Niemcy	0,5%	7,3%	5,8%	24,1%	13,3%	11,2%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	0,1%	4,3%	2,4%	15,2%	17,7%	20,9%
średnia	2,0%	8,1%	8,1%	21,7%	20,0%	27,1%

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

Spośród funduszy niekwalifikujących się do żadnej z powyższych grup najlepszy wynik odnotował Aviva Nowoczesnych technologii. Fundusz z powodzeniem radzi sobie w zasadzie w większości inwestując na krajowym rynku, gdzie o takie perełki jak zyskujące na giełdzie w USA po kilkadziesiąt procent rocznie spółki wzrostowe, w tym o akronimie FAAMG zdecydowanie trudniej.

Grudzień 2019

Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	3,4%	8,6%	8,0%	24,0%	34,0%	35,5%
MSCI World	USD	2,9%	8,2%	8,3%	25,2%	34,7%	37,9%
MSCI Emerging Markets	USD	7,2%	11,4%	5,7%	15,4%	29,3%	16,6%
MSCI EM Asia	USD	6,9%	12,2%	7,4%	16,6%	35,1%	23,7%
MSCI EM Latin America	USD	9,8%	9,4%	2,6%	13,7%	24,7%	7,0%
MSCI EM Europe	USD	6,6%	13,1%	6,0%	26,9%	31,5%	60,7%
MSCI Poland	USD	-0,6%	-1,7%	-9,0%	-7,4%	8,5%	-9,3%
MSCI Frontier Markets	USD	4,3%	6,5%	4,7%	13,5%	17,3%	-4,2%
S&P500 - USA	USD	2,9%	8,5%	9,8%	28,9%	44,3%	56,9%
Russell 2000	USD	2,7%	9,5%	6,5%	23,7%	22,9%	38,5%
MSCI Europe	EUR	2,0%	5,4%	7,6%	22,2%	14,0%	19,6%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	2,1%	5,8%	8,0%	23,2%	15,1%	21,4%
DAX - Niemcy	EUR	0,1%	6,6%	6,9%	25,5%	15,4%	35,1%
CAC40 - Francja	EUR	1,2%	5,3%	7,9%	26,4%	22,9%	39,9%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	2,1%	3,3%	3,8%	11,8%	2,1%	-7,1%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	1,1%	6,3%	10,7%	28,3%	22,2%	23,6%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	2,7%	1,8%	1,6%	12,1%	5,6%	14,9%
FTSE Nordic 30	SEK	2,7%	4,0%	6,2%	19,8%	23,3%	25,0%
Nikkei - Japonia	JPY	1,6%	8,7%	11,2%	18,2%	23,8%	35,6%
TOPIX - Japonia	JPY	1,3%	8,4%	11,0%	15,2%	20,7%	22,3%
MSCI China	HKD	7,8%	13,9%	8,1%	20,4%	46,1%	29,6%
Hang Seng China Enterprise	HKD	7,0%	8,0%	-1,2%	9,1%	28,1%	19,4%
Kospi - Korea Pld	KRW	5,3%	6,5%	3,1%	7,7%	8,4%	14,7%
SENSEX - Indie	INR	1,1%	6,7%	4,7%	14,4%	54,9%	50,0%
XU100 - Turcja	TRY	7,0%	8,9%	18,6%	25,4%	46,4%	33,5%
RTS- Rosja	USD	7,7%	16,1%	12,2%	45,3%	34,4%	95,9%
BOVESPA - Brazylia	BRL	6,8%	10,4%	14,5%	31,6%	92,0%	131,3%
WIG	PLN	0,6%	0,9%	-3,9%	0,2%	11,7%	12,5%
AKCJE - segmenty	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	3,6%	9,4%	7,5%	22,5%	25,9%	34,7%
MSCI ACWI Large Cap	USD	3,5%	8,7%	8,2%	24,1%	35,0%	36,3%
WIG20	PLN	-0,4%	-1,1%	-7,6%	-5,6%	10,4%	-7,2%
WIG20 total return	PLN	-0,4%	-1,1%	-5,3%	-2,6%	18,8%	6,3%
mWIG40	PLN	3,2%	5,6%	-4,3%	0,0%	-7,3%	12,2%
sWIG80	PLN	2,4%	4,9%	1,9%	13,9%	-15,5%	-0,5%

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	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	3,3%	13,4%	11,6%	21,4%	44,8%	39,6%
MSCI World Energy	USD	5,2%	4,2%	-2,8%	7,7%	-10,1%	-17,2%
MSCI World Financials	USD	2,9%	8,3%	7,9%	22,0%	18,4%	22,4%
MSCI World Metals&Mining	USD	6,9%	11,8%	-0,1%	16,2%	23,7%	11,1%
MSCI World Industrials	USD	0,9%	7,1%	6,0%	25,7%	30,1%	38,7%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	2,9%	6,6%	6,5%	24,7%	41,6%	49,4%
MSCI World Consumer Staples	USD	1,9%	2,1%	5,7%	20,2%	21,0%	25,6%
MSCI World IT	USD	4,1%	13,7%	16,0%	46,0%	92,8%	120,1%
Nasdaq	USD	3,5%	12,2%	12,1%	35,2%	66,7%	89,5%
Nasdaq100	USD	3,9%	12,7%	13,8%	38,0%	79,6%	106,1%
Eurostoxx Banks	EUR	3,8%	10,3%	9,7%	11,1%	-17,8%	-28,1%
WIG-Energia	PLN	-6,8%	0,8%	-12,4%	-18,6%	-23,1%	-54,0%
WIG-Banki	PLN	0,0%	-5,2%	-14,4%	-9,2%	8,1%	-15,0%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	2,9%	9,6%	9,9%	32,2%	54,0%	58,9%
MSCI World Value	USD	2,9%	6,7%	6,6%	18,4%	17,4%	19,1%
SUROWCE	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	10,3%	14,7%	4,5%	19,0%	14,0%	-15,9%
Miedź	USD	5,9%	8,5%	3,4%	6,3%	11,6%	-1,0%
Aluminium	USD	-0,6%	4,7%	0,1%	-4,4%	4,5%	-2,4%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	5,8%	7,1%	0,5%	1,7%	-19,3%	-30,4%
Rudy żelaza	USD	8,1%	-1,5%	-16,2%	28,7%	14,8%	
Węgiel koksujący	CNY	-8,5%	-7,1%	-16,2%	-16,5%	-23,1%	49,4%
Złoto	USD	3,6%	3,0%	7,6%	18,3%	32,2%	28,1%
Srebro	USD	4,8%	5,0%	16,6%	15,2%	12,1%	13,6%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	5,2%	6,8%	2,6%	9,4%	-3,5%	-19,2%
OBLIGACJE	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Skarbowe DM	USD	0,4%	-0,3%	0,5%	5,6%	12,9%	11,0%
USD Korporacyjne IG	USD	0,3%	1,2%	4,3%	14,5%	18,8%	25,2%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-0,8%	-2,3%	0,5%	6,0%	7,0%	11,7%
USD Korporacyjne HY	USD	2,0%	2,6%	4,0%	14,3%	20,3%	34,7%
EUR Korporacyjne HY	EUR	1,2%	2,5%	4,2%	12,3%	15,0%	26,0%
EM skarbowe w USD	USD	0,0%	0,2%	1,5%	12,3%	17,1%	30,6%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	4,2%	5,1%	3,7%	12,6%	21,5%	14,4%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	-0,3%	0,1%	1,8%	4,3%	15,0%	16,9%

* 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	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	1,8%	2,9%	-1,4%	-2,2%	6,6%	-7,3%
EUR/PLN	PLN	-1,4%	-2,7%	0,2%	-0,8%	-3,4%	-0,8%
CHF/PLN	PLN	0,1%	-2,5%	2,5%	2,9%	-4,5%	9,9%
USD/PLN	PLN	-3,1%	-5,4%	1,7%	1,5%	-9,4%	7,1%
USD/JPY	USD	0,8%	-0,5%	-0,7%	0,9%	7,7%	10,2%
Bloomberg USD Index	USD	-2,0%	-2,8%	-0,2%	-0,9%	-6,5%	4,8%
MSCI EM Currency Index	USD	2,1%	3,6%	0,9%	3,1%	10,5%	6,3%
JP Morgan EM Currency Index	USD	2,8%	1,9%	-2,2%	-1,2%	-6,8%	-20,9%
Europe REITS	EUR	0,0%	4,9%	12,8%	24,8%	10,1%	
US REIT's	USD	-1,3%	-1,8%	4,7%	20,9%	11,4%	14,4%

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, Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych	12 682 64 23	Agata.Filipowicz-Rybicka@alior.pl
Jakub Szczepaniec	Ekspert. ds. Analiz Makroekonomicznych		Jakub.Szczepaniec@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.